

Metodología de Calificación de Seguros

Metodología Maestra

Alcance

Este reporte especifica la metodología de Fitch Ratings para asignar nuevas calificaciones internacionales de fortaleza financiera de la aseguradora (FFA) y monitorear las ya existentes, las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) y las calificaciones de títulos de deuda/híbridos en las industrias de seguros y de reaseguro globales. Esto incluye calificaciones en los sectores de seguros de no vida (es decir, daños/accidentes o seguros generales), de vida o renta vitalicia, salud o atención médica, garantía financiera, crédito comercial, hipoteca y *takaful*.

Factores Clave de Calificación

Calificación de FFA como Ancla: Las calificaciones de FFA capturan la capacidad de la aseguradora para pagar siniestros de manera completa y oportuna, y actúan como un “ancla”, ya que a partir de estas derivan la mayoría de las demás calificaciones de seguros.

Factores Cualitativos y Financieros: El primer factor clave de calificación (FCC) evaluado es el Perfil de la Industria y Ambiente Operativo (IPOE; *Industry Profile and Operating Environment*) que, a su vez, da a conocer la evaluación de Fitch del perfil de la compañía y de los siguientes FCC financieros: capitalización y apalancamiento; desempeño financiero y resultados; riesgo de inversiones y activos; administración de activos/pasivos y liquidez; adecuación de reservas; reaseguros, mitigación de riesgo y riesgo catastrófico.

Fitch aplica ponderaciones fijas a estas puntuaciones de FCC para derivar una calificación FFA implícita, que luego puede ajustarse con base en el criterio analítico.

Consideraciones de Soporte: Además, la propiedad y la pertenencia a un grupo pueden influir en las calificaciones de FFA. Al calificar a los miembros de un grupo asegurador, Fitch evalúa la capacidad y la disposición del grupo para brindar soporte a sus miembros.

Las IDR Indican la Probabilidad de Incumplimiento: Al derivar la IDR de una compañía de seguros, Fitch no considera el impacto de las recuperaciones incorporadas en la calificación FFA. El entorno regulatorio que se designa (solventía de grupo, anillo de protección u otro) afecta las recuperaciones asumidas y el escalonamiento (*notching*) relacionado.

Calificaciones de los Instrumentos de Deuda: Los instrumentos híbridos y de deuda emitidos por las compañías de seguros, incluyendo las operativas y la *holding*, se escalonan con respecto a las respectivas IDR para reflejar la subordinación, las recuperaciones esperadas en caso de incumplimiento y el riesgo de incumplimiento.

Contenido

Factores Clave de Calificación	1
Cómo se Organiza el Análisis de Fitch	2
Relevancia y Ponderación de los Factores Clave de Calificación	3
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	5
Perfil de la Compañía	7
Capitalización y Apalancamiento	12
Desempeño Financiero y Resultados	16
Riesgo de Inversiones y Activos	18
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez	20
Adecuación de Reservas	23
Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico	25
Consideraciones de Soporte	27
Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación	33
Análisis de Recuperación Personalizado	40
Calificaciones de Corto Plazo	43
Techos País	44
Fuentes de Datos, Variaciones, Limitaciones, Sensibilidades y Divulgación de la Metodología	45
Anexo 1: Definiciones de Índices Financieros	48
Anexo 2: Compañías de Seguros Cautivas	62
Anexo 3: Vehículos de Financiamiento	66
Anexo 4: Señales de Vulnerabilidad Climática	67

Este reporte de metodología actualiza y reemplaza a la “Metodología de Calificación de Seguros” del 3 de abril de 2024. Asimismo, es una traducción del reporte en inglés titulado “Insurance Rating Criteria” de fecha 29 de mayo de 2026.

Analistas

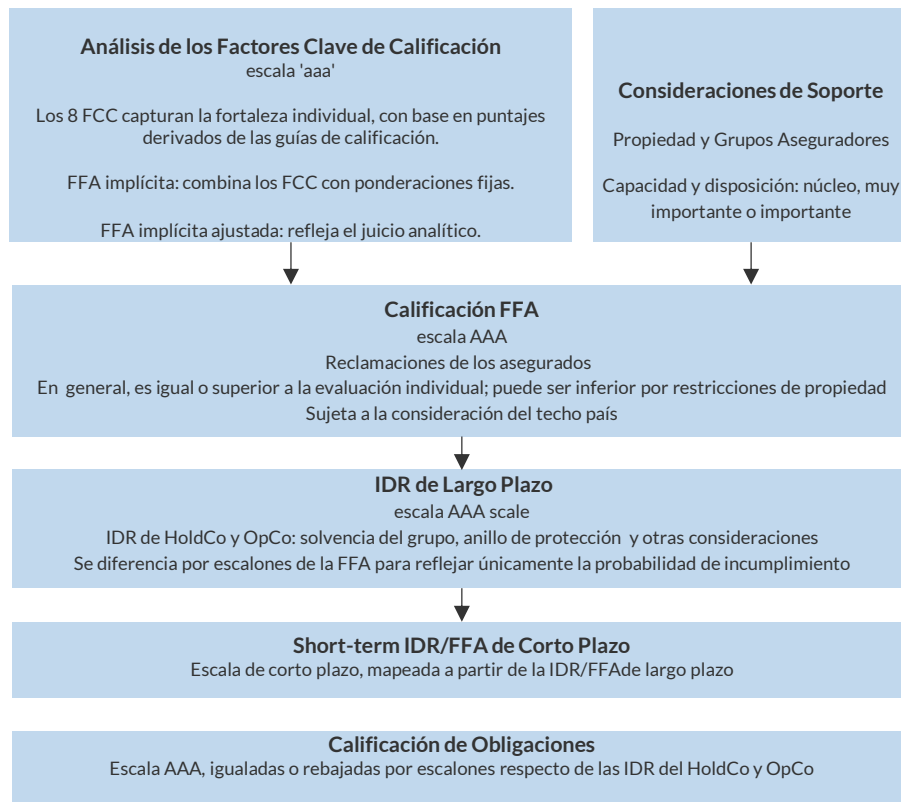
Harish Gohil
+44 20 3530 1257
harish.gohil@fitchratings.com

Sabine Bauer
+46 8 505 178 05
sabine.bauer@fitchratings.com

Doriana Gamboa
+1 212 908 0865
doriana.gamboa@fitchratings.com

Jeffrey Liew
+852 2263 9939
jeffrey.liew@fitchratings.com

Cómo se Organiza el Análisis de Fitch



Los reportes de metodología vigentes en español mencionados a lo largo de este reporte de metodología pueden consultarse dando clic [aquí](#).

Metodologías Aplicables

Country Ceilings Criteria
Insurance-Linked Securities Rating Criteria
Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria
Sukuk Rating Criteria
Metodología de Calificación en Escala Nacional

FCC – Factor Clave de Calificación. FFA – Fortaleza Financiera de la Aseguradora. IDR – Calificación de riesgo emisor; *issuer default rating*. HoldCo – Compañía tenedora; *holding company*. OpCo – Compañía Operativa; *operating company*.
Fuente: Fitch Ratings.

Cómo se Estructura esta Metodología

La siguiente sección de este informe, Relevancia y Ponderación de los FCC, introduce los FCC y explica cómo se ponderan y cómo la FFA implícita puede ser ajustada. La sección posterior explica con más detalle cómo Fitch evalúa los FCC individuales. Estas secciones, en conjunto, constituyen la base de este informe y del análisis de la agencia y, por sí solas, son suficientes para explicar cómo se derivan las calificaciones FFA para la mayoría de las aseguradoras calificadas.

La siguiente sección, Consideraciones de Soporte, explica cómo ciertas características de la propiedad y de las estructuras de grupos aseguradores pueden afectar las calificaciones. Estas secciones son relevantes para muchas aseguradoras que Fitch califica.

La sección sobre IDR, Calificaciones de Obligaciones y *Notching*, explica cómo Fitch asigna las IDR tanto a las compañías operativas como a las compañías *holding*, y cómo califica las distintas clases de títulos de deuda de las aseguradoras. Estos factores son relevantes para muchas aseguradoras que Fitch califica.

Las dos secciones siguientes explican cómo Fitch lleva a cabo un análisis a la medida de la calificación de recuperación y cómo las calificaciones a corto plazo derivan de las IDR de largo plazo o de las calificaciones de FFA. Estas dos secciones solo resultan pertinentes en determinadas ocasiones.

La sección sobre los Techos País explica cómo los riesgos país pueden afectar a las calificaciones de las aseguradoras, principalmente en los mercados en desarrollo.

Las secciones finales del informe destacan la información utilizada para calificar a las aseguradoras, la sensibilidad de sus calificaciones frente a determinados supuestos y divulgaciones y consideraciones de la metodología.

El Anexo 1 detalla cómo Fitch calcula las métricas financieras. El Anexo 2 explica las características específicas de las compañías de seguros cautivas. El Anexo 3 describe cómo la agencia lleva determinados vehículos de financiamiento, y el Anexo 4 detalla el razonamiento de Fitch sobre las Señales de Vulnerabilidad Climática (Climate.VS; *Climate Vulnerability Signals*).

Relevancia y Ponderación de los Factores Clave de Calificación

Los FCC, junto con sus ponderaciones, se presentan en la tabla siguiente. Las ponderaciones se basan en el criterio analítico y se fundamentan en análisis estadísticos históricos.

Factores Clave de Calificación – Calificación Implícita de Fortaleza Financiera de la Aseguradora (FFA)

	Ponderación (%)
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	Perfil de la Compañía
	= Evaluación Cualitativa
	Capitalización y Apalancamiento
	Desempeño Financiero y Resultados
	Riesgo de Inversión y Activos
	Administración de Activos/Pasivos y Liquidez ^a
	Adecuación de Reservas ^a
	Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico ^a
	= Perfil Financiero
	70

^a El factor no se aplica o se redefine de forma moderada para algunos sectores. Para las aseguradoras de vida, Fitch pondera la administración de activos/pasivos y de liquidez en 10%; para las compañías de no vida, se asigna 5% a la adecuación de reservas y 5% al reaseguro, la mitigación de riesgos y el riesgo catastrófico. Para las aseguradoras de salud, la adecuación de reservas tiene una ponderación de 10%.

Fuente: Fitch Ratings

Fitch califica cada FCC en la escala 'aaa' y luego se ponderan esas calificaciones para determinar una FFA implícita, también en la escala 'aaa'. El IPOE influye de forma más directa en el perfil de una aseguradora y, además, proporciona el contexto para nuestro análisis más amplio. Por lo tanto, para evitar una doble contabilización, no se asigna al IPOE en sí una ponderación independiente en el análisis de la agencia. Fitch pondera las calificaciones de los FCC para determinar la FFA implícita de una aseguradora.

Calificación de FFA Ajustada

A continuación, se presentan las razones por las que se puede asignar una FFA más alta o más baja que la FFA implícita por la ponderación de las calificaciones de los FCC:

- **Perfil de la Compañía:** Las consideraciones cualitativas, tal como se expresan en el FCC de perfil de la compañía, pueden tener un impacto mayor en la FFA asignada de lo que sugeriría la ponderación. Esto es apropiado en los casos en que Fitch considera que este FCC, a largo plazo, tendrá un impacto positivo o negativo en las métricas financieras de una aseguradora más allá de lo que actualmente se refleja en las calificaciones de los índices financiero de los FCC.
- **Eslabón más Débil:** Fitch puede asignar la FFA en un nivel inferior al de la FFA implícita cuando uno o más FCC financieros representan el "eslabón más débil" de una aseguradora, en particular, aunque no exclusivamente, en niveles de calificación bajos. El/los FCC del "eslabón más débil" tiene un fuerte impacto en la visión general de Fitch sobre el perfil crediticio de la aseguradora y reduce la FFA asignada hasta, o más cerca de, el nivel de la calificación del/de los FCC del "eslabón más débil".
- **Perfil de la Industria y Ambiente Operativo/Riesgo Soberano:** Fitch puede asignar la FFA por debajo de la FFA implícita cuando considera que la FFA implícita es demasiado alta en relación con la calificación del IPOE o con el riesgo soberano doméstico o relevante.

Cada FCC se evalúa según la aplicación de lineamientos por categoría de calificación establecidos en esta metodología. Los índices financieros y las métricas definidas en los lineamientos de calificación se clasifican como fundamentales y complementarias, y por lo general, los fundamentales reciben mayor énfasis. Si bien la calificación de los FCC se basa en la revisión de información financiera histórica, Fitch procura que su análisis sea prospectivo, y la elaboración de proyecciones/pruebas de estrés puede influir de manera significativa en la calificación de los factores de calificación, según el criterio del comité.

Aseguradoras Mixtas / Clasificaciones de Sectores Alternativos

La mayoría de los lineamientos que se establecen en esta metodología se definen y diferencian en cuanto a los diversos sectores de seguros, como vida, no vida y salud. Sin embargo, algunas aseguradoras y grupos son mixtos y operan en varios sectores. En jurisdicciones como la de Estados Unidos (EE. UU.), generalmente se requiere de entidades separadas para que un grupo opere en las distintas líneas de negocio y, en consecuencia, los estados financieros separados (reglamentarios), están disponibles. En otras jurisdicciones, solo los estados financieros consolidados están disponibles.

Este último caso plantea algunos retos al realizar comparaciones de acuerdo con los lineamientos de la metodología. Fundamentalmente, Fitch utiliza los mismos lineamientos para los estados financieros de aseguradoras mixtas que para los de grupos que operan en un solo segmento de seguros. No obstante, para algunos FCC, Fitch utiliza métodos de estimación para destinar partidas financieras —como inversión de capital o liquidez— entre los segmentos de negocio, a fin de permitir una comparación más coherente, acorde con los lineamientos.

La regulación local clasifica a algunas aseguradoras dentro de un segmento de seguros, pero, desde la perspectiva de esta metodología, sus características sugerirían que debería evaluarse considerando los lineamientos de otro segmento. Por ejemplo, en muchas partes de Latinoamérica, los aseguradores venden productos financieros de vida de corto plazo, mientras que las características financieras de estas entidades podrían alinearse más con los lineamientos de no-vida. Con base en esta metodología, queda al juicio del comité de calificación determinar cuáles lineamientos de sector son los más apropiados, al considerar el perfil de riesgo de cualquier aseguradora o grupo.

Pago por Causa de Fuerza Mayor

Fitch utiliza este término para describir un impago puntual causado por interrupciones operativas del proceso de pago que no están relacionadas con las partes de la transacción (por ejemplo, disturbios civiles, catástrofes naturales, ciberataques, fallos en la infraestructura financiera u otras causas de fuerza mayor que afecten al propio proceso de pago). Aunque esto pudiera no representar de inmediato un incumplimiento, por lo general, Fitch consideraría que un impago prolongado de esta índole constituye un incumplimiento de la calificación de la obligación a más tardar a los 30 días naturales desde la fecha de pago. En ese caso, la calificación normalmente se rebajaría al nivel consistente con los valores de incumplimiento. Para evitar dudas, también podría producirse una acción de calificación en las obligaciones durante ese período de 30 días.

Ciertas formas de incumplimiento derivadas de acciones gubernamentales (en particular, controles de capital, congelación de depósitos, estancamientos regulatorios, etc.), aunque también están fuera del control del emisor, podrían considerarse como el inicio de un proceso de incumplimiento. Fitch considera estos riesgos en su análisis de riesgo país y en el marco de Techo País.

Para las calificaciones de FFA, la puntualidad de los pagos se considera en relación con los términos del contrato o las políticas, y reconoce la posibilidad de retrasos razonables por circunstancias habituales en la industria aseguradora, incluyendo revisiones de reclamos, investigaciones de fraude y conflictos de cobertura.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch evalúa las fortalezas y debilidades relativas de los mercados y sectores de seguros de una aseguradora, así como el ambiente operativo global, desde distintas perspectivas. Los IPOE se establecen dentro de un rango de seis *notches*.

Puntuación del EO Implícita

En primer lugar, Fitch determina una puntuación de categoría implícita para el entorno operativo (EO) de una aseguradora. Esto refleja la evaluación de Fitch de la capacidad de las aseguradoras en una jurisdicción en particular para generar volúmenes de negocio, a la vez que asumen niveles de riesgo aceptables. La puntuación implícita del EO es una función de dos métricas básicas: el PIB per cápita y la “Operational Risk Index Methodology” de Business Monitor International (BMI), publicada en el sitio de Fitch Solutions.

Puntuación Implícita del EO

PIB per Cápita (USD miles)	Índice de Riesgo Operacional (%)				
	x>80	80≥x>60	60≥x>40	40≥x≥20	x<20
x>45	aa	aa	a	a	bbb
45≥x≥35	aa	a	a	bbb	bb
35>x≥15	a	bbb	bbb	bb	b
15>x≥6	bbb	bb	bb	b	b
x<6	bb	b	b	b	b

Fuente: Fitch Ratings

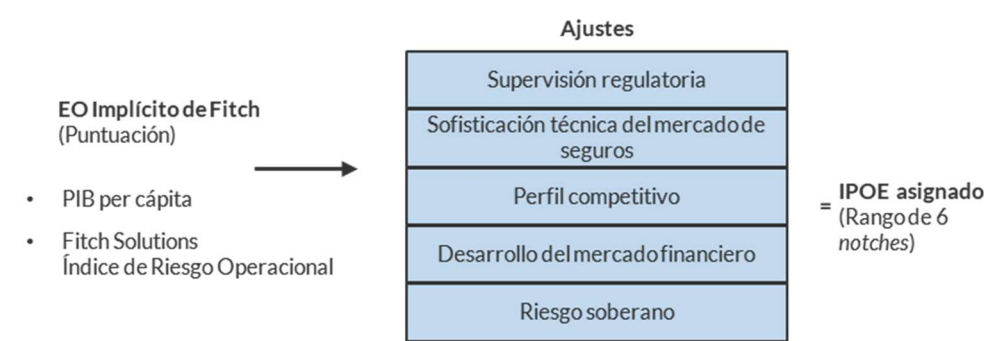
El PIB per cápita contribuye a explicar la puntuación porque suele estar estrechamente relacionado con las ganancias de las compañías, los niveles de ingresos de los hogares y la penetración de los seguros en un país.

La clasificación de una jurisdicción en el índice de riesgo operacional del BMI tiene poder explicativo porque refleja los retos que plantea el funcionamiento de una compañía en una jurisdicción determinada, centrándose en cuatro áreas de riesgo principales: mercado laboral, comercio e inversión, logística, y delincuencia y seguridad.

Ajustes y Puntuación Asignada del IPOE

La puntuación de la EO implícita correspondiente puede ajustarse para alcanzar el rango asignado de seis *notches* del IPOE. Si no se realizan ajustes en función del perfil del sector y del EO, la puntuación implícita de la categoría de EO suele corresponder aproximadamente al punto medio del rango de IPOE.

Resumen de la Derivación del IPOE



EO – Entorno Operativo. IPOE – Industry profile and operating environment
Fuente: Fitch Ratings

Las posibles razones para ajustar la puntuación implícita de la categoría del EO se enumeran en la tabla siguiente. Los ajustes pueden elevar (positivo) o reducir (negativo) la puntuación implícita del EO para alcanzar un rango asignado de IPOE. Los ajustes pueden incluir elementos adicionales de riesgo soberano no reflejados en la puntuación implícita del EO, lo cual podría ser un factor limitante para el rango IPOE.

Posibles Ajustes a la Puntuación Implícita del EO

Ajuste	Positivo	Negativo
Supervisión Regulatoria	- Leyes y regulación relativamente sólidas a escala internacional, vigilancia del capital, supervisión, normas contables y transparencia. - Un historial eficaz de aplicación, claridad y ejecución consistente. - La atención que presta la normativa a la tarificación y las características de los productos favorece que las aseguradoras puedan obtener una rentabilidad adecuada ajustada al riesgo. - Productos obligatorios en virtud de la legislación local que añaden estabilidad a la demanda del mercado.	- Deficiencias en el marco regulatorio y legal; supervisión subdesarrollada, incluidos requisitos bajos de capital y normas de información. - Historial ineficaz de cumplimiento e incoherencia en la aplicación. - La regulación no proporciona un entorno que permita a las aseguradoras obtener rendimientos superiores a su costo de capital. - Productos obligatorios con precios rígidos y sin base técnica.
Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud	- Prácticas de suscripción y actuariales sólidas desde el punto de vista de los productos y las reservas. - Competentes capacidades de análisis de inversiones. - Capacidades sistémicas sólidas y uso comercial de la gestión del riesgo empresarial. - Buena capacidad técnica total y relativa sofisticación y diversidad de productos. - Índices de penetración en el mercado superiores a la media internacional.	- Prácticas de suscripción y actuariales deficientes desde el punto de vista de los productos y las reservas. - Falta de sofisticación en la gestión de inversiones. - Escasa capacidad sistémica y uso comercial de la gestión del riesgo empresarial. - Capacidad técnica total baja y productos principalmente simples con falta de diversidad. - Índices de penetración moderados.
Perfil de Competencia	- Nivel de competencia propicio para que las aseguradoras obtengan rendimientos adecuados y logren un crecimiento de negocio razonable. - Altas barreras de entrada y un grado manejable de competencia procedente de fuera del mercado tradicional o de fuentes internacionales.	- Nivel de competencia insuficiente en el que es más probable que la rentabilidad y el crecimiento de negocio sean bajos o negativos. - Barreras de entrada bajas y grado desafiante de competencia fuera del mercado tradicional o de fuentes internacionales.
Desarrollo del Mercado Financiero	- Profundidad y liquidez de los mercados de acciones y deuda y facilidad con que las compañías pueden obtener financiación y capital. - Sistema bancario sólido y estable y acceso a otros proveedores privados de capital. - Capacidad de los mercados de capitales para soportar las necesidades de las aseguradoras de obtener activos invertidos adecuados desde la perspectiva de la gestión de activos y pasivos.	- El mercado financiero no está plenamente desarrollado y es relativamente pequeño y poco profundo, por lo que ofrece un acceso más débil a la financiación y el capital. - Sistema bancario débil e inestable y falta de otros proveedores privados de capital. - La debilidad de los mercados de capitales limita la capacidad de las aseguradoras para obtener activos invertidos adecuados desde una perspectiva de administración de activos y pasivos.
Riesgo Soberano	La calificación del soberano está significativamente por encima de la puntuación implícita, el soberano sostiene la estabilidad del mercado/macroeconómica.	La calificación del soberano está por debajo de la puntuación implícita. Este ajuste suele recibir una ponderación de moderada a alta, especialmente cuando la calificación del soberano es significativamente inferior.

Fuente: Fitch Ratings

Puntuaciones del IPOE y Proceso de Actualización

Un listado de las puntuaciones del EO implícito, ajustes y rangos finales del IPOE desarrolladas por Fitch al aplicar estos criterios se publicará trimestralmente. Las jurisdicciones incluidas en el complemento del IPOE, son aquellas en las que Fitch tiene calificaciones de crédito de seguros en escala internacional vigentes a la fecha de publicación de dicho reporte.

Si Fitch asignará una calificación en escala internacional a una aseguradora en un país que no apareciese actualmente en el listado mencionado en el párrafo anterior, Fitch desarrollaría una puntuación del IPOE para ese país como parte del análisis de calificación.

Puntuaciones del IPOE Particulares/Entidades Geográficamente Diversas

La mayoría de las puntuaciones del IPOE se establecen para una jurisdicción específica. En el caso de los sectores de reaseguro, garantía financiera o de seguros de crédito comercial, los IPOE están condicionados a que su alcance sea multijurisdiccional.

Para los sectores de reaseguro, garantía financiera y crédito comercial, normalmente los IPOE del sector a nivel internacional se seleccionarán cuando más de 70% del portafolio provenga de fuera del país de domicilio e incluya un componente de mercados de desarrollo significativo. El IPOE del país del domicilio principal se seleccionará normalmente para la mayoría de los demás casos. Cuando exista una exposición significativa a varios mercados emergentes, podrá aplicarse un rango de IPOE sectorial para los mercados emergentes.

Puntuación del IPOE Combinada

La puntuación implícita del EO para aseguradoras consideradas de alcance multijurisdiccional se basa en una mezcla de las puntuaciones de una serie de jurisdicciones ponderadas por el PIB per cápita. Los 20 países de Fitch se utilizan normalmente para la puntuación implícita del EO para los IPOE del sector global. Cuando existe un componente importante de mercados emergentes (ME), la puntuación implícita del EO puede basarse en una combinación de los países de ME a escala mundial o para una región. Pueden aplicarse ajustes que tengan en cuenta diversas características del sector y del mercado para determinar el rango de IPOE asignado.

Puntuación del IPOE a la Medida

En casos excepcionales, Fitch puede establecer un rango de puntuación del IPOE a la medida, a partir de una puntuación implícita del EO combinada de las jurisdicciones pertinentes (ponderada por los ingresos o el capital) y aplicando ajustes para reflejar diversos mercados y sectores que lo componen.

Finalmente, los comités de calificación emiten un juicio al seleccionar el IPOE que se cree más representativo del ambiente operativo de la entidad o grupo calificado.

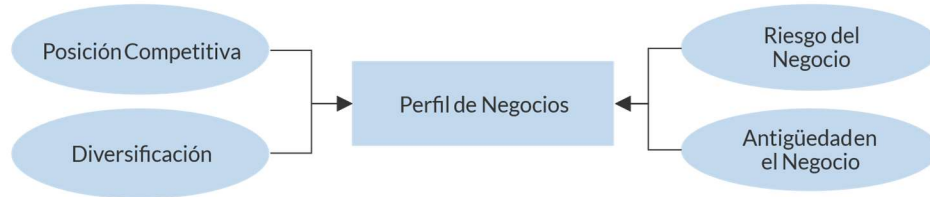
Perfil de la Compañía

El perfil de la compañía combina su perfil de negocio con su gobierno corporativo.

Perfil de Negocios

Los componentes del perfil de negocios son el posicionamiento competitivo, riesgo del negocio, diversificación y antigüedad del negocio.

Principales Determinantes del Perfil de Negocios



Fuente: Fitch Ratings

Posicionamiento Competitivo: Considera la escala operativa, la fortaleza de la marca, el valor de la franquicia, la participación de mercado, el servicio y las capacidades de distribución. La escala operativa puede afectar directamente la eficiencia operacional, las economías de escala, la propagación del riesgo y la capacidad de reinvertir en el negocio. Los lineamientos mostrados en la tabla “Escala Operativa – Lineamientos de Calificación” a continuación, es elaborada por Fitch tras su evaluación de las distribuciones a nivel del mercado, dentro de las regiones y los sectores señalados.

Perfil del Riesgo del Negocio: Considera la amplitud de la oferta de productos; si los productos están bien establecidos o si su desarrollo es más reciente; la variabilidad de los precios; la estabilidad y los incentivos de los canales de distribución, y la medida en que los reguladores pueden intervenir en el diseño, las características y los precios de los productos.

Diversificación: Considera la variedad de líneas de negocio, mercados, geografías y canales de distribución. Si bien la diversificación es generalmente positiva para el crédito, los negocios aparentemente diversos pueden estar correlacionados en eventos extremos. Además, la diversificación en los mercados sin experiencia suficiente puede conducir a un rendimiento futuro considerablemente más débil y, por lo tanto, se considera negativo.

Cuando sea aplicable y relevante, Fitch evaluará cualquier riesgo, exposición o negocio no relacionado con seguros, conforme a las metodologías de calificación de Fitch pertinentes, e incorporará las consideraciones de riesgos no asegurador en las calificaciones a través del análisis del FCC del perfil de la compañía.

Antigüedad del Negocio/Run-off: La cantidad de años que una aseguradora ha realizado actividades comerciales o si una compañía no está buscando activamente negocios nuevos (es decir, está en *run-off*) son factores que pueden tener un impacto significativo en el nivel de calificación de FFA alcanzable. Fitch considera que un historial limitado aumenta la importancia del posicionamiento competitivo y el perfil de riesgo del negocio, lo que refleja los desafíos de ejecutar un plan de negocios no comprobado, desarrollar capacidades operativas y establecer un sistema de control de riesgos eficaz. Con frecuencia, estos desafíos son más temporales en segmentos de negocio de cola corta, con clientes más oportunistas, donde existen cantidades significativas de datos para evaluar los riesgos (por ejemplo, reaseguradoras de catástrofes).

El gobierno corporativo y los factores de propiedad también desempeñan un papel más importante en la evaluación de una compañía recién establecida. Los propietarios que tienen recursos limitados, una estrategia de salida agresiva y expectativas de rendimiento alto se consideran, por lo general, menos favorables en el análisis de calificación.

Las compañías activas cuyo perfil de negocios implica comprar y luego liquidar bloques de negocios de aseguradoras de terceros no se consideran como empresas en liquidación (en *run-off*) según estos criterios.

Las aseguradoras con menos de tres años de historial operativo, o bien, aquellas que están en liquidación (*run-off*), generalmente estarán en una categoría de calificación máxima de 'BBB', salvo que existan mitigantes, como el soporte de su grupo o matriz. Las calificaciones solo serían superiores si la escala operativa, medida por el capital, estuviera al menos en la categoría de "Menos Favorable", si existiese un historial sólido de éxitos anteriores de un equipo directivo sénior experimentado y un modelo tradicional de negocios con un plan que muestre un camino hacia la rentabilidad que Fitch considere creíble.

Puntuación de Perfil de Negocios

El perfil de negocio se evalúa primeramente a través del sistema de clasificación que se lleva a cabo sobre una base relativa entre el grupo de aseguradoras determinado por el IPOE seleccionado (incluyendo aseguradoras tanto calificadas como no calificadas por Fitch). Una puntuación de "Moderado" sugeriría un nivel promedio entre el grupo de IPOE.

Fitch asigna a las aseguradoras una puntuación final entre "El Más Favorable" y "El Menos Favorable" después de que evalúa y pondera las características de cada componente. Las puntuaciones del perfil de negocios consideran el uso de escalonamiento (*notching*) dentro de las categorías presentadas en la tabla que sigue.

- Las puntuaciones de "Favorable" y "Moderado" están directamente alineadas con el rango de dos categorías del IPOE, con "Favorable" en la mitad superior del rango y "Moderado" en la mitad inferior.
- las puntuaciones "Más Favorable" están sobre el extremo superior del rango del IPOE.
- las puntuaciones "Menos Favorable" y "El/La Menos Favorable" marcan una y dos (o más) categorías por debajo de la mitad inferior del rango del IPOE.

Perfil de Negocios – Lineamientos Generales de Calificación

	Más Favorable	Favorable	Moderado	Menos Favorable	El Menos Favorable
Posicionamiento Competitivo					
General					
• Solidez de la Franquicia	Franquicia líder	Franquicia importante	Franquicia adecuada	Franquicia limitada	Franquicia mínima
• Ventaja Competitiva	Ventajas competitivas sólidas	Algunas ventajas competitivas	Ventajas competitivas limitadas	Ventajas competitivas mínimas	Sin ventajas competitivas
				Historial operativo limitado	Historial operativo muy limitado
Escala Operativa			Consulte Tabla en Página Siguiente		
Perfil de Riesgo del Negocio^a	Mucho menor apetito por riesgo	Menor apetito por riesgo	Apetito por riesgo promedio	Apetito por riesgo algo superior	Mayor apetito por riesgo
• Apetito por Riesgo	Enfoque de negocios estable	Enfoque razonablemente estable del negocio	Enfoque del negocio un poco menos estable	Enfoque inestable del negocio	Enfoque muy inestable del negocio
• Enfoque de Negocio	Dominan líneas establecidas y menos volátiles	Enfatiza líneas establecidas y menos volátiles	Presencia de líneas menos desarrolladas o más volátiles	Favorece líneas volátiles o menos desarrolladas	Enfatiza líneas volátiles o de menor desarrollo
• Nivel de Volatilidad					
Diversificación^b	Muy alta diversificación	Bien diversificado	Algo diversificado	Diversificación limitada	Diversificación muy limitada
• Líneas de Negocio				Puede incluir aseguradoras monolínea con cierta diversificación de mercado	Puede incluir aseguradoras monolínea con una diversificación geográfica reducida
• Mercados					
• Distribución					

Puede incluir aseguradoras con varias líneas, pero diversificación geográfica limitada

Puede incluir aseguradoras con otras limitaciones importantes

^a Para los aseguradores globales de crédito comercial, este factor se limitará en "Menos Favorable" cuando la exposición de deudores en mercados emergentes o las primas emitidas superen 40% del total. ^b Para los sectores monolínea, como títulos, seguros hipotecarios y garantías financieras, el enfoque principal es la diversificación geográfica y de distribución. La naturaleza de monolínea de dichos negocios ya está reflejada en la ponderación del factor de calificación del IPOE. Sin embargo, se otorgará cierta consideración a la diversificación de la línea de negocios lograda a través de negocios auxiliares.

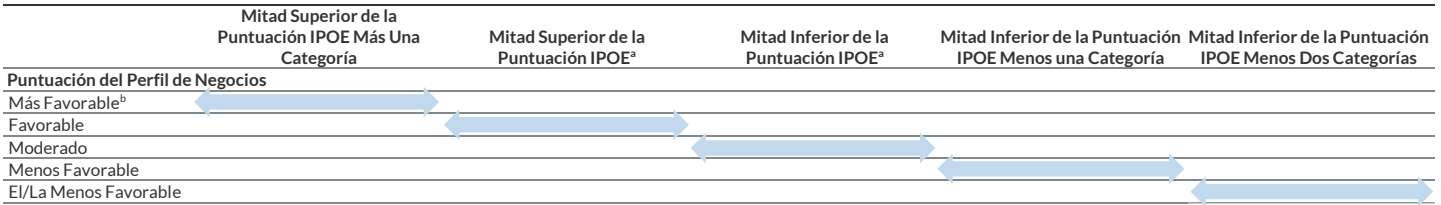
Fuente: Fitch Ratings.

Escala Operativa – Lineamientos de Calificación

Generales (de no vida)		Más Favorable	Favorable	Moderado	Menos Favorable	El Menos Favorable
Estados Unidos y Canadá	PNS, USD STP, USD Posición de la aseguradora	>23,000 M >20,000 M Los 5 primeros	5,000 M–23,000 M 6,600 M–20,000 M Primeros 6-20	1,000 M–4,900 M 1,200 M–6,500 M Primeros 21-75	200 M–1,000 M 200 M–1,100 M Primeros 75-200	<200 M <200 M <los 200 primeros
Europa	PBS, EUR Patrimonio, EUR.	>15,000 M >12,000 M	5,000 M–15,000 M 4,000 M–12,000 M	1,000 M–5,000 M 750 M–4,000 M	200 M–1,000 M 100 M–750 M	<200 M <100 M
Comunidad de Estados Independientes	PBS, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>1,000 M >500 M >15%	200 M–1,000 M 300 M–500 M 5%-15%	100 M–200 M 50 M–300 M 2%-5%	50 M–100 M 10 M–50 M 0.5%-2%	<50 M <10 M <0.5%
Asia Pacífico (excluido Japón)	PNS, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>3,500 M >4,500 M >9%	750 M–3,500 M 750 M–4,500 M 4%–9%	100 M–750 M 100 M–750 M 1%-4%	10 M–100 M 10 M–100 M 0.1%-1%	<10 M <10 M <0.1%
Japón	PNS, JPY Patrimonio, JPY	>2.3 B >2 B	500,000 M–2.3 B 660,000 M–2 B	100,000 M–499,000 M 120,000 M–659,000 M	20,000 M–90,000 M 20,000 M–110,000 M	<20,000 M <20,000 M
África/Medio Oriente	PBS, USD Patrimonio, USD	>1,000 M >800 M	400 M–1,000 M 200 M–800 M	100 M–400 M 80 M–200 M	20 M–100 M 10 M–80 M	<20 M <10 M
Latinoamérica (excluido Brasil)	PNS, USD Patrimonio, USD	>1,000 M >800 M	200 M–1,000 M 150 M–800 M	50 M–200 M 50 M–150 M	10 M–50 M 10 M–50 M	<10 M <10 M
Brasil	PNS, USD Patrimonio, USD	>3,500 M >1,300 M	750 M–3500 M 500 M–1300 M	100 M–750 M 100 M–500 M	10 M–100 M 10 M–100 M	<10 M <10 M
Vida						
Estados Unidos y Canadá ^a	Activos, USD CTA, USD Posición de la aseguradora	>175,000 M >20,000 M Los 5 primeros	60,000 M–175,000 M 6,000 M–20,000 M Primeros 6-20	13 000 M–60 000 M 1300 M–5900 M Primeros 21-60	1,200 M–13,000 M 200 M–1,200 M Primeros 61-125	<1,200 M <200 M <los 125 primeros
Europa	Activos, EUR Patrimonio, EUR	>150,000 M >15,000 M	50,000 M–150,000 M 5,000 M–15,000 M	10 000 M–50 000 M 750 M–5000 M	1,000 M–10,000 M 100 M–750 M	<1,000 M <100 M
Rusia/Comunidad de Estados Independientes	PBS, USD Activos, USD	>500 M >5,000 M	200 M–500 M 1,000 M–5,000 M	50 M–200 M 200 M–1000 M	10 M–50 M 100 M–200 M	<10 M <100 M
Asia Pacífico (excluido Japón)	Activos, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>100,000 M >11,000 M >12%	30,000 M–100,000 M 3,000 M–11,000 M 4 %-12%	1000 M–30 000 M 100 M–3000 M 1%-4%	100 M–1,000 M 10 M–100 M 0.1%-1%	<100 M <10 M <0.1%
Japón	Activos, JPY Patrimonio, JPY Participación de mercado	>17.5 B >1 B >10%	6 B–17.5 B 300,000 M–1 B 5%-10%	1.3 B–5.9 B 65 000 M–299 000 M 1%-5%	120,000 M–1.29 B 10,000 M–64,000 M 0.2%-1%	<120,000 M <10,000 M <0.2%
África/Medio Oriente	Activos, USD Patrimonio, USD	>8,000 M >2,000 M	1,500 M–8,000 M 500 M–2,000 M	500 M–2500 M 150 M–500 M	100 M–500 M 20 M–150 M	<100 M <20 M
Latinoamérica (excluido Brasil)	Activos, USD Patrimonio, USD	>5,000 M >600 M	2,500 M–5,000 M 300 M–600 M	800 M–2500 M 100 M–300 M	100 M–800 M 10 M–100 M	<100 M <10 M
Brasil	Activos, USD Patrimonio, USD	>12,000 M >1,300 M	3,000 M–12,000 M 500 M–1,300 M	800 M–3000 M 100 M–500 M	100 M–800 M 10 M–100 M	<100 M <10 M
Reaseguro Generales/ Vida	PNS, USD Patrimonio, USD	>25,000 M >30,000 M	15,000 M–25,000 M 10,000 M–30,000 M	5000 M–15 000 M 7000 M–10 000 M	2,000 M–5,000 M 2,000 M–7,000 M	<2,000 M <2,000 M
Títulos (Estados Unidos) ^b	Ingresos, USD	No aplica	>800 M	300 M–800 M	50 M–299 M	<50 M
Salud (Estados Unidos)	MM, USD Ingresos, USD Posición de la aseguradora	>10 M >USD 40,000 M Los 5 primeros	3.5 M–10 M 10,000 M–40,000 M Primeros 6-15	1.4 M–3.4 M 3200 M–9900 M Primeros 16-40	360,000–1.3 M 1,000 M–3,100 M Primeros 41-100	<360,000 <1,000 M <los 100 primeros
Crédito Comercial ^b	PBS, USD	No aplica	>1 billón	\$500 M–1 B	100 M–500 M	<100 M
Hipotecario	Capital, USD Participación de mercado	>5,000 M >30%	2,000 M–5,000 M 20%-30%	750 M–2000 M 5%-20%	100 M–750 M 2%-5%	<100 M <2%
Garantía Financiera	Capital, USD Ingresos, USD	>5 B >2 B	750 M–5 B 300 M–2 B	500 M–750 M 200 M–300 M	250 M–500 M 100 M–200 M	<250 M <100 M

^a Incluye solo los activos de la cuenta general. ^b Debido a la cantidad limitada de aseguradoras notables de títulos en Estados Unidos, y aseguradores globales de crédito comercial, la diferenciación de la puntuación para la escala operativa se limita de "Favorable" hacia abajo. PNS – Primas netas suscritas; *net premiums written*; o ingresos netos de reaseguro bajo las NIIF 17. STP – Superávit de los tenedores de pólizas; *policyholders' surplus*. PBS – Primas brutas suscritas; *gross premiums written*. MM – Membresía médica. CTA – Capital total ajustado; *total adjusted capital*; (superávit de los tenedores de pólizas, reserva de valoración de activos, la mitad de la obligación de dividendos de los tenedores de pólizas). USD – Dólares estadounidenses. JPY – Yen. B – Billones, M – Millones.
Fuente: Fitch Ratings

Lineamientos de Puntuación — En Relación con el Puntaje IPOE



^a Una puntuación en la mitad superior/inferior del IPOE significa lo siguiente: si la puntuación del IPOE se encuentra en las categorías de 'AA' a 'A', la mitad superior es la categoría 'AA' y la mitad inferior es la 'A'. Si el extremo superior/inferior de la puntuación de IPOE se encuentra entre dos categorías de calificación, entonces la mitad superior son los tres *notches* superiores en la puntuación del IPOE de seis niveles, y la mitad inferior son los tres niveles inferiores. Por ejemplo, si la puntuación del IPOE indicada con base en los niveles es de 'A-' a 'BB', la mitad superior es 'A-', 'BBB+', 'BBB', y la mitad inferior es 'BBB-', 'BB+', 'BB'. ^b La puntuación del perfil de negocios para cualquier aseguradora está limitada a no más de 'AA+' en la industria de seguros global, en reconocimiento a la naturaleza altamente competitiva de la industria aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings

Riesgo País y Otras Consideraciones: En la evaluación del Perfil del Negocio de aseguradoras que operan principalmente en países, territorios y jurisdicciones de alto riesgo, los comités considerarán si existen mitigantes que reduzcan sustancialmente la exposición a los riesgos locales del país. Por el contrario, en los casos en que una aseguradora que opere principalmente en un país, territorios y jurisdicciones de menor riesgo tenga operaciones sustanciales en uno o varios local (es) de mayor riesgo, esto podría afectar su calificación de perfil de negocios.

En algunos casos, la puntuación del Perfil de Negocio puede ser influenciada en situaciones en que los riesgos específicos de la compañía no estén alineados completamente con los que supone el Perfil de la Industria y Ambiente Operativo (IPOE; *Insurance Profile Operating Environment*). Por ejemplo, si se utiliza el IPOE de un país específico pero el asegurador es regulado por más de una jurisdicción, la puntuación del Perfil de la Compañía se adaptará para considerar la diferencia.

Gobierno Corporativo – Resumen y Normas de Puntuación

El gobierno corporativo se evalúa regularmente en conjunto con los aseguradores que determina el IPOE en un rango de tres categorías, incluyendo Neutral, Menos Favorable y El Menos Favorable. El conjunto puede incluir aseguradores tanto calificados como no calificados por Fitch. Este enfoque de puntuación asimétrico refleja el punto de vista de Fitch de que las mejores prácticas de gobierno corporativo que el promedio no mejoran el perfil crediticio del asegurador, mientras que un gobierno corporativo deficiente podría tener un impacto negativo relevante.

Gobierno Corporativo – Normas Generales de Puntuación

Atributo	Resumen	Neutral	Menos Favorable	El Menos Favorable
Estructura del Grupo	Considera tanto la estructura de propiedad como la estructura interna del grupo (incluyendo el uso de transacciones internas de la compañía), orientado a la identificación de distorsiones por la complejidad o menor claridad, o bien, por el potencial de los conflictos de interés.	Complejidad mejor o alineada con la de las normas del mercado. Las concentraciones de propiedad deben de estar dentro de las normas locales.	Normas locales de cierta forma más complejas y/o poco claras.	Mucha más complejidad y/o menor claridad que las normas locales.

Estructura del Gobierno	Considera la composición y estructura del consejo de administración de la compañía, incluyendo la independencia y efectividad. Otras consideraciones incorporan si el riesgo de “persona clave” existe, así como la habilidad de los subcomités de la junta de monitorear, supervisar y controlar las operaciones del asegurador. Una falta significativa de independencia del consejo de administración o de planeación de actividades, o bien, evidencia de abuso de poder, refleja una estructura pobre de gobierno.	Independencia del consejo de administración o efectividad mejor que o acorde con las normas. Riesgo de “persona clave” mejor que o acorde con las normas. Gobernanza generalmente acorde con los estándares regulatorios o pares. Sin evidencia de abuso de poder. Las transacciones de partes relacionadas están en niveles inferiores o a la par que las de las normas.	Independencia del consejo de administración y/o efectividad algo más débil que lo que estipulan las normas. Riesgo de “persona clave” algo más pronunciado que lo estipulado por las normas. Gobernanza generalmente algo más baja que los estándares regulatorios y pares. Algo de evidencia periódica de abuso de poder. Mayor uso de las transacciones de partes relacionadas que de las normas.	Independencia del consejo de administración y/o efectividad mucho más débil que lo que estipulan las normas. Riesgo de “persona clave” mucho más pronunciado que lo estipulado por las normas. Gobernanza generalmente más baja que los estándares regulatorios y pares. Notable evidencia de abuso de poder. Mucho mayor uso de las transacciones de partes relacionadas que de las normas.
Transparencia Financiera	Considera la calidad, frecuencia y línea temporal del reporte financiero, así como el alcance de la divulgación. La transparencia financiera evalúa la facilidad con que el público en general evalúa la condición financiera y riesgos financieros. Problemas importantes relacionados con la auditoría, la falta de una opinión favorable de la auditoría o cambios en el auditor de la compañía a causa de desacuerdos por tratamientos contables significativos se consideran desfavorables.	Divulgaciones consistentes con o mejores de lo que marcan los requerimientos regulatorios o pares. Líneas temporales y frecuencia en línea con pares. Sin historial de opiniones relevantes de auditoría desfavorables, en el presente o recientemente.	Divulgaciones acordes con los requerimientos regulatorios pero un poco inferiores respecto a pares. Líneas temporales y frecuencia algo inferiores a las de los pares. Algunas políticas contables son algo más agresivas que las de los pares relevantes, pero no de manera excesiva. Algo de inestabilidad respecto al historial de auditoría externa.	Divulgaciones notablemente inferiores que las de los pares, y potencialmente no cumplen con los requerimientos regulatorios. Líneas temporales y frecuencia notablemente inferiores respecto a los pares. Cambio de auditores de manera recurrente a causa de desacuerdos en asuntos significativos.
Cargos o Incertidumbres Civiles o Criminales ^a	Cargos civiles o criminales, actuales o potenciales, asociados con las operaciones o administración del asegurador indican deficiencias en el gobierno corporativo.	Sin problemas actuales ni problemas fuera de lo común en el mercado.	Algunos problemas o incertidumbres actuales o en el pasado reciente. Problemas de expectativas serán (o han sido) resueltas sin impacto significativo de carácter financiero, reputacional u operacional.	Problemas o incertidumbres actuales notables. Posibilidad de que la resolución se acompañe de un impacto significativo de carácter financiero, reputacional y operacional.

^a Fitch considerará los rumores del mercado en su evaluación de los problemas potenciales emergentes, criminales o civiles, de ser reportados por fuentes consideradas creíbles por Fitch. La agencia considerará los rumores incluso cuando sean negados por la administración, en caso de que los considere viables. Fitch reconoce que, cuando una compañía o miembros de la administración puedan enfrentar cargos o investigaciones importantes de carácter criminal o civil, la administración podrá abstenerse de hacer comentarios. También, en algunos casos, el representante de la compañía podría no estar enterado de tales asuntos para permitir la negación. Este subfactor no comprende la litigación o problemas regulatorios menores que puedan surgir ocasionalmente en el curso normal del negocio.

Fuente: Fitch Ratings

En situaciones en que la administración no interactúe con Fitch, la puntuación del gobierno corporativo dependerá en mayor medida de su desempeño histórico, comparaciones con pares y/o inteligencia de mercado.

Puntuación del Perfil de Compañía

Cuando el gobierno corporativo obtiene puntuación de “Neutral”, la puntuación del Perfil de la Compañía será equivalente a la puntuación del Perfil del Negocio. Cuando el Gobierno Corporativo obtenga puntuación de “Menos Favorable” o “El Menos Favorable”, el perfil de la compañía será inferior que la puntuación del Perfil del Negocio, como se describe en la siguiente tabla.

Lineamientos de Puntuación— Gobierno Corporativo y Perfil de Negocio en Combinación

Puntuación del Gobierno Corporativo	Impacto en el Perfil de la Compañía
Neutral	Subpuntuación del Perfil de la Compañía sin ajuste
Menos Favorable	Subpuntuación del Perfil de la Compañía menos 1–2 <i>notches</i>
El Menos Favorable	Subpuntuación del Perfil de la Compañía menos 3 <i>notches</i> o más

Fuente: Fitch Ratings

Capitalización y Apalancamiento

El análisis de Fitch se realiza desde cuatro perspectivas: adecuación del capital, apalancamiento financiero, financiamiento y compromisos totales (TFC; *total financing commitments*), y flexibilidad financiera.

Índice de Adecuación de Capital

Formas de índice de adecuación de capital (CAR; *capital adequacy ratios*) consideradas dentro del análisis de calificaciones incluyen:

- Modelo Prisma de capital ajustado por riesgo propio de Fitch usado para aseguradoras de vida, no vida y crédito comercial, y el índice de capital ajustado por riesgo para aseguradoras de título de Fitch.
- Índices de capital regulatorio, tal como el requisito estándar de capital de Solvencia II (SCR; *Solvency II Standard Capital Requirement*) y el índice de capital basado en riesgo de la Asociación Nacional de Comisionados de Seguros de Estados Unidos (NAIC RBC; *National Association of Insurance Commissioners risk base capital*).
- Apalancamiento Operacional, como la prima suscrita neta sobre capital, el cual no es ajustado por riesgo.

En circunstancias de estrés, los índices de capital regulatorio se pueden convertir en una consideración especialmente importante debido al riesgo de la intervención regulatoria o a la inclusión de dichas mediciones en cláusulas (*covenants*) bancarias/préstamos u otros acuerdos.

Modelos de Adecuación de Capital de Propiedad de Fitch

Fitch emplea tres modelos de capital llamados “Prisma” para contribuir en el análisis de la adecuación del capital de las aseguradoras de vida y generales (de no Vida):

- Modelo Prisma basado en factores (Prisma FBM; Prism Factor-Based Model)
- Modelo Prisma de no Vida de los EE. UU.
- Modelo Prisma de Vida de los EE. UU.

Cada Modelo Prisma produce una puntuación de capital que va desde “Extremadamente fuerte” (‘AAA’) hasta “Débil” (‘B’ e inferior), como se destaca en la tabla de “Lineamientos para la Puntuación del Factor de Calificación – CAR y FLR: Indicadores Fundamentales” en la página 17. Los diferentes modelos de capital Prisma incluyen componentes basados en riesgo calculados a través de modelos estocásticos o modelos factoriales, dependiendo del domicilio y de la línea del negocio. El enfoque que se utiliza en cada jurisdicción está influenciado, en gran medida, por la disponibilidad de la información.

Los documentos de definición de los modelos Prism U.S. Non-Life Insurance Capital Model, Prism U.S. Life Insurance Capital Model y Prism Factor-Based Capital Model están disponibles en el sitio web de Fitch. También hay un documento de definición de modelo titulado Reserve Adequacy and Volatility Estimator (RAVE) Model, que respalda la evaluación del factor de calificación de análisis de reservas y ofrece perspectivas del Modelo Prisma de Capital de Seguros de No Vida de EE. UU. (Prism U.S. Non-Life Insurance Capital Model).

Índices de Apalancamiento Financiero (FLR)

El índice de apalancamiento financiero (FLR; *financial leverage ratio*) principal es el índice de deuda sobre capital ajustado. La deuda excluye los formatos de fondeo calzado, que, comúnmente, se conocen como la “deuda operativa”, ya que la intención de los FLR es centrarse únicamente en la deuda que financia el capital a largo plazo o que apoya la liquidez. La deuda con fondeo calzado incluye bursatilizaciones de reportos u otros grupos de activos financieros identificables o rastreables mantenidos contra pasivos especificados. La derivación de los componentes de deuda y capital de los híbridos se presenta más adelante en esta sección.

Fitch incluirá el *goodwill* como parte del capital contable cuando los márgenes de rentabilidad sean sólidos y se considere que el *goodwill* es sustentable. Cuando el *goodwill* sea relevante y Fitch determine que no es sustentable, la totalidad o una parte de este podrá excluirse del capital contable en el cálculo del FLR. En algunos sectores se enfatizan índices de

apalancamiento alternativos. Por ejemplo, en el sector salud de EE. UU., Fitch se centra en el índice de deuda a EBITDA.

Lineamientos de Puntuación para los CAR y FLR

A continuación, se indican los lineamientos para la puntuación de los CAR, FLR e índices de apalancamiento relacionados. La ponderación de los diversos índices centrales y complementarios cuando se calcula la puntuación general del factor de calificación se realiza según los criterios del comité de calificación.

Lineamientos para la Puntuación – CAR y FLR

		Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Métricas Principales	Sectores/Regiones						
Índice de Apalancamiento Financiero (%)	Todos los Sectores/Regiones	< 10	10-23	24-31	32-42	43-59	60-80
Puntuación del Modelo Prisma de Fitch	Generales (de no Vida)	Sumamente fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Suficiente	Algo Débil	Débil
	Vida, Reaseguro						
Índice de Solvencia II (cobertura) (%)	Europa	>210	210-161	160-131	130-101	100-76	75-45
Índice RBC de NAIC de EE. UU. ^a (%)	No Vida	>350	350-250	249-188	187-125	124-88	87-60
	Vida/ Reaseguro - Vida	>431	431-323	322-235	234-175	174-125	124-60
	Reaseguro - No Vida	>288	288-225	224-175	174-125	124-88	87-60
	Salud	>375	375-275	274-213	212-150	149-113	112-85
Índice de Capital Ajustado por Riesgo para Aseguradoras de Título de Fitch (%)	Título (U.S.)	>300	300-188	187-130	129-100	99-80	79-50
Deuda sobre EBITDA (x)	Salud (U.S.)	<0.8	0.8-1.7	1.8-2.4	2.5-3.4	3.5-4.5	4.6-5.7
Primas sobre Capital Legal (x)	Salud (U.S.)	<1.9	1.9-5.0	5.1-8.4	8.5-11.0	11.1-13.9	14.0-19.0
Índice de Cobertura PMIERS (%)	Hipotecario (Estados Unidos)	>175	175-150	149-130	129-110	109-90	89-70
Apalancamiento Neto (x)	Crédito Comercial	<0.8	0.8-1.2	1.3-2.1	2.2-3.6	3.7-5.1	5.2-6.6
Índice de Valor Nominal sobre Capital ^b (x)	Garantía Financiera	<8	8-12	13-17	18-24	25-37	38-50
Métricas Complementarias							
PSN a capital (x)	No Vida	<0.7	0.7-1.4	1.5-2.1	2.2-2.8	2.9-3.5	3.6-4.4
	Reaseguro - Combinado	<0.5	0.5-1.1	1.2-1.7	1.8-2.3	2.4-3.0	3.1-4.3
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<0.4	0.4-0.6	0.7-0.9	1.0-1.4	1.5-1.9	2.0-3.1
	Título	<1.8	1.8-3.3	3.4-4.7	4.8-6.4	6.5-8.2	8.3-11.0
Apalancamiento Neto (x)	Generales (de no Vida)	<2.4	2.4-4.2	4.3-5.9	6.0-7.9	8.0-9.9	10.0-12.0
	Reaseguro -Combinado	<2.0	2.0-3.5	3.6-5.0	5.1-6.9	7.0-8.9	9.0-11.0
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<1.2	1.2-1.9	2.0-2.8	2.9-3.9	4.0-5.2	5.3-7.0
	Título	<3.4	3.4-5.1	5.2-6.7	6.8-8.4	8.5-10.2	10.3-13.0
Apalancamiento Bruto (x)	Generales (de no Vida)	<2.9	2.9-5.0	5.1-7.3	7.4-9.4	9.5-11.7	11.8-14.0
	Reaseguro- Combinado	<2.4	2.4-4.2	4.3-6.1	6.2-8.3	8.4-10.7	10.8-13.0
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<1.4	1.4-2.2	2.3-3.3	3.4-4.9	5.0-6.9	7.0-9.0
Apalancamiento Operativo (x)	Vida	<8	8-12	13-19	20-29	30-39	40-50
Apalancamiento de Activos (x)	Vida	<11	11-17	18-25	26-35	36-48	49-65
Exposición Neta Total a Capital (x)	Crédito Comercial	< 70	70-149	150-229	230-309	310-389	390-469

^aFitch utiliza el índice RBC al nivel de la compañía operativa. ^bCartera de riesgo medio, sin riesgo cambiario. Se utilizará el juicio analítico para ajustar (al alza o a la baja) estos lineamientos de puntuación con el fin de reflejar distintos atributos de riesgo. Las categorizaciones de cartera se pueden encontrar en el Anexo 1. CAR - Índice de adecuación de capital; *capital adequacy ratio*. FLR - Índice de apalancamiento financiero; *financial leverage ratio*. PSN - Prima suscrita neta. PMIERS - *Private mortgage insurer eligibility requirements*.

Fuente: Fitch Ratings

Híbridos: Porción de Patrimonio y Deuda

Los aspectos de deuda o patrimonio de los híbridos para calcular el CAR y el FLR se evalúan de acuerdo con la visión de Fitch sobre cómo las características de los híbridos apoyan la viabilidad y la absorción de pérdidas bajo estrés.

Las características restrictivas de los híbridos pueden dificultar la determinación de su rendimiento y hacer que Fitch afecte la cuantía del crédito de capital que de otro modo se aplicaría. Las características restrictivas comprenden, pero no se limitan a, disposiciones retroactivas, lenguaje de paridad de títulos, características de aceleración de deuda, características cuestionables de aplazamiento, así como *convenants* y disposiciones de incumplimiento cruzado, entre otras, que incluyen casos de emisión híbrida intergrupala.

Fitch normalmente no aplica un límite al monto máximo de instrumentos híbridos que pueden formar parte de la estructura de capital de una aseguradora. Sin embargo, el crédito como capital de un híbrido puede eliminarse o reducirse —tanto en los CAR como en los FLR— si la proporción de híbridos en la estructura de capital es muy alta o si dicha proporción reduce los beneficios de las características del instrumento similares al capital.

Al decidir sobre el crédito de capital en el CAR y FLR, Fitch evaluaría características como la permanencia del instrumento híbrido, su naturaleza acumulativa o no acumulativa y la presencia de características de incremento al inicio que puedan activarse durante la vida del instrumento.

Normalmente, los instrumentos preferentes perpetuos sin *step-up* recibirían un crédito de capital de 100% si no son acumulativos y de 50% si son acumulativos. Los instrumentos preferentes perpetuos con *step-up* reciben 0% de reconocimiento como capital, de forma similar a los títulos diferibles con vencimiento. La porción de deuda se incluye en el FLR.

Los valores no acumulativos incluyen certificados mutuos, como los *certificats mutualistes* en Francia. Los valores diferibles con vencimiento fechado recibirían 0% de crédito de capital dado su vencimiento contractual. Cuando las leyes o regulaciones locales prohíben la emisión de valores perpetuos y las empresas emiten valores con vencimientos muy largos con una opción de extender el vencimiento de forma perpetua, Fitch trata dichos valores como perpetuos, salvo que considere que la intención es permitir que los valores venzan.

Los valores convertibles contingentes son instrumentos financieros híbridos que pueden reducir permanentemente su valor o convertirse en acciones ordinarias cuando se activan ciertos umbrales predefinidos, normalmente al presentarse señales de estrés financiero. Cuando los detonantes se establecen en niveles altos (es decir, cuando la conversión o amortización se produce ante señales tempranas de estrés), Fitch asignará un reconocimiento parcial como capital. Estos títulos también pueden calificar para reconocimiento como capital en función de sus otras características subyacentes, independientemente de la característica de amortización/conversión.

Anulación Regulatoria en CAR

Se puede aplicar un ajuste regulatorio al asignar crédito de capital en los CAR cuando existe una regulación de capital rigurosa que Fitch considera que respalda la viabilidad en situaciones de estrés. Por lo general, Fitch permitirá que el tratamiento regulatorio de los instrumentos híbridos prevalezca sobre su tratamiento en los CAR de Fitch cuando un regulador tiene un tratamiento más favorable que el que le daría Fitch o cuando el regulador tiene un tratamiento menos favorable. El ajuste regulatorio no aplica a los FLR.

Evaluación del Step-Up

En las jurisdicciones en las que la regulación local exija el reemplazo obligatorio del instrumento híbrido y se considere que el *step-up* es bajo, Fitch podría asignar un crédito de capital adicional.

Tratamiento Híbrido en CAR y FLR

Tipo de Híbrido	Crédito al Capital (%) ^a
Acciones Preferentes Perpetuas (Sin Incrementos)	
No Acumulativas	100
Acumulativas	50

Títulos Diferibles con Vencimiento (Incluyendo Acciones Preferentes Perpetuas con Incrementos)	0
Contingentes Convertibles	
Detonante Alto	50
Detonante Bajo	0

*El ajuste regulatorio puede aplicar para CAR. CAR – Índice de adecuación de capital; *capital adequacy ratio*. FLR – Índice de apalancamiento financiero; *financial leverage ratio*.
Fuente: Fitch Ratings

Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales

El índice de financiamientos y obligaciones totales (TFC; *total financing commitments*) incluye prácticamente todas las actividades financieras, incluidas la deuda financiera y la operacional, las bursatilizaciones, las líneas de crédito tripartitas no comprometidas (LOC; *letter of credit*) y diversos compromisos, como el valor nocional de las obligaciones relacionadas con la venta de *swaps* de incumplimiento crediticio. Durante períodos de perturbaciones en los mercados y pérdida de acceso a financiamiento en los mercados de capitales, dichas obligaciones operacionales y fuera del balance pueden convertirse en una fuente directa de vulnerabilidad para una entidad. Estos valores diversos se suman y luego se dividen por el capital patrimonial. Los índices TFC superiores a 0.8x y por encima de 1.5x podrían reducir la puntuación del factor de calificación.

Tratamiento de Capital Contingente

Fitch define el capital contingente como un servicio prefinanciado para el beneficio de la compañía aseguradora patrocinadora, del cual aún no se han dispuesto los fondos. Dichos fondos residen en una entidad segregada (a menudo, un vehículo de propósito especial o VPE) y, en general, no se incorporan a los estados financieros de la aseguradora patrocinadora. La capacidad de la compañía de seguros de disponer del capital se puede definir mediante un evento detonante específico o puede ser una opción general.

A continuación, se describe cómo trata Fitch el capital contingente:

- Cualquier deuda emitida por la institución se incluye en el TFC.
- Si la deuda emitida en el servicio no es una obligación de la compañía de seguros patrocinadora, no se incluirá en el FLR. Sin embargo, si la deuda estuviera garantizada por el patrocinador o pudiera interpretarse de otra manera como una obligación económica del patrocinador se incluirá como deuda en el FLR.
- El financiamiento de capital que se mantiene en el servicio no se agregaría al capital patrimonial del patrocinador en los índices FLR o CAR hasta que se ponga a disposición (a menos que, en el caso de los CAR, califique para la anulación regulatoria que se describió).
- Cualquier flexibilidad financiera superior que proporcione la línea de crédito se considerará al evaluar el componente de la flexibilidad financiera (a continuación).
- En la medida en que Fitch lleve a cabo cualquier análisis futuro o de estrés basado en condiciones que podrían desencadenar el uso del capital, en dichas condiciones, la totalidad o parte del servicio se agregará al capital patrimonial tanto en los FLR proforma como en los CAR.

Flexibilidad Financiera

Una aseguradora que es capaz de generar fondos adicionales en relación con sus necesidades tiene mayor capacidad para acceder al capital requerido para el crecimiento, el reposicionamiento estratégico o la reposición de pérdidas. Las compañías con bajo apalancamiento, junto con fuentes de financiamiento bien equilibradas y diversas, con distintos vencimientos, suelen ser las más flexibles a nivel financiero. Fitch no asume que la flexibilidad financiera, incluso en compañías históricamente sólidas, pueda desaparecer de inmediato. En consecuencia, no asume que la flexibilidad financiera necesariamente existirá para las compañías en escenarios de estrés.

Flexibilidad Financiera – Lineamientos para la Puntuación

Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora						
	aaa	aa	a	bbb	bb	b
General	Acceso al mercado	Acceso al mercado	Acceso al mercado	Acceso al mercado	Acceso mixto al	Acceso al mercado
• Acceso al Mercado	excepcionalmente estable	muy estable	estable	generalmente estable	mercado, especialmente en	bastante inestable o muy limitado
• Historial de Financiamiento	Historial de financiamiento muy largo	Historial de financiamiento largo	Historial de financiamiento	Posibles desafíos de financiamiento	períodos de estrés del mercado	Fuentes de financiamiento muy limitadas
• Diversidad	Diversos	Diversos	razonablemente	durante períodos de estrés en el mercado	Fuentes e instrumentos	Financiamiento para contingencias mínimo o nulo
• Plazo	Fuentes altamente diversas (potencialmente internacionales)	instrumentos	variadas	Fuentes e instrumentos un poco más concentrados	bastante acotados	
• Fijo Frente a Variable	(potencialmente internacionales)	Plazos más largos principalmente con tasas fijas	Mezclas de instrumentos	instrumentos un poco más concentrados	Orientado hacia los plazos intermedios y más cortos, uso intenso de tasas flotantes	
• Contingencia	Diversos instrumentos	Financiamiento contingente sólido	Podría estar un tanto orientada hacia plazos intermedios con algunas tasas flotantes	Más centrado en plazos menores o intermedios, o énfasis en tasas flotantes	Financiamiento contingente, si existe, probablemente sea insignificante	
	Plazos más largos con tasas fijas		Financiamiento de contingencia razonable	Financiamiento limitado de contingencia		
	Financiamiento para contingencias muy sólido					
Enfoque en el Patrimonio						
Mercados en Desarrollo	En los mercados financieros subdesarrollados, el financiamiento puede estar limitado principalmente a su capital común. A través de los parámetros anteriores, generalmente, se obtiene una puntuación más baja, ya que las opciones de financiamiento son limitadas.					
Mercados Desarrollados	En contraste, algunas aseguradoras en mercados financieros desarrollados, simplemente, deciden centrarse en el financiamiento a través de capital. Tales compañías tendrán, normalmente, un apalancamiento financiero y cobertura de gastos fijos muy favorable, pero ningún registro de acceso al mercado. Tales empresas recibirán una puntuación entre 'A' y 'B' de conformidad con los lineamientos que se encuentran inmediatamente a continuación, las cuales se centran en las expectativas del comité de calificación, en caso de que la administración solicite un financiamiento más amplio a corto plazo.					
Lineamientos para Mercados Desarrollados			Alta confianza en que acceso al mercado estará fácilmente disponible.	Confianza razonable en que acceso al mercado estará fácilmente disponible.	El acceso al mercado es posible, pero existe una notoria incertidumbre.	Probabilidad alta de que acceso al mercado en el corto plazo no esté disponible.
Matriz como Única Fuente de Financiamiento	Si la aseguradora obtiene su financiamiento exclusivamente de la matriz, Fitch no calificará este factor, y los beneficios o riesgos vinculados a tal financiamiento de la matriz se considerarán en la evaluación de propiedad.					
Fuente: Fitch Ratings						

Desempeño Financiero y Resultados

El desempeño financiero determina la capacidad de la entidad de generar capital y de absorber desviaciones adversas, y puede afectar la flexibilidad financiera. Fitch considera el desempeño financiero en términos absolutos y en términos de tendencia, además de lo siguiente:

- **Calidad de los Resultados:** Los resultados son de calidad alta si provienen de fuentes confiables y repetibles, tales como la rentabilidad consistente de suscripción. Ítems aislados, tales como resultados por ventas de activos o por liberaciones inusuales de reservas técnicas, se ven como menos favorables, al igual que los resultados derivados de inversiones altamente concentradas en activos riesgosos y resultados impulsados por inflación (lo cual supondría una interpretación más conservadora del retorno sobre capital).
- **Relativo al Riesgo del Negocio:** Se espera que las aseguradoras que asumen un grado mayor de riesgo obtengan un nivel de rentabilidad mayor como compensación. En ese sentido, el retorno esperado de una aseguradora de autos de riesgo bajo sería menor que el de una reaseguradora de catástrofes de riesgo mayor.

- **Relativo al Apalancamiento:** Fitch interpreta la rentabilidad en el contexto del apalancamiento operacional y financiero, ya que rendimientos altos que derivan exclusivamente de un apalancamiento alto son negativos.
- **Diversificación:** Las ganancias bien diversificadas tienden a ser menos volátiles. Fitch evalúa la diversificación geográfica en diferentes por mercado, producto y otras dimensiones relevantes.

Lineamientos para los Índices de Desempeño Financiero y Resultados

		Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
(%)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores/Regiones						
Retorno sobre Patrimonio	Vida, Generales (De no Vida), Hipotecarios, Garantía Financiera, Crédito Comercial	> 15	15-10	9-6	5-2	1-(2)	(3)-(8)
	Reaseguro	> 15	15-12	11-8	7-3	2-(2)	(3)-(10)
	Título	> 19	19-14	13-10	9-4	3-(3)	(4)-(15)
Margen de Ganancia Base	Vida (Japón)	>11.5	11.5-9.0	8.9-7.0	6.9-4.0	3.9-(0.5)	(0.6)-(5.0)
Índice Combinado	Generales (De no Vida), Garantía Financiera (Frecuencia Alta / Gravedad Alta)	< 84	84-94	95-104	105-114	115-124	125-135
	Reaseguro - Combinado	< 86	86-96	97-102	103-110	111-120	121-136
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	< 78	78-87	88-93	94-102	103-112	113-128
	Título	< 81	81-91	92-98	99-108	109-119	120-135
	Hipotecario	< 29	29-49	50-74	75-107	108-142	143-177
	Garantía Financiera (Frecuencia Baja / Severidad Baja)	< 38	38-52	53-67	68-82	83-97	98-110
	Crédito Comercial	<75	75-86	87-99	100-112	113-124	125-135
Índice Operativo	Generales (De no Vida)	< 73	73-85	86-95	96-105	106-115	116-125
	Reaseguro - Combinado	< 76	76-86	87-92	93-100	101-110	111-126
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	< 65	65-74	75-80	81-89	90-99	100-115
Retorno de Activos (antes de Impuestos)	Vida	> 1.33	1.33-1.00	0.99-0.65	0.64-0.20	0.19-(0.25)	(0.26)-(0.75)
	Vida (Japón)	> 1.0	1.0-0.7	0.6-0.4	0.3-(0.1)	(0.2)-(0.5)	(0.6)-(1.0)
EBITDA sobre Ingresos (x)	Salud	> 10.5	10.5-8.0	7.9-5.0	4.9-2.3	2.2-1.1	1.0-0.3
Índice de Cobertura de Cargos Fijos (x)	Todos los Sectores	>16.5	16.5-9.5	9.4-5.0	4.9-2.0	1.9-(1.0)	(1.1)-(5.0)
Índices Complementarios							
Índice Operativo	Título	< 73	73-85	86-94	95-103	104-115	116-125
Retorno de Capital de GAAP	Salud	> 14.8	14.8-9.0	8.9-5.0	4.9-2.0	1.9-0.9	0.8-0.5
Índice de Beneficios Médicos	Salud	< 81	81-83	84-86	87-88	89-92	93-98
Índice de Cobertura Legal (x)	US: No Vida, Vida, Reaseguro	>9.3	9.3-5.8	5.7-3.3	3.2-1.4	1.3-0.1	0.0-0.0
Índice de Cobertura de Efectivo (x)	US: No Vida, Vida, Reaseguro	>11.1	11.1-6.6	6.5-3.6	3.5-1.6	1.5-0.1	0.0-0.0

GAAP - General Accepted Accounting Principles
Fuente: Fitch Ratings

Crecimiento

Fitch normalmente evalúa el crecimiento de manera cautelosa si se produce a una tasa mayor que la del mercado o de la competencia relevante, especialmente en períodos de presiones

derivadas de competencia en precios. Un crecimiento excesivo se considera como un indicador importante que podría derivar en dificultades financieras futuras y puede tener una ponderación muy alta cuando las preocupaciones son significativas y provocan la reducción de la ponderación asignada a otras métricas de desempeño favorables. El crecimiento excesivo puede ser una preocupación, independientemente de si es orgánico o se genera mediante adquisiciones. Es importante comprender la causa del crecimiento.

Por el contrario, caídas fuertes en primas o en activos que pudiesen ser indicativas de una erosión acelerada de la franquicia, también constituyen un motivo de preocupación. Además de los índices financieros indicados, la evaluación del desempeño financiero de Fitch considerará varios elementos cualitativos, que pueden incluir los siguientes:

Consideraciones Cualitativas

Generales (De No Vida)

La rentabilidad de suscripción es muy importante cuando se revisa el desempeño de las aseguradoras o reaseguradoras de productos de seguros generales (de No Vida). El objetivo de Fitch es evaluar la salud del negocio y la comprensión de la administración de sus riesgos de suscripción y la capacidad para controlarlos. Las áreas clave de consideración incluyen las siguientes:

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

Para evaluar los índices correspondientes en la tabla Lineamientos de Índices de Desempeño Financiero y Resultados de la página anterior, Fitch considera la mezcla de negocios, la estrategia de precios, las prácticas contables, el enfoque de distribución y el enfoque de reserva. Fitch examina estos indicadores de la compañía en su conjunto y por producto y segmento de mercado cuando dicha información se encuentra disponible. Fitch también considera los resultados de suscripción en un año calendario y en un año de ocurrencia (*accident year*) cuando dicha información se encuentra disponible.

Vida

Fitch evalúa tanto los resultados a nivel de línea de productos como en base consolidada, cuando sea posible. Si bien una rentabilidad fuerte se considera, generalmente, positiva, Fitch reconoce que la fuerte ganancia a corto plazo puede ser el resultado de la toma de riesgos —por ejemplo, de un calce inadecuado—, lo cual sería considerado negativo.

Fitch complementa su análisis con medidas cuantitativas que varían según el mercado. Por ejemplo, el retorno sobre el valor intrínseco (ROEV; *return on embedded value*), el margen de negocio nuevo y las variaciones en el valor intrínseco se utilizan para las aseguradoras que proporcionan información financiera complementaria sobre la base de un “valor intrínseco”.

Las tendencias de crecimiento se consideran en el contexto de las condiciones del mercado y las iniciativas estratégicas específicas de la compañía. Dado que, en muchos mercados desarrollados, los seguros de vida son una industria madura, Fitch, generalmente, observa el crecimiento moderado en ventas, consistente con los promedios del mercado, como un signo de salud.

Riesgo de Inversiones y Activos

Los riesgos de inversión surgen con mayor frecuencia de diversas combinaciones de riesgo crediticio, riesgo de mercado, riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez. Cuando se encuentran disponibles, Fitch revisa los lineamientos de inversión para comprender las tolerancias de riesgo, incluidos los procedimientos de supervisión y control cuando la administración de inversiones se externaliza a administradores externos.

Índices estándar se utilizan para evaluar el nivel de riesgo de inversión en términos generales, pero estos se complementan con análisis adicionales que, en algunos casos, podrían implicar la evaluación de valores específicos en la cartera.

Renta Fija

Estos suelen ser la clase de activos más grande en muchas aseguradoras, y cada entidad adopta diferentes decisiones con respecto a la compensación entre la rentabilidad y el riesgo de incumplimiento. Fitch considera la mezcla, composición y calidad crediticia (calificaciones) de la cartera de renta fija. Se consideran negativamente las asignaciones o concentraciones desproporcionadamente grandes en un mercado o nivel de calificación determinado, especialmente en las que no cuentan con grado de inversión.

Lineamientos para los Índices de Riesgo de Inversiones y Activos

		Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
(%)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores/Regiones						
Índice de Activos Riesgosos	Generales (De No Vida), Reaseguros (De No Vida), Hipotecarios, Crédito Comercial	< 31	31-62	63-87	88-124	125-179	180-240
	Título	< 19	19-52	53-87	88-112	113-127	128-175
	Salud	< 23	23-34	35-44	45-54	55-64	65-75
	Garantía Financiera (Global)	< 6	6-12	13-17	18-22	23-27	28-33
Índices Complementarios							
Inversiones en Acciones (Renta Variable) sobre Capital	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros	< 21	21-52	53-82	83-112	113-137	138-165
Bonos sin Grado de Inversión sobre Capital	Vida	< 25	25-47	48-62	63-84	85-119	120-160

Fuente: Fitch Ratings

Acciones y Bienes Raíces

Si bien las inversiones de renta fija dominan la mayoría de las carteras de las aseguradoras, no es raro encontrar una asignación a acciones o bienes raíces, ya que tales inversiones proporcionan mayores rendimientos esperados, aunque con volatilidad mayor. Las concentraciones en este tipo de inversiones se consideran con mayor cautela, ya que tienen una incertidumbre mayor en términos de valoración y liquidez.

Alternativo/Esotérico

Fitch presta especial atención a las estrategias de inversión inusuales, especialmente aquellas que involucran inversiones esotéricas, inversiones menos líquidas o el uso de concentraciones por nombre o sector. Los ejemplos incluyen fondos de cobertura, capital privado y sociedades de responsabilidad limitada, algunas de las cuales pueden ser internamente apalancadas. Se considera que todos estos agregan riesgo a la cartera, lo que puede ser potencialmente significativo, sobre todo en condiciones extremas.

Para la mayoría de las aseguradoras, las inversiones esotéricas representan una pequeña parte de su cartera total. Sin embargo, algunas sociedades, como las llamadas “reaseguradoras de fondos de cobertura”, adquieren exposiciones muy grandes y concentradas en activos riesgosos. En dichos casos, los índices de activos riesgosos estándar de Fitch podrían volverse menos informativos, y se podrían utilizar técnicas adaptadas a la estrategia de inversión específica para evaluar el riesgo relativo de la cartera.

Mercados en Desarrollo

Para las aseguradoras ubicadas en países de mercados en desarrollo, es probable que la porción de activos riesgosos en la cartera de inversión sea significativamente más alta que para aquellas ubicadas en países con grado de inversión. Esto se debe, en parte, a que las inversiones en instrumentos emitidos por emisores locales serían de grado especulativo y, por lo tanto, se

consideran como activos riesgosos. También se debe a los mercados de capital menos desarrollados, especialmente los de renta fija en algunos casos, incluyendo la disponibilidad de instrumentos de renta fija con plazos de vencimiento más extensos. Por ello, las aseguradoras se orientan con mayor intensidad a acciones, bienes raíces y a inversiones alternativas. Fitch trata estas inversiones como riesgosas durante su evaluación, aunque reconoce que la inversión en dichos activos puede no ser la preferencia de la administración si hubiera otras alternativas más seguras disponibles.

Soberano

Fitch evalúa el nivel de exposición al soberano (país de domicilio y/o país con mayor nivel de operaciones) en la cartera de inversiones, considerando el índice de inversiones soberanas sobre el capital. El numerador incluye bonos emitidos por el soberano local, así como instrumentos de entidades, como bancos locales, cuya experiencia de incumplimiento estaría altamente correlacionada con la del gobierno (en la medida en que tales valores puedan identificarse). Altos niveles de inversión en soberanos y afines suelen prevalecer en mercados en desarrollo, en los que los requisitos regulatorios y el subdesarrollo relativo de los mercados de capital locales limitan las opciones de inversión de las aseguradoras.

El anexo en la tabla lateral muestra los lineamientos utilizados para potencialmente asignar un tope a la puntuación de este factor de calificación basado en una matriz que considera el índice de inversiones soberanas sobre capital y la calificación soberana en moneda local del país.

Además, y en calificaciones soberanas en niveles de ‘BBB+’ e inferiores, el índice de activos riesgosos aborda inversión soberana [consulte los detalles en el Anexo 1: Definiciones de Índices Financieros] en niveles de calificación de ‘BBB+’ e inferior.

Riesgo Cambiario

Algunas aseguradoras invierten en activos extranjeros con el fin de aumentar la diversificación de su cartera de inversiones o mejorar el rendimiento. Un descalce significativo de divisas entre activos y pasivos podría aumentar la volatilidad de los ingresos y el capital, por lo que, en tal caso, Fitch evalúa la estrategia de cobertura. Esta incluye revisiones del impacto en las ganancias de los cambios de divisa y sujeto a la disponibilidad de información, a las revisiones de los tipos de instrumentos de cobertura usados (por ejemplo, swaps de divisas, coberturas de estimación), los costos asociados y el rendimiento de las coberturas.

Ajuste de Pólizas de Vida Participativas

Fitch considera que el grado de desempeño de las inversiones puede ser asumido o compartido potencialmente por los tenedores de pólizas. Por ejemplo, para los productos en los que el rendimiento de la inversión se pasa directamente al tenedor de la póliza, como es el caso de los productos con componente de ahorro (unit-linked) o las rentas vitalicias variables, los activos de riesgo vinculados a estos productos suelen excluirse de nuestro análisis (aparte de la consideración de su impacto en cualquier garantía secundaria).

Para productos de vida de naturaleza participativa, por ejemplo, en los que las pérdidas/ganancias de inversión pueden utilizarse para influir en el nivel de las tasas de crédito futuras, Fitch considerará tales características de participación en pérdidas como un mitigante de riesgo potencial en la evaluación del riesgo de inversión.

En particular, como se explica más detalladamente en el Anexo 1: Definiciones de Indicadores Financieros (Índice de Activos de Riesgosos), para ciertos tipos de productos Fitch ajustará a la baja los activos de riesgo para reflejar el grado de pérdidas compartidas previsto. Antes de aplicar dicho ajuste, Fitch considerará la materialidad de los productos de pérdida compartida (~>20% de los pasivos) y también que la información sólida suficiente esté disponible para estimar los activos a destinarse a los productos correspondientes con pérdida compartida. Cuando dichas determinaciones no puedan realizarse, no se ajustará la escala.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

La administración de activos/pasivos (ALM; asset/liability management) es un elemento de riesgo relevante para las aseguradoras de vida, pero, generalmente, menos importante para las aseguradoras generales (de no vida). Para las compañías de seguros de vida, los procesos de ALM son importantes para lograr objetivos de rentabilidad duraderos, especialmente en la

Topes de FCC Derivados del Soberano

Soberano IDR en Moneda Local	Índice de Inversiones Soberanas a Capital ^a (%)		
	101-200	201-300	>300
A	Sob	Sob	Sob -1
BBB	Sob	Sob -2	Sob -3
BB/B/CCC	Sob -1	Sob -4	Sob -5

^a Incluye inversiones directas y relacionadas con el soberano.
Fuente: Fitch Ratings

gestión del riesgo de tasa de interés en productos basados en *spread*, y también para apoyar la liquidez en períodos de desintermediación. Como tal, para los sectores de seguros generales (de no vida), los aspectos de liquidez de este factor de calificación se combinan con el factor de calificación de riesgo de activos e inversiones al aplicar esta metodología, y la ALM se considera solo de manera periférica.

La evaluación de los riesgos de ALM y liquidez de Fitch se lleva a cabo a menudo con revelaciones limitadas en estados financieros y notas publicadas. Esto aumenta la dependencia de Fitch a la información proporcionada por la administración (sujeto a ajustes analíticos de Fitch) o a evaluaciones comparativas a nivel de mercado.

Fitch evalúa la liquidez y la ALM de manera diferente a nivel de compañías *holding* y compañías operativas.

Compañías Operativas

Liquidez

La evaluación se centra en la transaccionalidad de las inversiones, así como en los activos líquidos en relación con los pasivos. Fitch también considera el monto de las cuentas por cobrar y otros saldos, así como el nivel de otros activos, como participación en compañías relacionadas o bienes raíces. Las fuentes alternativas de liquidez para financiar las necesidades inesperadas de efectivo son evaluadas sobre la base de su cantidad y disponibilidad.

Diferencia de Duración

Cuando estén disponibles, Fitch revisa las estimaciones de la diferencia de duración entre activos y pasivos para contribuir a determinar la exposición al riesgo de tasa de interés, especialmente para las aseguradoras de vida. Fitch prefiere cálculos que se centran solo en pasivos de seguros sensibles a los intereses, lo que excluye productos *unit-linked* (asociado a ahorro) y de cuentas separadas no garantizadas. Cuando sea posible, la evaluación de Fitch considerará el calce. Cuando la información de la diferencia de duración de la aseguradora específica no está disponible, Fitch considera la información de mercado promedio como una aproximación razonable.

Cuando se realiza la evaluación de la diferencia en las duraciones, Fitch considera que las acciones y los bienes raíces son activos inferiores para el calce de pasivos de largo plazo sensibles a variaciones en intereses, en comparación con los activos de renta fija tradicionales, ya que ni las acciones ni los bienes raíces ofrecen un pago definido en una fecha de vencimiento establecida. El uso de estos activos hace que su duración sea difícil de definir. Por lo tanto, cuando las acciones y los bienes raíces conforman una parte importante de los activos, Fitch utiliza una gama de supuestos de duración para las acciones y los bienes raíces que, normalmente, varían entre dos y 15 años.

Lineamientos para los Índices de Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

		Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores Regiones						
Activos Líquidos sobre Reservas (Siniestros/Técnica, %)	Generales (De No Vida Excluyendo a EE. UU.), Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras, Crédito Comercial	> 188	188-138	137-113	112-88	87-63	62-35
Índice de Activos Líquidos (%)	Vida (Excluyendo a EE. UU.)	> 83	83-68	67-53	52-39	38-29	28-21
Índice de Liquidez Ponderada por Riesgo (%)	No Vida (Excluyendo a EE. UU.)	>210	156-210	116-155	86-115	64-85	63-47
Índice de Liquidez Ponderada por Riesgo (%)	Vida (Excluyendo a EE. UU.)	>250	185-250	137-184	101-136	75-100	74-56
Diferencia de Duraciones (Años en Valor Absoluto)	Vida	< 0.5	0.5-1.4	1.5-2.9	3.0-4.9	5.0-7.9	8.0-12.0
Índices Complementarios							

Índice del Flujo de Caja Operativo (x)	Vida (EE. UU.)	> 1.28	1.28-1.15	1.14-1.05	1.04-0.90	0.89-0.65	0.64-0.10
Efectivo y Activos Invertidos sobre Pasivos por Reclamos Médicos (x)	Salud	> 5.5	5.5-3.5	3.4-2.5	2.4-1.8	1.7-1.4	1.3-1.1
Test de Suficiencia de Activos (TSA)	Vida (Chile)	< (3.1)	(3.1)-(1.3)	(1.2) - 0.5	0.6 - 2.1	2.2-3.6	3.7-5.1

Fuente: Fitch Ratings

Usualmente, para las aseguradoras generales (de no vida) con flujo de efectivo adecuado, inversiones de calidad alta y un enfoque de inversión de "comprar y mantener", Fitch no observa la ALM como una consideración importante para la calificación.

Pruebas de Escenarios

Reconociendo que la diferencia de duraciones tiene limitaciones como una medida de riesgo, cuando sea posible, Fitch considerará formas adicionales de análisis. Estas incluyen análisis de escenarios realizados por la aseguradora para cumplir con los estándares regulatorios u otros análisis internos considerados relevantes.

Riesgo de Tasa de Interés/Perspectiva del Mercado

Las divulgaciones de los estados financieros, en la mayoría de los mercados, solo proporcionan una visión limitada sobre el riesgo de interés relativo. Por lo tanto, la comprensión general de Fitch de los riesgos de tasa de interés inherentes en ciertos tipos de producto por mercado, así como el desempeño histórico general y relativo de la compañía en distintas condiciones de tasas, desempeña un rol en una evaluación de alto nivel del riesgo de tasas de interés.

Compañías Holding

El análisis de liquidez de las compañías *holding* es diferente del que se realiza en una compañía operativa, especialmente cuando la compañía *holding* existe únicamente para ser la propietaria de varias filiales operativas. Debido a que las compañías *holding* normalmente no tienen grandes carteras de inversión líquida y son mucho más dependientes de la generación de flujo de efectivo como fuente de liquidez clave, si se produjeran problemas de liquidez en una organización de seguros a nivel general, es más probable que ocurran a nivel de la compañía *holding*.

Efectivo

Mantener saldos de efectivo en un múltiplo conservador sobre las necesidades anuales de efectivo de una compañía *holding*, tales como los requisitos de servicio de deuda, se considera prudente.

Refinanciamiento/Vencimiento

El refinanciamiento de la deuda por vencer es una fuente importante de riesgo de liquidez en muchas compañías *holding*. Por lo tanto, Fitch revisa los vencimientos de deuda por año junto con los saldos de deuda de corto plazo vigentes. Los vencimientos o pagos inesperados que se presenten a raíz de una activación de un *covenant* o de la ejecución de una garantía afectan la evaluación de Fitch sobre la flexibilidad financiera.

Flujo de Efectivo

En la tabla siguiente, se presentan las fuentes y los usos principales del flujo de efectivo que Fitch considera cuando evalúa la liquidez de una compañía *holding*.

Liquidez de la Compañía Holding - Fuentes/Usos

Fuentes	Usos
Ganancias por los Activos Invertidos por la Compañía Holding	Gastos Operativos en Efectivo
Dividendos Regulados de Subsidiarias	Dividendos de Accionistas
Dividendos No Regulados de Subsidiarias	Dividendos Preferentes
Emisión de Deuda de Largo Plazo	Intereses Pagados
Emisión de Pagarés	Aportes de Capital a las Subsidiarias
Emisión de Acciones	Vencimiento de la Deuda de Largo Plazo

Líneas de Crédito Disponibles	Vencimiento de Pagarés
Uso de Efectivo o Liquidación de Inversiones	Recompra de Acciones
Otras Fuentes	Líneas Bancarias Vencidas (Incluyendo la activación de covenants) Financiamiento de Plan de Pensiones Contingencias Otros Usos

Fuente: Fitch Ratings

Adecuación de Reservas

La adecuación de reservas de siniestros es un área de análisis importante, aunque difícil para las (re)aseguradoras generales (de no vida). Estas desempeñan un papel mínimo en la evaluación de las aseguradoras de vida, salvo en seguros de salud a largo plazo. Por lo tanto, este factor de calificación no suele calificarse en el sector de los seguros de vida.

El mayor desafío en la evaluación de la adecuación de las reservas de siniestro es que los datos pueden ser limitados y difíciles de interpretar, ya sea a partir de documentos regulatorios como el Anexo P para compañías de seguros en EE.UU. o aquellos proporcionados por la administración. Cuando la información es limitada, la evaluación de Fitch depende del riesgo general de las líneas de negocio suscritas y de su susceptibilidad a experimentar problemas de reservas, así como de la estabilidad o la volatilidad del desempeño histórico de la suscripción, incluido el impacto de cualquier desarrollo de reserva informado.

Fitch busca usos de descuentos de reservas, reaseguro financiero o finito, o técnicas de contabilidad que reduzcan las reservas acumuladas y potencialmente enmascaran o distorsionan la comparabilidad.

Perfil de Reserva

Durante la revisión del perfil de reserva, Fitch primero, juzga la influencia del riesgo de reserva en la calificación general. El apalancamiento de reserva en relación con el capital y las pérdidas incurridas son consideraciones principales. El apalancamiento de reserva más alto tiende a ser común con aseguradoras de cola más larga e implica una influencia mayor.

Ponderación Implícita de las Reservas en la Calificación

Apalancamiento de Reserva			
Reservas para la Pérdida Neta/Pérdidas Incurridas (x)	< 1.0	1.0–1.5	> 1.5
> 2.0	Medio	Alto	Alto
1.0– 2.0	Medio	Medio	Alto
< 1.0	Bajo	Medio	Medio

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings

Crecimiento

Fitch evalúa si las reservas de pérdida están creciendo a una tasa que sea proporcional al crecimiento en riesgos de suscripción. El crecimiento de la reserva que cae por debajo del crecimiento en suscripción indica un grado creciente de la precaución. En tal caso, se evaluará más de cerca la naturaleza de tal crecimiento para determinar si la señal es efectivamente negativa o no. En su evaluación de desempeño financiero y resultados, Fitch también considera la tasa de crecimiento general de las primas en relación con la media del mercado.

Crecimiento de la Reserva

Proporción	Neutral	Precaución	Alta Precaución
Pérdidas Pagadas/Incurridas (x)	< 1.05	> 1.05	> 1.50
Cambio en la Proporción de Reservas/Prima Ganada (%)	> (5)	< (5)	< (15)

x – Veces

Fuente: Fitch Ratings

Experiencia

La evaluación de las tendencias de desarrollo de las reservas proporciona una indicación de la capacidad para establecer reservas de una compañía. El desarrollo favorable y constante se observa de manera positiva, mientras que el desarrollo adverso, o fortalecimiento de reservas, se observa de manera negativa.

Desarrollo de Reservas

Proporción (%)	< 0	0-5	5-10	> 10
Índices de un Año de Desarrollo	Neutral	Leve Precaución	Precaución	Alta Precaución
Índices de Cinco Años de Desarrollo	Positivo	Leve Precaución	Precaución	Alta Precaución

Fuente: Fitch Ratings

Adecuación

Cuando la información esté disponible, Fitch hará una evaluación de la adecuación general de las reservas existentes actuales. Esta evaluación, normalmente, se basa en cualquier combinación de revisiones de informes actuariales, divulgaciones por la administración de las estimaciones actuariales internas o independientes de los rangos o las estimaciones puntuales de la reserva, y el análisis propio de Fitch sobre datos del historial de siniestro. Esto incluye el uso del modelo de estimación de adecuación de reservas y volatilidad de Fitch, principalmente para las entidades de EE. UU. Cuando las reservas se realicen por debajo del punto medio o de las mejores estimaciones, esto implica un aumento en los niveles de preocupación, mientras que la existencia de reservas a niveles superiores a estas estimaciones es un factor de calificación positivo, según la tabla mencionada.

Reservas Realizadas/Punto Medio Estimado

Proporción (%)	Implicación
> 105	Positivo
100-105	Neutral
90-100	Precaución Moderada
80-90	Precaución
< 80	Precaución Alta

Fuente: Fitch Ratings

Puntuación del Factor de Calificación

En la mayoría de los mercados desarrollados, una calificación combinada de neutral en la sección anterior cumple con los lineamientos de puntuación de FFA con resultado 'A'. En el caso de algunos países con mercados en desarrollo, Fitch revisa esta directriz neutral cuando la agencia cree que la sofisticación de la reserva es inferior a la de los mercados desarrollados, [según se indica a continuación](#).

La puntuación se aplica de la siguiente manera en relación con el nivel de referencia neutral aplicable:

- Varias indicaciones de “precaución” tendrán un puntaje en una categoría inferior a neutral.
- Una o más indicaciones de “precaución alta”, normalmente, tendrán un puntaje dos o más categorías por debajo de la posición neutral.
- Para un puntaje superior a neutral, la señal de crecimiento tendría que ser neutral, y la compañía tendría que demostrar indicaciones duraderas positivas con respecto a los indicadores de experiencia y de suficiencia.
- El nivel suficiencia de reserva de ‘AAA’ es poco común.

Los lineamientos anteriores aplican principalmente a las compañías aseguradoras generales (de no vida) en el área de propiedad/accidentes. En la tabla siguiente, se encuentran los índices de referencia para las aseguradoras de salud, hipotecas y garantías financieras.

Adecuación de Reservas – Salud, Hipoteca, Garantía Financiera

Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora							
(%)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Índices Complementarios	Sector						
Desarrollo de la Reserva de Pérdidas sobre los Pasivos de Reclamaciones Médicas (PRM) al Comienzo del Período	Salud	< (9)	(9)–(3)	(2)–2	3–7	8–14	15–22
Cantidad de Reclamaciones de Días en PRM (Días)	Salud	> 58	58–45	44–35	34–25	24–17	16–11
Desarrollo de Reserva de Pérdidas sobre Capital	Hipotecario	< (4)	(4)–(2)	(1)–2	3–7	8–12	13–18
Desarrollo de Reserva de Pérdidas sobre Prima Devengada	Garantía Financiera	< (4)	(4)–(2)	(1)–1	2–4	5–7	8–11

Fuente: Fitch Ratings

Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

Fitch evalúa si el capital y los resultados están razonablemente protegidos de grandes exposiciones a pérdidas mediante técnicas de mitigación, de las cuales la más común es el reaseguro. Otras formas de mitigación incluyen bursatilizaciones, garantías de pérdida de la industria (GPI) o productos del mercado de capitales, como opciones, *forwards* o futuros. Fitch realiza su evaluación reconociendo que el diseño de productos rigurosos que limitan los riesgos, junto con diversificación, actúa como primera línea importante de defensa.

Las mediciones cuantitativas clave y los lineamientos relacionados se enumeran en la tabla a continuación.

Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

Categorías de los FCC de Fortaleza Financiera de la Aseguradora							
(%)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores						
Reaseguros Recuperables sobre Capital	Seguros Generales (De no Vida), Garantías Financieras, Hipotecarios, Crédito Comercial	< 30	30–54	55–82	83–117	118–154	155–195
	Reaseguro	< 18	18–34	35–62	63–97	98–132	133–175
Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales Netas Años sobre Capital ^a	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros - Combinados	< 8	8–21	22–38	39–59	60–98	59–86
	Reaseguro: Catástrofe de Propiedad	< 11	11–27	28–44	47–65	66–92	93–130
Índices Complementarios							
Prima Retenida sobre Prima Bruta Emitida	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros, Hipotecarios, Crédito Comercial	> 86	86–68	67–55	54–40	39–25	24–10
Pérdidas Brutas Anuales Catastróficas a Capital ^a	No Vida, Mezcla de Reaseguro	< 10	10–32	33–65	66–185	186–420	421–960
Mayor Límite de Riesgo Individual Neto sobre Superávit	Título	< 14	14–37	38–62	63–87	88–112	113–150
Riesgo Individual Nominal sobre Capital (x)	Garantía Financiera	< 6	6–14	15–27	28–42	43–59	60–80
Valor par Teórico Neto Asegurado sobre Valor par Bruto Asegurado	Garantía Financiera	> 96	96–78	77–65	64–55	54–45	44–35

^a Aplica en períodos de retorno de entre 200 y 250 años. Para otros períodos de retorno, los lineamientos pueden ajustarse utilizando lo siguiente: Neto: (índice de lineamiento) x ((225/años del período de retorno)^{0.353}); Bruto: (índice de lineamiento) x ((225/años del período de retorno)^{0.278})

Fuente: Fitch Ratings.

Dado que la mitigación de riesgos suele adaptarse a las necesidades únicas de cada aseguradora, la revisión de los índices estándar no aporta mucha información. Las siguientes son consideraciones cualitativas adicionales.

Reaseguro

La evaluación de Fitch se centra en determinar lo siguiente:

- Si hay cantidades y tipos de reaseguros suficientes para limitar las exposiciones a pérdidas netas dadas las características únicas de la cartera de riesgos.
- Si no hay lagunas aparentes en el programa de reaseguro.
- Si el costo del reaseguro no reduce excesivamente la rentabilidad de la compañía cedente a niveles inadecuados ni debilita su posición competitiva.
- Si la fortaleza financiera de las reaseguradoras es fuerte, lo que limita el riesgo de saldos incobrables debido a la insolvencia de la reaseguradora.
- Si la exposición a posibles disputas de cobro con reaseguradoras que tengan o no tengan problemas financieros es excesiva.

Los datos disponibles para que Fitch evalúe los programas de reaseguro pueden variar mucho, por región y país. Cuando la información es limitada, Fitch depende en mayor medida de las métricas y los índices mencionados anteriormente y también busca señales de cambios en los programas de reaseguro que podrían indicar un cambio en el riesgo. Estos incluyen un cambio en el monto de las primas cedidas a las reaseguradoras, cambios en la participación en las pérdidas incurridas de las reaseguradoras o cambios en los montos de reaseguros recuperables.

Bursatilizaciones

Las compañías de seguros también pueden patrocinar bursatilizaciones de riesgo, tales como los bonos de catástrofe. Las bursatilizaciones generalmente suponen un riesgo crediticio mínimo o inexistente de las contrapartes, ya que, normalmente, están totalmente garantizadas. Sin embargo, es posible que la protección otorgada a la compañía cedente no sea completa debido al riesgo base, especialmente si el pago está vinculado a los índices de siniestralidad de la industria o a un parámetro definido.

Reaseguro Financiero

Las aseguradoras pueden utilizar los reaseguros financieros para aumentar los resultados, lo que en realidad puede aumentar los riesgos totales. Entre los ejemplos se incluyen los siguientes:

- Cesiones excesivas mediante contratos de cuota parte simplemente para ganar comisiones de cesión.
- Reaseguro de riesgo finito que se rige menos por la transferencia de riesgo y más por objetivos financieros, tales como la compensación de un cargo por ganancias del período actual, el aplanamiento de las ganancias y el descuento efectivo de las reservas sobre una base de valor actual.

Fitch, generalmente, opina que la calidad de las ganancias y del capital creado a través de reaseguros financieros es más baja que la calidad del capital obtenido mediante el uso de reaseguro tradicional que contiene mayores niveles de transferencias de riesgo. El análisis de dichos programas requiere niveles altos de criterio.

Riesgo Catastrófico

El análisis del riesgo catastrófico de Fitch para las compañías aseguradoras generales (de no vida) involucra el análisis de índices tradicionales y, en algunas regiones, una revisión del resultado de modelos de riesgo catastrófico. El punto de partida es una revisión de la mezcla de negocios, la concentración geográfica, la tasa de crecimiento de las primas y los resultados pasados con el fin de comprender el perfil general de la administración de riesgos catastróficos de la compañía. Esta revisión considera la naturaleza del riesgo catastrófico tanto a nivel general de mercado dentro de una jurisdicción como la participación específica de la aseguradora en las pérdidas de mercado en general, tanto brutas como netas de reaseguro.

Cuando se proporcionan, Fitch revisa los resultados generados por modelos de catástrofe internos de las aseguradoras y por modelos con licencia. Fitch revisa varios niveles de confianza, los cuales incluyen, entre otros, probabilidades de 100 años, 250 años, 500 años, 1,000 años y más cuando sea posible. Fitch considera que una evaluación completa de los puntos extremos

de la “cola” es útil, ya que reconoce, en parte, que los eventos de catástrofe reales parecen ocurrir en frecuencias mayores que las sugeridas por muchos modelos. Fitch ha autorizado un modelo externo conocido como TouchstoneRe, una herramienta de modelamiento de catástrofes naturales (principalmente utilizado para EE. UU.) y, cuando es apropiado y factible, utiliza este modelo para producir estimaciones de curva de distribución de pérdidas (principalmente utilizada en EE. UU.).

Fitch cree que los resultados modelados son más informativos sobre una base de agregado anual (tanto bruta como neta de reaseguro). Fitch también prefiere usar un modelo de valor en riesgo de cola (T-VaR; *tail value at risk*) en lugar de un enfoque de pérdida máxima probable (PML; *premium maximum loss*) cuando está disponible. Fitch reconoce deficiencias potenciales en cualquier análisis basado en modelos y también evita depender en exceso de los resultados de un modelo en particular sin también aplicar su criterio en la interpretación de los resultados que arroje el modelo.

Mitigación de Riesgos en Aseguradoras de Vida

Para algunas aseguradoras de vida, las estrategias de mitigación de riesgo diferentes del reaseguro pueden desempeñar un papel importante; estas incluyen:

- El uso de derivados como herramienta de protección para limitar el riesgo de mercado de las garantías de pensiones variables o productos vinculados a ahorro (*unit-linked*).
- En EE. UU., el uso de diferentes estrategias para “ceder” excesos de reservas en líneas de seguro de vida sujetas a regulaciones que cubren garantías secundarias para proveer una reducción de capital regulatorio.
- Fuera de los EE. UU., la bursatilización del “valor intrínseco” de ciertos bloques de productos con el fin de mejorar el capital o la liquidez.

La evaluación de Fitch de las coberturas que utilizan derivados es similar a la que realiza del reaseguro, aunque también considera el riesgo base, la estrategia de la gerencia y cualquier control relacionado con el programa de cobertura cuando dicha información está disponible. Para algunas compañías, la revisión del desempeño histórico del negocio cubierto constituye la parte principal de la evaluación de Fitch.

Consideraciones de Soporte

Evaluación de Propiedad

La propiedad puede ser neutral, positiva o negativa para las calificaciones de una aseguradora. Fitch examina la propiedad desde la perspectiva de la forma, incluyendo compañías mutuales o de capital abierto o público, así como desde su perfil, incluyendo bancarias o financieras, corporativas industriales, soberanas o supranacionales.

Para fines de esta metodología, la propiedad se considera desde la perspectiva de la compañía *holding* o de la empresa operativa de seguros de nivel superior dentro de la organización de seguros generales. Para que la propiedad pueda influir de manera potencial en las calificaciones de la aseguradora, el propietario debe ejercer el control. Esto sucede casi siempre en los casos de 100% de propiedad, y puede existir con menos de 100% si existen vínculos operacionales, de gobierno o financieros muy sólidos. Los pactos de accionistas minoritarios pueden constituir control si un organismo regulador los reconoce de manera legal o supervisada. Las asociaciones de accionistas más flexibles no son suficientes para que Fitch asuma su control.

Si la propiedad obtiene una puntuación positiva o negativa, un comité de calificación aumentará o disminuirá la calificación obtenida a través de la combinación de todos los demás factores clave de calificación. Los comités de calificación por lo general emplean conceptos de apoyo aplicables a la industria de la empresa matriz para ayudar a fundamentar los juicios. Fitch considera que, en las compañías de seguros públicas y mutuales, la estructura de propiedad dispersa implica que no existe un control definido y estable. Como resultado, este tipo de propiedad no influye en la calificación de la aseguradora.

Lineamientos para Evaluar el Impacto de la Propiedad

	Positivo	Neutral	Negativo
Propiedad Mutua y de Capital Público ^a		Sin impacto en la calificación.	
Compañías de Capital Cerrado			
General	La calidad crediticia del propietario es más fuerte que la de la aseguradora, y se espera que el propietario apoye a la aseguradora; el grado de beneficio de la calificación puede variar mucho de un caso a otro.	La calidad crediticia del propietario es similar a la de la aseguradora, y no se espera que el propietario tome ninguna medida significativamente positiva o negativa hacia la aseguradora; sin impacto en la calificación.	La calidad crediticia del propietario es más débil que la de la aseguradora y/o se espera que el propietario la administre de manera adversa; el grado de baja de la calificación puede variar mucho de un caso a otro.
Grupos Aseguradores	La evaluación se basará en los aspectos analizados en la siguiente sección de Grupos Aseguradores.		
Propiedad Corporativa	Por lo general, la evaluación utilizará los conceptos de apoyo descritos en la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria".		
Propiedad Financiera	Por lo general, la evaluación utilizará el enfoque de apoyo descrito en la "Metodología de Calificación de Bancos" y en la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias".		
Propiedad Soberana	La evaluación por lo general emplea aspectos de la sección de Grupos Aseguradores. La mayoría de las veces, la propiedad soberana no se considera estratégicamente importante y se califica como neutral. En algunos casos, se cree que existe importancia estratégica, y se califica como positiva con algunos posibles aumentos de calificación. Aumentos de calificación son más probables para soberanos con grado de inversión.		
Compañías de Propiedad Supranacional	La evaluación por lo general emplea los conceptos de soporte de la "Metodología de Calificación de Supranacionales".		

^a La propiedad mutua puede afectar una calificación a través de la puntuación aplicada a diversos factores de calificación o componentes, que incluyen el perfil de negocios o los factores relevantes de calificación financiera.

Fuente: Fitch Ratings.

Propietario sin Evaluación Completa

Si Fitch no puede evaluar completamente la calidad crediticia del propietario, la organización de seguros por lo general se calificará con base en su perfil financiero propio. Sin embargo, si Fitch tiene razones para creer que la relación con su propietario puede ser perjudicial para la aseguradora, tanto por operar en un sector industrial de riesgo alto como por demostrar una estrategia de riesgo alto, Fitch limitará la calificación de la aseguradora.

En dichos casos, Fitch tendrá también en consideración el alcance de cualquier anillo de protección (*ring-fencing*) regulatorio. Si la información sobre un propietario es muy limitada y Fitch no está segura respecto a que la aseguradora contará con un anillo de protección suficiente frente a su matriz, Fitch no calificará a la aseguradora.

Propiedad Soberana

En general, el soporte soberano no se considera de manera prospectiva en las calificaciones de las aseguradoras. El ajuste al alza de una calificación por vinculación con el gobierno suele limitarse únicamente a algunos casos de propiedad soberana.

Una aseguradora puede ser propiedad directamente de un soberano, como por ejemplo el Ministerio de Finanzas, o indirectamente, a través de una compañía *holding* u otro organismo gubernamental propiedad del Ministerio de Finanzas. La forma de la propiedad es menos importante que contar con los factores de soporte existentes. Los conceptos de propiedad soberana no se aplican a los casos de soporte gubernamental temporal y propiedad relacionada (como un rescate), sino más bien cuando se espera que la relación de propiedad sea duradera. A continuación, se presentan observaciones y lineamientos adicionales:

- El apoyo soberano puede existir cuando un gobierno patrocina a una aseguradora para asegurar capacidad en el mercado a precios asequibles o para ayudar a asegurar la estabilidad económica general.
- Cuando se asume soporte soberano en países con grado de inversión, la calificación de FFA se puede alinear con la IDR del soberano. Cuando no hay grado de inversión, si el alza se considera apropiado en última instancia, esta podría dar como resultado la alineación de las calificaciones si la disposición y la capacidad de dar soporte se consideran muy fuertes, o podría derivar en un escalonamiento a la baja (*notching down*) desde las calificaciones soberanas si es que son limitaciones para el soporte.

- Para los soberanos que no cuentan con grado de inversión, Fitch generalmente asume que el soberano será más selectivo en proveer soporte. El potencial de soporte se evaluará en función de la importancia estratégica de la aseguradora para el soberano en comparación con otras instituciones del país que posiblemente estén sujetas a soporte del gobierno.
- Al efectuar un notching down desde la calificación soberana, la IDR en moneda local del soberano se utiliza para establecer la IDR de moneda local de la aseguradora, y la IDR de moneda extranjera del soberano establece la IDR de moneda extranjera de la aseguradora.
- Cuando un gobierno regional o local tiene control suficiente sobre una entidad aseguradora como para configurar una relación matriz/filial, la evaluación de apoyo puede reflejar conceptos de las metodologías de finanzas públicas pertinentes.
- Cuando los gobiernos intervienen para asegurar la continuidad de la actividad comercial durante períodos de estrés económico, Fitch considerará de forma prospectiva el impacto al calificar los factores clave de calificación de las aseguradoras de crédito comercial.

Compañías de Propiedad Supranacional

Durante la aplicación de la metodología de soporte supranacional, Fitch observa que las aseguradoras con propiedad supranacional, al igual que las aseguradoras mutuales, pueden sentir menos presión para gestionar posiciones de capital más acotadas o añadir apalancamiento financiero para cumplir con metas sobre retornos sobre capital. Además, en algunos casos, una compañía aseguradora de propiedad de una supranacional puede estar exenta de controles de cambio de divisas por parte de su gobierno patrocinador, lo que podría aliviar los riesgos de transferencia y convertibilidad.

Grupos Aseguradores

Esta sección define los lineamientos sobre cómo las calificaciones de FFA de los miembros de un grupo de seguros influyen en las calificaciones de FFA de otros miembros del grupo, en función de la capacidad y la disposición de la matriz o de los miembros del grupo principal para brindar apoyo. Finalmente, Fitch adopta uno de los tres enfoques de la calificación de FFA de un miembro determinado del grupo:

- Con base exclusivamente en la calidad crediticia del grupo.
- Basado en el perfil financiero propio del miembro del grupo, más algún impacto de las fortalezas de otros miembros del grupo.
- Basado exclusivamente en el perfil financiero propio del miembro del grupo.

Disposición para Otorgar Soporte

Fitch evalúa la disposición de un grupo a apoyar a sus miembros en función de su importancia estratégica y de cualquier acuerdo de apoyo vigente.

Consideraciones sobre la Importancia Estratégica

Parámetro	Fundamental	Muy Importante	Importante
Historial y perspectivas de éxito en el apoyo a los objetivos del grupo	Muy fuerte	Fuerte	Presente, pero con incertidumbres
Sinergias con el grupo en su conjunto	Parte clave e integral del negocio del grupo	Sinérgico, pero por un pequeño margen no llega a ser fundamental. Posiblemente debido al tamaño o poca antigüedad	No comprobado o poco claro. Posiblemente debido a su pequeño tamaño relativo, poca antigüedad o a que tiene un enfoque más riesgoso que el resto del grupo.
Marca	Marca del grupo	Por lo general comparte	Puede no compartir
Resultados financieros	Historial de apoyo a los objetivos del grupo, lo cual probablemente continúe. Por lo general moldea las expectativas para el grupo en su conjunto.	Historial más limitado de operaciones exitosas o perspectivas moderadas a largo plazo.	Historial de desempeño inconsistente y perspectivas más inciertas.

Tamaño relativo	Significativo en relación con el conjunto y/o en términos absolutos. Puede ser más pequeño (ver más abajo)	Queda modestamente por debajo de fundamental	Queda notablemente por debajo de fundamental A menudo se administra con la intención de crecer para convertirse en una operación más importante.
Probabilidad de venta	La venta es muy difícil de concebir y alteraría notablemente la estructura general del grupo.	Poco probable Cualquier venta solo después de un período largo de tenencia.	No hay planes de venta, aunque la desinversión no alteraría fundamentalmente la franquicia del grupo.

Fuente: Fitch Ratings

Entidades Fundamentales: Un miembro pequeño puede considerarse fundamental si desempeña un papel clave en la estrategia de la organización, por ejemplo, como una extensión de un negocio central en un mercado más pequeño pero importante, junto con una participación de mercado significativa, o actuando como centro operativo para un mercado regional relevante. Las aseguradoras fundamentales más pequeñas también pueden constituirse únicamente para obtener una licencia en una jurisdicción clave, para participar como miembros en acuerdos de agrupación de reaseguro entre compañías, o como subsidiarias extranjeras cuyo propósito estratégico principal es vender cobertura a afiliadas locales de asegurados de la aseguradora matriz.

Las entidades fundamentales, por lo general, no emprenden iniciativas en mercados emergentes cuando el grupo opera principalmente en mercados desarrollados. Algunas organizaciones pueden tener dos o más negocios fundamentales. Un ejemplo sería una organización aseguradora estadounidense compuesta por operaciones significativas de vida y no vida con una integración mínima. Fitch normalmente desarrollaría un análisis específico y diferenciado de la calidad crediticia del grupo para cada uno de los grupos de negocio fundamentales.

Acuerdos de Soporte

La presencia de acuerdos formales de soporte puede dar como resultado un aumento en la valoración estratégica y en la calificación de FFA de los miembros del grupo. El grado en que un acuerdo de soporte formal puede mejorar la categoría estratégica es subjetivo. Los acuerdos de soporte informal, normalmente, no tienen impacto.

Garantías para las Obligaciones: Asegura el pago oportuno de los pasivos de un miembro del grupo por parte de otros miembros del grupo y, por lo general, es irrevocable incluso si la compañía aseguradora se vende (aunque la garantía, a menudo, puede cancelarse con respecto a obligaciones nuevas en cualquier momento).

Reaseguro de "Fortuna Compartida": Programas de reaseguro que son estructurados para permitir que la fortuna financiera de los afiliados participantes aumente y disminuya en conjunto. Los ejemplos incluyen una cuota parte de 80% o más de un portafolio completo, una cobertura de pérdida máxima (*stop loss*) agregada en un máximo de 70%, cobertura catastrófica que se extienda sobre el rango típico de pérdida máxima entre 100 y 500 años o acuerdos de agrupación interempresas. Si un tercero no relacionado puede proporcionar fácilmente el reaseguro en términos similares o si el reaseguro no permite compartir las fortunas, no se consideraría como una forma de soporte.

Acuerdo de Soporte de Capital: Un acuerdo firmado por el consejo de administración o un miembro apoderado de la gerencia ejecutiva para mantener el capital de un miembro del grupo por encima de un mínimo establecido (por lo general, definido ya sea en términos absolutos o como porcentaje del capital regulatorio requerido). Los acuerdos de soporte de capital, normalmente, son legalmente vinculantes durante su vigencia, pero, en general, estos acuerdos son revocables y se pueden cancelar si se vende la aseguradora. Las cartas administrativas (*comfort letter*) y las declaraciones estratégicas de soporte se consideran informales.

Capacidad para Otorgar Soporte

La capacidad de un grupo para respaldar a miembros específicos está determinada por la fortaleza financiera del grupo. La capacidad de mover capital u otros activos entre compañías afiliadas rara vez es un problema desde una perspectiva regulatoria cuando un grupo es financieramente sólido. Cuando los aspectos fundamentales del crédito son débiles, los

reguladores de seguros son más cautelosos, además de que otras partes interesadas pueden adoptar una visión negativa de los movimientos de capital que se desvían de sus expectativas.

Las barreras externas pueden impedir que los miembros de un grupo se otorguen soporte entre sí, incluso si, en otras circunstancias, estuvieran dispuestos y fueran capaces. Dichas barreras incluyen restricciones regulatorias o legales, una potencial intervención del gobierno, consecuencias tributarias adversas y resguardos para la deuda. Si la barrera externa percibida es significativa, probablemente Fitch adopte un enfoque independiente.

Evaluaciones de Grupo y Perfil Financiero Propio

Al calificar entidades dentro de grupos aseguradores, Fitch generalmente evalúa primero el perfil crediticio del grupo consolidado. Cuando hay más de un grupo fundamental dentro de la misma organización, se realizará una evaluación basada en el perfil consolidado aproximado de cada grupo fundamental.

También se realiza una evaluación del perfil financiero propio de un miembro del grupo cuando su categorización estratégica es inferior a fundamental o cuando existen preocupaciones relacionadas con la capacidad del grupo para brindar soporte. En el caso de afiliadas fundamentales, una evaluación de perfil financiero propio también puede utilizarse como insumo para la evaluación de la calidad crediticia del grupo, si el equipo analítico lo considera útil.

Fitch puede vincular directamente la calificación de un miembro del grupo a la evaluación del grupo (ya sea aplicando *notching* a la baja o mediante igualación) si esto resulta más relevante que derivar una evaluación de perfil financiero propio. Por ejemplo, si están altamente integrados o son escasamente independientes, o si pueden ser pequeños con un desempeño inconsistente. El grado de *notching* depende de la evaluación de Fitch sobre la importancia estratégica del miembro y estará determinado por los límites de la tabla siguiente, con base en una estimación de la fortaleza del miembro en relación con el grupo.

Ocasionalmente, Fitch no podrá evaluar a un miembro del grupo de manera independiente debido a falta de información. En este caso, si contar con un análisis independiente robusto es importante para el resultado de las calificaciones, Fitch no calificará a esa afiliada.

Los lineamientos a continuación demuestran la calificación de FFA máxima que un miembro del grupo puede lograr en relación con el grupo para cada categoría estratégica. El potencial beneficio se ve influenciado por la distancia de *notches* entre la calidad crediticia del grupo (consolidado) y la del miembro del grupo en una base de perfil financiero propio. Mantenerse por debajo del límite podría justificarse en caso de barreras externas o por relatividad frente a pares.

Si existe un acuerdo formal de apoyo, la calificación de FFA máxima será la calificación del grupo consolidado, independientemente de la diferencia entre las evaluaciones de perfil financiero propio del grupo y del miembro.

Fitch calificará al miembro del grupo sobre una base de perfil financiero propio si ninguna de las categorías estratégicas aplica.

Calificación de Miembros de Grupos Aseguradores			
FFA Máxima del Miembro			
Diferencia en <i>notches</i> entre la evaluación del grupo y la fortaleza del perfil financiero propio del miembro	0-2	3-5	6+
Fundamental	Grupo	Grupo	Grupo
Muy Importante	Grupo	Grupo -1	Grupo - 2
Importante	Grupo	Grupo -2	Grupo -3
Grupo: FFA refleja la fortaleza financiera consolidada del grupo. Fuente: Fitch Ratings			

Otras Consideraciones de Calificación de Grupo

Referencia de Debilidad

Aunque el enfoque principal de esta sección está en los incrementos por soporte de calificaciones de los miembros del grupo que, en otras circunstancias, tendrían calificaciones más bajas, Fitch también considera el caso de un afiliado débil que reduce las calificaciones de otros miembros del grupo. Esto refleja la preferencia de la mayoría de los grupos de evitar “alejarse” de un afiliado problemático debido a las percepciones negativas que ello podría aportar a su franquicia. En estos casos, Fitch considerará una estimación del soporte que el grupo pueda necesitar para brindárselo al afiliado en problemas y su probabilidad. Fitch puede ajustar hacia abajo las calificaciones de las aseguradoras que pudieran proporcionar apoyo y hacia arriba las calificaciones de quienes lo reciben.

Calificaciones de Sucursales

Normalmente, las sucursales son la misma entidad legal que la matriz, ya sea nacional o extranjera y, como resultado, normalmente se les asignan las mismas IDR que a la compañía matriz. La calificación de FFA asignada a cada una se basará en las hipótesis de recuperación de referencia aplicables a cada país de domicilio, tal como se describe más adelante en la sección de *Notching*. Por lo tanto, las calificaciones de FFA de las dos podrían o no tener el mismo nivel relativo a la IDR si las obligaciones hacia los tenedores de pólizas son diferentes en cada país.

Si la regulación de la sucursal en una jurisdicción determinada no trata a la sucursal como la misma entidad legal que la matriz, Fitch calificará a la sucursal como si fuera una filial y aplicará sus consideraciones de grupos aseguradores según lo anterior. La metodología de Techo País para los riesgos de transferencia y convertibilidad se aplicarán a las calificaciones de las sucursales según corresponda.

Impacto de los Intereses Minoritarios

Si un accionista minoritario importante existe para un miembro de grupo en particular (es decir, un accionista que tenga una participación de 20% o más), es menos probable que Fitch aplique un alza de calificación completa como correspondería en caso de que no existiera. La existencia de intereses minoritarios puede afectar la capacidad de inyectar capital.

Calificación por Encima del Grupo

Aunque se trate de un caso raro, es posible que, en ciertas circunstancias, un miembro que sea 100% propiedad del grupo, tenga una calificación superior al nivel del grupo. La postura general de Fitch respecto de asignar una calificación por encima de la del grupo se basa en la percepción de que, si el grupo llegase a experimentar estrés financiero, este podría tratar de extraer capital u otros recursos de un miembro que tenga una calificación más alta para ayudar a asegurar posición financiera del grupo. Fitch considera que los siguientes factores son positivos para limitar el riesgo de contagio y, por lo tanto, permiten que la subsidiaria sea calificada por encima del grupo o de la matriz.

- Repercusiones económicas adversas para el grupo derivarían de una baja en la calificación del miembro del grupo debido a la extracción de sus recursos financieros, lo cual superaría con creces cualquier beneficio económico derivado de la extracción de los recursos financieros.
- El miembro del grupo posee su propia e independiente infraestructura operativa y financiera, y su negocio no está relacionado con el negocio del grupo.
- Una regulación sólida, capaz de identificar y, cuando sea necesario, restringir las transferencias de capital y liquidez desde la subsidiaria hacia la matriz.
- Los miembros del grupo compiten en un negocio muy sensible a las calificaciones, en el que los miembros del grupo no podrían operar de manera efectiva con una calificación a nivel del grupo.
- No existe evidencia de barreras operativas que impidan que la matriz retire liquidez o capital de la subsidiaria en una medida que afecte significativamente el perfil crediticio de la subsidiaria, reforzado por declaraciones de la dirección de la matriz de que no tiene intención de hacerlo en el futuro.

- La dependencia al grupo para el financiamiento es muy limitada.

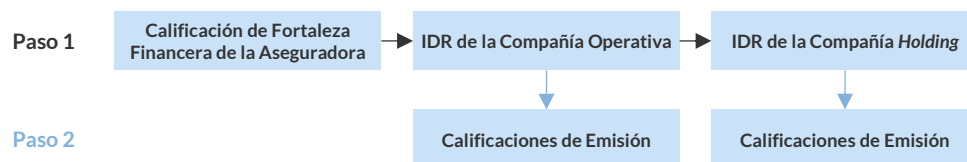
La existencia de intereses minoritarios puede hacer que Fitch tenga más probabilidades de calificar a un determinado miembro del grupo sobre el grupo si su calidad crediticia independiente es naturalmente mayor que la del grupo, ya que el interés minoritario haría más difícil extraer capital de los miembros del grupo que tengan una calificación más alta.

Es poco probable que Fitch califique a un miembro del grupo más de dos notches por encima del grupo. Fitch no da crédito por las protecciones estructurales diseñadas para limitar la capacidad de extraer capital ya que, en condiciones de estrés, es probable que la mayoría de las protecciones estructurales se puedan revertir.

Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación

La calificación de FFA se utiliza para establecer una IDR para cada entidad emisora. Posteriormente, la IDR sirve como calificación ancla, de la cual derivan diversas clases de deuda y calificaciones de emisiones híbridas. Tanto la IDR como las distintas calificaciones de las emisiones se basan en la aplicación de los lineamientos de escalonamiento a continuación.

Resumen de Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación



Fuente: Fitch Ratings

IDR de la Compañía Operativa – Supuestos de Recuperación en la FFA

La calificación IDR de una compañía operativa es obtenida aplicando un *notching* desde la calificación de FFA en función de los supuestos de recuperación de las obligaciones de los tenedores de pólizas y reaseguradores incorporadas en la calificación de FFA. La forma de la regulación establece una base teórica para los supuestos de recuperación.

Cuando la regulación se clasifica como Solvencia del Grupo o Anillo de Protección, Fitch supone una recuperación 'Buena' de la calificación de FFA, con base en la creencia de que los reguladores intervendrán lo suficientemente pronto para asegurar que los activos se conserven en toda la institución en un escenario sin dificultades. Suponemos que las obligaciones del tenedor de la póliza o de reaseguro, como el pasivo más grande, compartirán las sólidas recuperaciones de la compañía como un todo, ya sea que tengan prioridad o no.

Cuando la calificación regulatoria es de "Otro", se utiliza una recuperación inferior a Buena para la calificación de FFA. Un comité de calificación establece un supuesto de recuperación adecuada según su criterio. Cabe destacar que este supuesto de recuperación más bajo normalmente se relacionará con puntuaciones de IPOE (y factor de calificación relacionado) más bajas, lo que tendrá como resultado calificaciones de FFA más bajas en comparación con aquellas que se encuentran en jurisdicciones con regulaciones más sólidas.

Las IDR solo reflejan la vulnerabilidad de un emisor al incumplimiento y no tienen en cuenta las posibles recuperaciones de las obligaciones. Para obtener la IDR de una aseguradora a partir de su FFA, Fitch elimina el impacto de las recuperaciones en la FFA. Por lo tanto, bajo una recuperación de FFA de Bueno, la IDR se establece en un *notch* por debajo de la calificación de FFA. Cuando las recuperaciones de FFA tienen una por Debajo del Promedio o Deficiente, la IDR se establecerá por encima de la calificación de FFA.

Impacto Regulatorio en el Notching

Fitch clasifica la regulación en Solvencia del Grupo, Anillo de Protección u Otros. Para un resumen de las clasificaciones regulatorias de Fitch por país, territorio y jurisdicción, favor de referirse al sitio web de Fitch. El entorno regulatorio afecta el *notching* de las IDR de las entidades aseguradoras y a las calificaciones de las obligaciones de deuda.

Solvencia del Grupo

Las leyes/normas protegen los intereses de los asegurados a través de requisitos de capital sólidos tanto a nivel operativo como de las participaciones consolidadas del grupo. Existe un regulador de grupo o un sistema colegiado en el que se espera que participen los miembros principales del grupo y los reguladores locales. Ningún miembro importante del grupo, incluida la sociedad de cartera, tiene una capacidad legal clara para solicitar la protección de la quiebra o recursos legales fuera de la autoridad de resolución del regulador del grupo.

Anillo de Protección

El objetivo de la regulación es proteger los intereses de los asegurados, al aislar a las compañías de seguros de los riesgos de otros miembros del grupo, incluidas las sociedades de cartera y las filiales no aseguradoras. Este aislamiento se consigue a menudo imponiendo normas estrictas de capital y de otro tipo a nivel de cada compañía operadora y/o limitando el flujo de capital o fondos de la compañía operadora a las filiales del grupo mediante fórmulas financieras restrictivas, autorizaciones previas requeridas por los reguladores u otros medios.

Otros

El marco de solvencia es de alcance limitado y, por tanto, se considera ineficaz, lo que sería lo más común en ciertos lugares extraterritoriales o en algunos mercados en desarrollo.

Cuando un régimen de regulación comparte elementos tanto de Solvencia de Grupo como de Anillo de Protección, Fitch utiliza una clasificación de Anillo de Protección.

Lineamientos de Notching de la IDR de la Compañía Operativa

Ambiente Regulatorio	Supuestos de Recuperación de la FFA	IDR Relativa a su FFA
Solvencia del Grupo o Anillo de Protección	Bueno (51%-70%)	-1
Otro	Promedio (31%-50%)	0
Otro	Por Debajo del Promedio (11%-30%)	+1
Otro	Deficiente (0%-10%)	+2

Fuente: Fitch Ratings.

La metodología intersectorial de Fitch, "Country Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria", también tiene relevancia en el nivel de la calificación de FFA ligada a los supuestos de recuperación. Este informe analiza los topes que se pueden poner sobre los supuestos de recuperación en las jurisdicciones en donde la aplicabilidad de las protecciones crediticias está limitada o es cuestionable.

IDR de la Compañía Holding

El *notching* entre la IDR de la compañía operativa de seguros y la IDR de la matriz se basa en la diferencia percibida entre los riesgos de incumplimiento de cada compañía. Esta evaluación estará influenciada en gran parte por el estilo de regulación empleado.

Capital Restringido/Ganancias

Algunos grupos multinacionales operan en jurisdicciones en las que rigen tanto la solvencia de grupo como el anillo de protección. El *notching* basado en anillo de protección suele aplicarse cuando una parte significativa de las ganancias o del capital (en torno a 30% o más) pueda no estar disponible para la sociedad de cartera o las filiales del grupo al mismo tiempo. Por ejemplo, cuando las ganancias o el capital proceden de una única jurisdicción que se espera que se someta a un anillo de protección. En cambio, si las ganancias o el capital se reparten entre varias jurisdicciones, puede resultar más apropiado un enfoque de *notching* de solvencia de grupo.

Lo más probable es que Fitch asuma una solvencia de grupo transfronteriza para efectos del *notching* de la IDR de las compañías *holding* para los grupos que operan únicamente en Europa.

Lineamientos para el Notching de la IDR de la Compañía Holding

Notching Relativo a la IDR de la Aseguradora	Entorno Regulatorio		
	Anillo de Protección	Solvencia de Grupo ^a	Otros
Grado de Inversión ^b	-1	0	0
Sin Grado de Inversión	-2	-1	-1

^a Si 30% o más de las ganancias/capital puede restringirse al mismo tiempo, puede emplearse el anillo de protección. ^b

Con base en la IDR de la compañía operativa.

Fuente: Fitch Ratings.

Compañía Holding con Anillo de Protección

Para entornos solamente de anillo de protección, el cambio de nivel de la IDR de la compañía *holding* se encuentra también influenciado por el grado de apalancamiento financiero, cobertura de gastos fijos y niveles de efectivo de la compañía *holding*. Es posible que se aplique un *notching* adicional, comprimido o ampliado, teniendo en cuenta los factores que se indican a continuación, y se tendrán muy en cuenta las métricas financieras y las expectativas de Fitch a futuro.

Compañías Holding bajo Anillo de Protección – Lineamientos Adicionales

Comprimir IDR en un *notch*

FLR bajo, inferior a 16%

Cobertura sólida de cargo fijo por encima de 12x

Efectivo sólido de compañía *holding*

Impacto de las Operaciones de No Seguros en Calificaciones de la Compañía Holding

Cuando una compañía *holding* es propietaria de filiales no aseguradoras, los lineamientos para establecer la diferencia entre las IDR de la compañía aseguradora y de la compañía *holding* pueden no ser exhaustivos. En tales casos, Fitch establecerá la IDR de la compañía *holding* considerando también el tamaño relativo, la solvencia y las necesidades de capital/liquidez de las distintas filiales operativas no aseguradoras, así como la contribución de cada una de ellas al servicio de la deuda y a la liquidez de la compañía *holding*. Se tendrá cuidado de evitar el "doble cómputo" si también se está considerando la reducción de la IDR comprimida a la emisión de deuda, de acuerdo con la tabla de "Lineamientos de Notching y Supuestos de Recuperación para Seguros" en la página siguiente.

- Efectivo/activos líquidos superiores a 75% de la deuda/obligaciones híbridas en cada uno de los últimos cinco años: - Intención de mantener niveles elevados de efectivo de la compañía <i>holding</i> al menos a mediano plazo (es decir, sin planes de utilizarlo para financiar actividades de fusión y adquisición o recompra de acciones). - Las calificaciones de FFA están en categoría A o superior.
Expandir IDR en un <i>notch</i>
FLR alto, superior a 30%
Cobertura débil de cargo fijo por debajo de 3x
Fuente: Fitch Ratings

Compañía *Holding* sin Calificación de FFA

Aunque la calificación de FFA es el punto de partida habitual, puede haber casos en los que no se elabore una calificación de FFA y el punto de partida sea la IDR de la compañía *holding*. Esto puede ocurrir cuando la actividad del emisor no se presta para el análisis de una calificación de FFA; es decir, cuando no existe un grupo principal ni una única entidad operativa cuya huella comprenda una proporción suficientemente grande de la exposición total del grupo. Un ejemplo de lo anterior es una compañía *holding* cuya actividad consista en comprar y administrar varias compañías operativas *run-off* no relacionadas. En este caso, los factores de calificación principales se aplicarían a la IDR de la compañía *holding*. Sin embargo, los lineamientos del índice se evaluarían a un nivel inferior para reflejar el riesgo al nivel de la compañía *holding*. Por ejemplo, en el caso de que exista una diferencia de dos niveles entre la calificación de FFA y la IDR de la compañía *holding*, los rangos de las pautas de puntuación de los factores de calificación se desplazarían aproximadamente en dos *notches*.

Calificaciones de Obligación de Deuda

El *notching* para las calificaciones de la emisión de deuda relativas a la IDR de la entidad emisora se basa, principalmente, en las recuperaciones previstas en el caso de un incumplimiento. Los instrumentos con recuperaciones superiores al promedio se ajustan al alza con respecto a la IDR, y aquellos con recuperaciones inferiores al promedio se ajustan a la baja. En el caso de los instrumentos híbridos (subordinados o profundamente subordinados), el ajuste de *notching* también está influido por el riesgo de que el híbrido deje de pagar antes de que ocurra un incumplimiento formal.

Notching de Deuda no Garantizada

Fitch suele utilizar los supuestos generales de recuperación que figuran en la tabla siguiente cuando la IDR corresponde a diferentes clases y tipos de obligaciones para emisores con IDR de 'BB-' y superior. Los supuestos generales se muestran en la tabla siguiente.

Lineamientos de Notching y Supuestos de Recuperación para Seguros

Tipo de Obligación	Entorno Regulatorio			
	Anillo de Protección o Solvencia del Grupo		Otro	
	Supuesto General	Notching frente a la IDR	Supuesto General	Notching frente a la IDR
Compañía Operativa de Seguros				
FFA (obligaciones con los asegurados)	Buena	+1	Promedio, por debajo del promedio o deficiente	0, -1 o -2
Deuda sénior sin garantía	Promedio	0	Promedio o por debajo del promedio	0 o -1
Subordinada	Por debajo del promedio	-1	Por debajo del promedio o deficiente	-1 a -2
Muy subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG
Compañía <i>Holding</i> de Seguros				

Para una descripción completa de la escala de RR, y de cómo se combinan la IDR de largo plazo del emisor y la RR de la emisión para obtener la calificación de largo plazo de la emisión, consulte el documento de "Definiciones de Calificación" en el sitio de Fitch.

Deuda sénior sin garantía	Por debajo del promedio	-1	Deficiente	-2 IG, -3 BIG
Subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG
Muy subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG

IG – Grado de inversión; *investment grade*. BIG – Por debajo del grado de inversión; *below investment grade*.

Fuente: Fitch Ratings

Por lo general, Fitch asignaría y publicaría calificaciones de recuperación (RR) desde 'RR1' hasta 'RR6' para las obligaciones del emisor, conforme a los rangos de recuperación que se indican a continuación.

Notching Común Relativo a la IDR (Solo para recuperación, análisis a la medida)

Bandas de Recuperación	Notching de Grado de Obligación		
	Con grado de inversión		Sin grado de inversión
Destacado (91%–100%)	RR1	+2 +3 (con garantía), +2 (sin garantía)	
Superior (71%–90%)	RR2	+1	+2
Bueno (51%–70%)	RR3	+1	+1
Promedio (31%–50%)	RR4	0	0
Por debajo del promedio (11%–30%)	RR5	–1	–1
Deficiente (0%–10%)	RR6	–2	–2 o –3

Aplica cuando Fitch realiza un análisis a medida: deuda de emisores con IDR de 'B+' o inferior, y deuda garantizada de emisores con grado de inversión y sin grado de inversión.

Fuente: Fitch Ratings

Para entidades con IDR de 'B+' o inferior, Fitch elabora estimaciones de recuperación a medida (véase la sección Análisis de Recuperación a la Medida). En algunos casos, Fitch puede determinar que no dispone de información suficiente o de tiempo suficiente para realizar un análisis a medida (p.e. en el momento de una degradación de la IDR debido a un evento inesperado) u otras complejidades. En tales casos, Fitch aplicará un supuesto de recuperación general.

Fitch no suele establecer una RR mayor a más o menos un nivel de la RR que se sugiere en un supuesto de recuperación general. Por ejemplo, si el supuesto general para una clase de deuda implica 'RR4', Fitch generalmente establecería la RR en un nivel no superior a 'RR3' y no menor de 'RR5'. Sin embargo, si se produce un incumplimiento, Fitch no impondrá esta limitación sobre el nivel de RR.

Notching de Deuda con Garantía

Las recuperaciones esperadas de la deuda garantizada (de emisores con grado de inversión y sin grado de inversión) normalmente también se basan en un análisis a medida y, por lo general, Fitch asignaría y publicaría calificaciones de recuperación (RR) desde 'RR1' hasta 'RR6' para las obligaciones garantizadas del emisor, conforme a los rangos de recuperación de la tabla anterior. Además, si la deuda garantizada es grande y usualmente tiene el primer derecho sobre una parte importante de los activos posteriores al incumplimiento, Fitch puede utilizar, a su juicio, los supuestos generales de recuperación para los valores más júnior por debajo de lo que se suele aplicar.

Deuda Garantizada

La deuda plenamente garantizada se clasifica en el nivel más alto entre la que resulta de la aplicación de estos criterios de *notching* relativos a la IDR del emisor, o de la calificación de emisión aplicable del garante basada en la calificación de la garantía, sea esta sénior no garantizada, subordinada u otra.

Supuestos de Recuperación de Bancaseguros

Fitch generalmente utiliza los supuestos de recuperación mencionados anteriormente cuando aplica un *notching* a los diversos pasivos operativos de seguros y de la compañía *holding* para un

Repercusión de las Operaciones de No Seguros en las Recuperaciones de Deuda de las Compañías Holding

Cuando un grupo incluya entidades no reguladas, podrán aplicarse a la compañía *holding* supuestos de recuperación superiores a los típicos en determinadas circunstancias.

Cuando una compañía *holding* posea filiales no bancarias, no aseguradoras, no reguladas y segregadas que generen sistemáticamente ingresos de operación antes de impuestos: 1) iguales al menos a 50% del requerido para producir un índice de cobertura de cargos fijos consistente con la directriz para la categoría de calificación de FFA de su subsidiaria, 2) entre 30% y 70% de los ingresos operativos consolidados antes de impuestos, y 3) que están directamente disponibles para financiar a la compañía *holding* (es decir, los dividendos ascendentes no fluyen a través de una subsidiaria regulada), Fitch típicamente utilizará un supuesto de recuperación de promedio para la deuda sénior sin garantía y por debajo del promedio para la deuda subordinada, si tales contribuciones se consideran sostenibles.

grupo de bancaseguros. Sin embargo, los comités de calificación pueden utilizar, en su lugar, supuestos de recuperación de tipo bancario para las obligaciones de deuda e híbridos de una compañía *holding* de seguros si el comité concluye que este último estaría sujeto a una resolución de insolvencia similar al del banco. Aunque el supuesto de recuperación de tipo bancario raramente, o nunca, se aplicaría al nivel de compañía operativa de seguros.

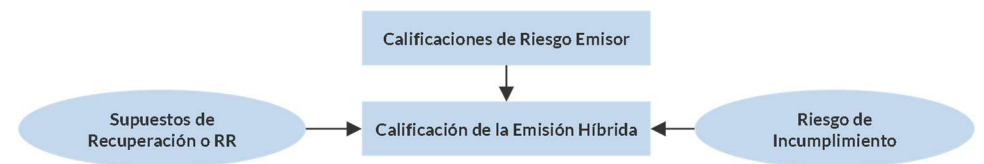
Bonos de Ingresos de Seguros

Para las entidades de seguros de EE.UU. patrocinadas u organizadas por el gobierno, cuya deuda tiene ciertos elementos de un bono de ingreso municipal, la calificación de bono se alineará con la IDR del emisor sin el uso de *notches* para la recuperación supuesta. En tales casos, similar a lo que sucede en los municipios estadounidenses, la calificación está fuertemente influenciada por la fuerza y estabilidad de la corriente de evaluación (ingresos). Un ejemplo son los proveedores patrocinados por el gobierno de cobertura de riesgo catastrófico para los cuales una fuente clave de financiamiento son las evaluaciones de primas de la industria.

Notching de Híbridos

Al calificar instrumentos híbridos, el *notching* con base en la recuperación es el primero en aplicarse. Los híbridos están sujetos a *notching* adicionales basados en el riesgo percibido de que las características de los híbridos podrían dar lugar al incumplimiento, como el aplazamiento o cancelación de un cupón o la pérdida de valor del capital.

Resumen del Notching en Híbridos



Fuente: Fitch Ratings

Notching Adicional para el Riesgo de Incumplimiento

En su evaluación del riesgo de incumplimiento, Fitch valora la capacidad de los instrumentos híbridos para proporcionar un colchón que absorba pérdidas inesperadas y permita a una organización aseguradora continuar como una compañía en funcionamiento y evitar la insolvencia. El riesgo de incumplimiento puede ser mínimo, moderado o alto, dependiendo de la eficacia del instrumento para proteger el capital de una aseguradora en un escenario de empresa en funcionamiento.

Las características híbridas que se basan únicamente en la discreción de la administración se consideran menos propensas a activarse y, por lo tanto, conllevan menos *notching* adicional (o nulo) para el riesgo de incumplimiento. Los híbridos en los que se otorga discreción a los reguladores, o cuando la activación es obligatoria con base en una métrica financiera conservadora, generalmente se consideran más propensos a ser activados y por lo tanto conllevan un *notching* mayor.

Discreción e influencia regulatoria sobre los híbridos está más presente en entornos de Solvencia de Grupo, en la que los híbridos se pueden incluir en los cálculos de capital regulatorio. En entornos de Anillo de Protección es menos predominante, como en el caso de las compañías *holdings* estadounidenses.

Notching y Clasificaciones de Instrumentos Híbridos de Riesgo de Incumplimiento

Entorno Regulatorio		Clasificaciones de Riesgo de Incumplimiento		
		Mínimo	Moderado	Alto
Solvencia de Grupo	Compañía operativa	0	-1	-2 o más
	Compañía <i>holding</i>	0	-1	-2 o más

Anillo de Protección	Compañía operativa	0	-1	-2 o más
	Compañía holding	-1	-2	-3 o más
Otro	Depende de la opinión de Fitch sobre la propensión de los reguladores para cumplir una cancelación o diferimiento de cupón, ya que el régimen puede ser más débil y los reguladores potencialmente menos capaces de hacer cumplir un diferimiento o cancelación de cupón.			

Fuente: Fitch Ratings

Por lo general, las compañías *holding* sujetas a anillo de protección disponen de menos liquidez que las sujetas a solvencia de grupo, lo que aumenta la probabilidad de que la dirección active una característica híbrida de la compañía *holding* (por ejemplo, el aplazamiento del pago de cupones). Esto se refleja en el *notching* adicional para una compañía *holding* bajo anillo de protección en las clasificaciones mínima y moderada. El entorno regulatorio se define en función de la jurisdicción del emisor híbrido, y la solvencia de grupo se utilizará para la clasificación de híbridos en un país que emplee solvencia de grupo, incluso si se emplea el anillo de protección para la clasificación de la compañía *holding* debido al lineamiento de "capital/ganancias restringidas".

Panorama de Clasificación de Riesgo de Incumplimiento

El riesgo de incumplimiento se clasifica de la siguiente manera:

	Características	Ejemplos de Detonantes de Capital
Mínimo	• Características de diferimiento basadas en la discreción de la dirección sin expectativa de presión aplicada por un regulador; y • La ausencia o el bajo nivel de diferimientos obligatorios provocados por un índice de capital que se ajuste a la intervención del regulador; o, • Características de retrospección restrictivas que hacen cuestionable la capacidad de provocarlas.	• Solvencia II de capital mínimo obligatorio para el diferimiento del cupón. • 100% del nivel de control autorizado de la NAIC RBC de Estados Unidos. • 90% de la prueba de adecuación del capital de vida de Canadá.
Moderado	• Detonantes obligatorios de diferimiento/cancelación bastante conservadores y vinculados a los requisitos reglamentarios de capital, pero que podrían incluir algunas limitaciones. • Expectativa de cierta presión reguladora para diferir/cancelar si se incumple el detonante.	• 100% de la Solvencia II de capital mínimo obligatorio para el diferimiento del cupón. • 150% de nivel controlado autorizado por U.S. NAIC RBC. • 100% de la prueba de adecuación del capital de vida de Canadá.
Elevado	• Los instrumentos híbridos con un detonante muy fácil de activar, como un detonante de índice de capital fijado muy por encima de los mínimos regulatorios y sin otras limitantes.	

Fuente: Fitch Ratings

Notching de Híbridos de Kikin Japonés y Bonos de Excedentes de EE. UU.

A los bonos híbridos de excedentes, emitidos por compañías de seguros estadounidenses, así como de *kikin*, emitidos por compañías de seguros japonesas, generalmente, se les aplica un ajuste a la baja de un *notch* desde la IDR de la compañía operativa en un supuesto de recuperaciones por debajo del promedio (*notch*), y riesgo de incumplimiento mínimo (cero *notch*). Los reguladores históricamente parecían dudar de imponer aplazamientos sobre estos instrumentos, excepto bajo estrés relativamente severo.

Sin embargo, si el índice de apalancamiento financiero de la compañía de seguros (contando los bonos de excedentes o *kikin* como deuda) excede 15%, a los bonos de excedentes o *kikin* normalmente se les aplicará una baja de dos *notches*, ya que en ese caso se supone que el riesgo de aplazamiento aumenta de la categoría de Moderado.

Notching de Deuda en Dificultad/Baja Calificación e Híbrido en Incumplimiento

Riesgo de Incumplimiento Mayor: En situaciones en las que la entidad emisora se enfrenta a ciertas dificultades financieras y aumenta el riesgo de incumplimiento (por ejemplo, si el margen reglamentario de la entidad emisora cae a un nivel muy próximo al mínimo, provocando así una posible acción regulatoria u obligatoria), Fitch aplicará un análisis a medida. En tales casos, es probable que la calificación del instrumento se rebaje varios *notches* para reflejar este riesgo elevado.

La siguiente tabla muestra cómo Fitch asigna calificaciones a híbridos en incumplimiento, es decir, una característica de absorción de pérdidas, como un aplazamiento de interés/cupón, ha sido anunciada.

Calificaciones de Obligaciones Híbridas Incumplidas

Calificación de Obligación	Obligación Incumplida
CCC	Se desencadenó la absorción de pérdidas, pero se espera que la obligación calificada vuelva al estado de rendimiento con pérdidas económicas muy bajas que sean consistentes con 'RR1'.
CCC-	Se desencadenó la absorción de pérdidas, pero se espera que la obligación calificada vuelva al estado de rendimiento solo con pérdidas económicas moderadas que sean consistentes con 'RR2'.
CC	Se desencadenó la absorción de pérdidas, y solo se espera que la obligación calificada regrese a su estado funcional con pérdidas económicas altas que sean consistentes con 'RR3'.
C	Se desencadenó la absorción de pérdidas y solo se espera que la obligación calificada vuelva al estado de ejecución con pérdidas económicas graves que son consistentes con 'RR4' a 'RR6'.

RR – Calificación de recuperación; *recovery rating*.

Fuente: Fitch Ratings

IDR de Aseguradoras: Obligaciones de Referencia

Por lo general, la IDR de una aseguradora expresa la opinión de Fitch sobre el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones frente a los asegurados, las obligaciones sénior y sus obligaciones subordinadas o, cuando sean importantes, los arrendamientos u otros contratos importantes frente a terceros acreedores no gubernamentales, suelen ser las obligaciones cuyo incumplimiento reflejaría mejor el incumplimiento no subsanado de la entidad, en opinión de Fitch.

De acuerdo con las definiciones de calificación de Fitch, el incumplimiento de una aseguradora puede adoptar diversas formas, como el impago de obligaciones más allá del período de subsanación disponible, un *bail-in*, un canje forzoso de deuda (DDE; *distressed debt exchange*) o la entrada del emisor en un procedimiento concursal.

Período de Gracia

Fitch considera como incumplimiento (indicado por un emisor en 'RD' o 'D', o una calificación en 'D') el impago efectivo de los intereses o del principal a su vencimiento y pagadero bajo los términos y condiciones de la obligación calificada (más un período de gracia del menor entre los 30 días calendario y el tiempo permitido según el documento de la transacción tras el impago). Cuando en la documentación no se especifique ningún período de gracia, como en el caso de las obligaciones de los asegurados, Fitch podrá calificar a un período de gracia coherente con obligaciones similares en el mercado, pero generalmente no superior a 30 días calendario. En caso de impago causado por ciertas interrupciones operativas que no dependan del emisor [ver sección "Pago por Causa de Fuerza Mayor"], Fitch concedería normalmente un período de gracia de hasta 30 días calendario antes de rebajar la calificación a impago.

Canje Forzoso de Deuda

Cuando se reestructura la deuda, puede tratarse como un incumplimiento en los siguientes casos: 1) la reestructuración impone una reducción significativa en los términos en comparación con los términos originales, y 2) la reestructuración o el intercambio se realiza para evitar la

quiebra, un incumplimiento de pago o la intervención regulatoria. Cuando se anuncia un DDE, la IDR suele bajar a 'C'. Tras la ejecución del DDE, la IDR se bajará normalmente a 'RD' y las calificaciones de las emisiones afectadas se modificarán en consecuencia con arreglo a las directrices anteriores. Poco después de que se complete un DDE, la IDR se recalificará en función del perfil futuro y normalmente se elevará a un nivel de rendimiento, aunque a menudo seguirá siendo de grado especulativo bajo.

Análisis de Recuperación Personalizado

Fitch normalmente llevará a cabo un análisis de recuperación a medida para emisores con IDR de 'B+' o inferior, y para la asignación de calificaciones de deuda garantizada.

Enfoques de Valuación

El análisis se basará en un enfoque de valor de liquidación (VL) o un enfoque de negocio en marcha (GC; *going-concern*), según si se han hecho para una compañía operativa o compañía *holding*.

Enfoque de Valuación y Supuestos Clave

	Compañías Operativas	Holding ^a	
Enfoque	Valor de Liquidación	Valor de Liquidación	Negocio en Marcha
Supuesta Causa de Insolvencia	Disminución importante del capital por debajo de los estándares regulatorios o, en algunos casos, un déficit de liquidez importante.	Estrés arraigado a nivel de la compañía operativa.	Estrés arraigado a nivel de <i>holding</i> .
Otros Supuestos	Poco después de la intervención regulatoria, la compañía operativa incumpliría con sus obligaciones de deuda y/o híbridas después de que los reguladores tomen medidas para proteger a los tenedores de pólizas.	La compañía operativa detiene los pagos anticipados a la compañía <i>holding</i> , lo que provoca que esta última ejecute su propia liquidez/flexibilidad financiera para cumplir sus obligaciones; en última instancia, no sigue cumpliendo con sus obligaciones. Tanto la compañía operativa como la compañía <i>holding</i> se liquidan en última instancia.	Las compañías operativas siguen siendo solventes y son capaces de recaudar algunos fondos, pero dichos fondos, en última instancia, demuestran ser insuficientes. Fitch asumirá entonces que la compañía <i>holding</i> buscará la protección contra una bancarrota (si está permitida) e intentará vender todas o algunas de las subsidiarias de su compañía operativa.

^a Puede usar el valor de liquidación o el negocio en marcha según la causa del estrés asumido. En algunas situaciones en las que la estructura de la organización es más compleja, un análisis de recuperación de la sociedad tenedora combinará elementos de los enfoques de valor de liquidación y negocio en marcha. En tales casos, el análisis de recuperación se adaptará a la complejidad observada en la estructura.

Fuente: Fitch Ratings

Enfoque de VL – Compañía Operativa

El enfoque de VL para una compañía operativa implica lo siguiente: 1) definir el balance general hipotético proforma en el momento de la insolvencia/intervención regulatoria, y 2) aplicar un estrés adicional para reflejar problemas que puedan desarrollarse como parte de un proceso de liquidación.

El balance general proforma normalmente establece el capital regulatorio en cero, pero podría ser negativo si se supone que la insolvencia es repentina y grave. Dentro del balance general, los valores clave de activos y pasivos se declaran para reflejar la causa hipotética de la insolvencia, por ejemplo, si la insolvencia se basa en asuntos de reserva, el capital se restablecerá mediante reservas en aumento.

Enfoque VL – Holding

El análisis comienza con un balance general actual solo de la compañía *holding*, que se ajusta para reflejar lo siguiente: 1) la insolvencia de la compañía operativa; 2) el gasto de liquidez supuesto para el pago de las obligaciones de corto plazo de la compañía *holding* y las contribuciones de capital de financiamiento a la compañía operativa; 3) recurrencia a líneas de crédito comprometidas, y 4) la aplicación de estreses suplementarios, de acuerdo con la tabla siguiente. La sociedad tenedora VL tendrá piso en cero.

- Por lo general, Fitch no supone que el valor residual esté disponible para el *holding* a partir de la venta de compañías operativas bajo presión, y estas subsidiarias estarán totalmente liquidadas.

- Los fondos disponibles para recuperaciones provendrán de los activos líquidos existentes de la compañía operativa o el valor residual de cualquier subsidiaria u otras inversiones que no estén bajo tensión.

Estreses Suplementarios Representativos

Categoría	Características	Rango Común de Estrés (%)
Efectivo y Equivalentes	Riesgo bajo, pero ajustado para reflejar el saldo previsto en caso de incumplimiento	
Títulos de Renta Fija	Variabilidad del riesgo y la liquidez	
Acciones	Variabilidad de la liquidez y la volatilidad	
Activos Fijos Materiales	Variabilidad de la liquidez y la volatilidad	Ver la tabla de "Descuento de Activos" en el "Anexo 4: Métodos de Valuación de Calificación de Recuperación" de la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias"
Préstamos Hipotecarios	Riesgo bajo en primer caso, riesgo mayor en segundo caso; liquidez variable	
Asociados y <i>Joint Ventures</i>	Valor no efectivo y variable	
Préstamos en Impago	Riesgo muy alto	
Riesgos de partes Vinculadas	Valor cuestionable en caso de dificultades	
Intangibles	Valor cuestionable y no efectivo en caso de dificultades	
Activos Derivados	Sujeto a liquidación o compensación, no realizable en liquidación	
Cuentas por Cobrar	Seguro/reaseguro/otros	5–50
Reservas para Reclamos/Beneficios	Potencial bajo reserva en situaciones de estrés	5–20 no vida, 0–10 vida

Nota: Estos rangos se facilitan únicamente a título indicativo. Como análisis a la medida, Fitch puede utilizar otras valoraciones de activos cuando lo considere más apropiado. En el caso de aseguradoras con filiales importantes que pudieran venderse en su totalidad como empresa con enfoque de negocio en marcha, los descuentos sobre intangibles podrían situarse en el extremo inferior de la escala.

Fuente: Fitch Ratings.

Fitch asumirá que al menos una parte de los activos líquidos de la sociedad controladora tendrá que gastarse antes de su liquidación.

- Fitch reducirá los activos líquidos actuales para todas las obligaciones del *holding* dentro de uno o dos años, incluidos pagos de intereses, reembolsos de capital al vencimiento de deuda (incluidos préstamos a corto plazo) o gastos a nivel del *holding*. El análisis asumirá típicamente acciones ordinarias, los dividendos preferentes e híbridos se suspenderán y, por lo tanto, no se incluirán en los importes restados.
- Fitch asumirá típicamente que, antes de la insolvencia de la sociedad operativa, se pagará una parte de los activos líquidos en la sociedad tenedora a la compañía operativa como una inversión de capital en un intento (fallido) de ayudar a la sociedad operadora a evitar la insolvencia. No existe un estándar rígido para este ajuste, pero un rango típico sería del 10% al 20% del capital actual de la sociedad operadora.
- Fitch generalmente asumirá que cualquier crédito acordado se utilizará para financiar cualquiera de los pagos anteriores, si es necesario. Esto aumentaría igualmente los activos líquidos y las obligaciones de deuda de la compañía *holding* en el balance general proforma ajustado.

Si la sociedad tenedora posee una subsidiaria relevante, aseguradora o no aseguradora, que Fitch considere que no está bajo estrés y que podrían monetizarse en última instancia para respaldar las recuperaciones, se utilizaría un enfoque de GC para obtener un valor para esas inversiones.

Valuación Negocio en Marcha – *Holding*

El enfoque de GC se utiliza cuando se espera que las subsidiarias operativas de una compañía *holding* sigan siendo solventes, y cuando el incumplimiento en la compañía *holding* se deba principalmente a los riesgos de este, como el uso excesivo de apalancamiento financiero. Fitch supone que:

- Las recuperaciones de las obligaciones de las compañías *holdings* se financiarán con el valor derivado de la venta de subsidiarias operativas.

- Todos los activos líquidos de la compañía *holding* (que no sean activos comprometidos en respaldo de la deuda garantizada) se gastarán en su totalidad antes del incumplimiento y, por lo tanto, no estarán disponibles para respaldar las recuperaciones.
- Los múltiplos variarán según el caso, pero comúnmente se encuentran dentro de los rangos que se indican a continuación.

Los múltiplos podrán verse influenciados por las condiciones del mercado local, las condiciones regulatorias y la experiencia reciente de los pares. Los múltiplos están sujetos a un principio de prudencia que actúa para limitar/contrar el múltiplo durante los puntos más altos/más bajos del mercado. Los valores del mercado efectivos pueden servir como punto de partida, pero normalmente se reducirán para reconocer a un vendedor con presiones. Los descuentos aplicados a los valores de mercado actuales observados se correlacionarán con los descuentos múltiples discutidos anteriormente.

Múltiplos de Valoración – Ilustraciones

Método de Valoración	Múltiplos Típicos (x)
Múltiplo Precio/Utilidades	3.0–10.0
Valor Libro	0.8–1.1
Valores Intrínsecos	0.7–0.95

Nota: Estos rangos se proveen para propósitos ilustrativos únicamente. Períodos de condiciones de mercado o económicas extremas o múltiplos más razonables podrían caer fuera de estos rangos. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings

Estimación de Reclamaciones de los Acreedores

El enfoque general de Fitch es clasificar a los acreedores de acuerdo con su prioridad o prelación de pago, de tal manera que los acreedores con iguales condiciones se agrupen. El orden de prioridad típico se puede encontrar en la tabla a continuación.

Calificaciones de Acreedor por Antigüedad

Compañías Operativas	Compañía <i>Holding</i>
Obligaciones con el Tenedor de la Póliza con Prioridad	Deuda Garantizada
Obligaciones con el Tenedor de la Póliza sin Prioridad	Deuda Sénior No Garantizada
Deuda Garantizada	Deuda Subordinada
Deuda Sénior No Garantizada	Híbridos
Deuda Subordinada	—
Híbridos	—

Fuente: Fitch Ratings

En ciertas jurisdicciones, las obligaciones con los tenedores de pólizas de seguros de vida tendrán prioridad sobre las obligaciones de reaseguro asumidas. Otras obligaciones que podrán estar presentes, pero son menos comunes, incluyen a las obligaciones de pensión, las obligaciones bajo garantías, los derivados (generalmente tratados en iguales condiciones con deuda sénior no garantizada, pero en otros casos podrán estar garantizados) y los reclamos contingentes.

Fitch ajustará el perfil del acreedor para reflejar cualquier cambio realizado en los balances proforma, tales como niveles mayores de reserva de beneficios/reclamos (debido a la aplicación de valores de estrés), cualquier reducción en las líneas de crédito, o supuestos reembolsos de obligaciones de la sociedad tenedora dentro de uno o dos años. En casos específicos, Fitch también ajustaría los temas contables, tales como ajustes para asegurar que los pasivos reflejen el monto adeudado en lugar del valor razonable (es decir, si un pasivo fue registrado para reflejar el riesgo de crédito propio del emisor).

Determinación de la Distribución del Valor y RR

Fitch supone, por lo general, que este valor se distribuye a las diversas clases de acreedor de acuerdo con una cascada legal después de aplicar por primera vez un recorte del 10% para cubrir las reclamaciones administrativas.

La aplicación de la cascada es un conjunto de cálculos bastante sencillo en los que no se asigna dinero a una clase de menor prioridad hasta que la clase de mayor prioridad se pague en su totalidad. Una excepción importante es para la deuda garantizada, en la cual los activos que la aseguran se eliminan de la cascada y su valor estresado se aplica a los créditos reclamados asociados con la deuda garantizada. En algunos casos, los titulares de la deuda garantizada también podrán tener un reclamo sobre activos generales en la cascada.

Una vez que se calculan los índices de recuperación estimados, estos se comparan con las bandas de recuperación de Fitch para determinar la RR. Dicho esto, antes de que finalice la RR, Fitch considera concesiones hipotéticas a los acreedores júnior derivadas de acuerdos de transacción. Una forma de lograr esto es la práctica de limitar las RR a un rango dentro de más o menos una RR relacionada con lo que implica el supuesto de recuperación de línea de base para esa clase. Fitch también podrá asignar la siguiente RR más alta o más baja en relación con la implicada por la cascada si la recuperación calculada se encuentra en la cúspide.

En algunos mercados se utilizan "topes blandos" que establecen un valor de recuperación máximo típico que Fitch asignaría. Estos existen en ciertas jurisdicciones que favorecen al deudor y/o tienen una débil aplicabilidad de los derechos de los acreedores. Para obtener más información, consulte el informe *Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria* de Fitch.

Calificaciones de Corto Plazo

Las calificaciones de corto plazo se asignan con la tabla correspondiente que se encuentra en esta página. Cuando la calificación a largo plazo corresponde a cualquiera de las dos calificaciones a corto plazo, la calificación apropiada a corto plazo generalmente se determinará en función de la solidez del perfil de liquidez y flexibilidad financiera del emisor, y de acuerdo con la evaluación de la flexibilidad financiera y puntuaciones de administración de activos/pasivos y de liquidez (AAPL) utilizados para establecer la calificación de FFA. A menos que el perfil de liquidez y flexibilidad financiera sea sólido en relación con los lineamientos del nivel de calificación, la calificación típicamente usada será la menor de las dos asociadas al corto plazo. La calificación de corto plazo también se puede ver influenciada por problemas estructurales y regulatorios.

Calificaciones de Deuda a Corto Plazo de la Compañía Holding

Fitch utiliza la menor de las dos calificaciones de corto plazo cuando califica la deuda a corto plazo de la compañía *holding*. Esto refleja la subordinación estructural y regulatoria de las compañías *holdings*, lo que tiene como resultado un acceso más limitado a la liquidez. Las calificaciones de deuda a corto plazo se asignan desde la IDR de largo plazo de la compañía *holding*.

Deuda a Corto Plazo y Calificaciones de FFA de la Compañía Operativa

Cuando Fitch califica la deuda a corto plazo emitida o garantizada por una compañía operativa, o cuando Fitch asigna una calificación de FFA de corto plazo, Fitch utiliza la mayor de las dos calificaciones de corto plazo si ambas puntuaciones de flexibilidad financiera y AAPL son iguales o superan los umbrales en la siguiente tabla. De lo contrario, se utilizará la calificación más baja.

Puntuaciones Mínimas de Flexibilidad Financiera y AAPL ^a

Calificación de Corto Plazo	Puntuación del Factor de Calificación de Corto Plazo
F1+	aa o Superior
F1	a+ o Superior
F2	a- o Superior

^a El factor de administración de activos/pasivos y liquidez (AAPL) se combina con el factor "Riesgo de Inversión y Liquidez" para las compañías que no son de seguros de vida.

Fuente: Fitch Ratings

Correspondencia de Calificación

Calificación de Largo Plazo	Calificación de Corto Plazo
AAA a AA-	F1+
A+	F1 o F1+
A	F1 o F1+
A-	F2 o F1
BBB+	F2 o F1
BBB	F3 o F2
BBB-	F3
BB+ a B-	B
CCC+ a C	C
RD/D	RD/D

Fuente: Fitch Ratings

Cuando se derivan estas puntuaciones de corto plazo para efectos de las consideraciones de calificación a corto plazo, y mientras que el análisis general sea el mismo, Fitch dará una mayor ponderación a los subcomponentes de Flexibilidad Financiera y Liquidez, en comparación con las ponderaciones utilizadas en el análisis de calificaciones de FFA a largo plazo. Este ajuste se haría para reconocer mejor las situaciones en las que el servicio de la deuda o el riesgo de AAPL son de naturaleza de largo plazo o residen principalmente fuera de la compañía operativa (es decir, en una compañía *holding*). El uso de dichas puntuaciones específicas a corto plazo será descrito en los reportes de Fitch y en sus Comentarios de Acción de Calificación.

Las calificaciones de deuda a corto plazo de las compañías operativas se asignan en relación con la IDR de largo plazo de la misma compañía. Las calificaciones de FFA a corto plazo se asignan en relación con la calificación de FFA a largo plazo.

Respaldo de Liquidez

Fitch determina si existe un respaldo de liquidez completo (100 %) para pagarés destacados y otras obligaciones a corto plazo. Cuando el respaldo es inferior al 100 % y no hay mitigantes, Fitch no podría asignar a pagarés u obligaciones de corto plazo. Un respaldo de liquidez débil también puede afectar las calificaciones a largo plazo del emisor. El respaldo incluye compromisos bancarios, dinero en efectivo o equivalentes (para una compañía *holding*, no se aplicaría efectivo para una subsidiaria de la compañía operativa), apoyo formal de liquidez desde la matriz u otros formularios formales alternativos. Las cláusulas y pactos de cambio adverso significativo (MAC; *material adverse change*) en los compromisos de respaldo bancario complican el análisis de liquidez y el comité de calificación los aborda caso por caso.

En mercados con calificaciones bajas que generalmente son menos líquidos, los comités de calificación pueden ajustar estos lineamientos mediante una evaluación subjetiva de las circunstancias únicas del mercado en cuestión.

Techos País

Los Techos País pueden actuar como un límite para las calificaciones internacionales en moneda extranjera, a fin de tener en cuenta el riesgo de que el gobierno del país donde se domicilia un emisor imponga restricciones a la capacidad de las empresas locales para obtener divisas extranjeras. Por ejemplo, si un emisor en un mercado emergente emite deuda denominada en euros, su calificación en moneda extranjera podría estar potencialmente sujeta al Techo País de ese país. Fitch publica Techos País para contribuir en esta evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad (TyC).

Traspassando el Techo País

Los Techos País pueden no ser completamente aplicables cuando existen protecciones específicas, lo que más comúnmente sería el acceso del emisor a activos líquidos significativos fuera de su país. La clave es que tales activos líquidos extranjeros deben estar directamente disponibles para apoyar el servicio de la deuda, y no deben apoyar de otra manera pasivos de seguros y no deben tener falta de fungibilidad.

Si los activos extranjeros líquidos son superiores a las obligaciones de servicio de deuda externa (gastos de interés y vencimientos) en el mediano plazo, la IDR en moneda extranjera podría superar el Techo País de la siguiente manera:

- Un *notch* si es superior a 1x.
- Hasta dos *notches* si son superiores a 1.5x.
- Hasta tres *notches* si son superiores a 2x o más.

Multinacionales

Para las compañías *holding* multinacionales, cuando partes significativas de las ganancias y del capital provienen de múltiples países con calificaciones más bajas, el Techo País aplicable se determinará caso por caso, comparando la generación de ganancias y flujos de caja por país en relación con los gastos de interés de la aseguradora.

Calificaciones FFA y Techo País

Las calificaciones de FFA en escala internacional son relevantes para las obligaciones con los asegurados tanto en moneda local como en moneda extranjera. La calificación de FFA internacional estaría potencialmente sujeta al Techo País si más de 25% de las obligaciones totales con asegurados se denominan en moneda extranjera o si existen, o son inminentes, controles gubernamentales, sanciones u otras medidas que restrinjan los pagos en moneda extranjera.

Similar a la discusión anterior para los emisores de deuda, bajo condiciones normales, si una compañía de seguros operativa iguala sus obligaciones con sus tenedores de póliza en moneda extranjera con activos situados fuera del país de residencia, y puede utilizar esos activos para satisfacer las obligaciones del tenedor de la póliza sin riesgo de intervención en la divisa por parte del gobierno o del regulador, el Techo País la restricción puede no aplicarse.

Fuentes de Datos, Variaciones, Limitaciones, Sensibilidades y Divulgación de la Metodología

Fuentes de Datos

El análisis y las decisiones de calificación de Fitch se basan en información relevante a disposición de sus analistas. Las fuentes de esta información son el emisor y lo públicamente disponible. Esto último incluye la información relevante a disposición del público sobre el emisor, tal como los estados financieros auditados y no auditados (por ejemplo, estados financieros interinos o trimestrales) y los expedientes con el regulador. El proceso de calificación también puede incorporar información proporcionada por fuentes de terceros.

Los supuestos clave de calificación para esta metodología están basados en las discusiones con terceras partes, como aseguradoras, propietarios institucionales, reguladores y gobiernos, el análisis de Fitch de la información financiera y no financiera, como los estados financieros de los emisores y los reportes anuales, documentación de bono, y datos del mercado financiero, de la industria y la economía, así como historia.

Evaluación de Suficiencia y Solidez

Se considera que la mayoría de las compañías que cotizan en bolsa proporcionan información suficiente y robusta para cumplir con los estándares de Fitch. En la mayoría de los casos también, los datos regulatorios se consideran suficientes y robustos para respaldar una calificación. Cuando Fitch considere que la información no es suficiente ni robusta, no asignará una nueva calificación o tomará las medidas necesarias para retirar la calificación existente.

Fitch también considerará lo siguiente:

- La información es suficiente si es posible evaluar los riesgos clave definidos por esta metodología.
- El alcance de la información disponible normalmente para otras empresas calificadas es una consideración.
- Fitch puede utilizar estimaciones razonables para contribuir a llenar pequeños vacíos en la información.
- Por lo general, la información financiera debe cubrir los últimos cinco años, o desde el inicio de las operaciones del negocio (si este es más corto).
- Circunstancias como fusiones o adquisiciones pueden requerir el uso de menos de cinco años.
- Si bien Fitch confía en los auditores y en su revisión de la solidez de los estados financieros, también puede revisar el trabajo de otros expertos, incluidos consultores, agencias de modelos de riesgo y asesores legales.
- Fitch también hace uso de diferentes fuentes de información de terceros, así como de datos proporcionados directamente por la entidad calificada.

Variaciones de la Metodología

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de los criterios de esta metodología para reflejar los riesgos de una transacción o una entidad específica. Tales ajustes se denominan variaciones. Todas las variaciones se divulgarán en los respectivos Comentarios de Acción de Calificación, incluido su impacto en la calificación en su caso.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, característica u otro factor relevante para la asignación de una calificación y los criterios aplicados a esta son incluidos dentro del alcance de la metodología, pero cuando el análisis descrito en estos requiere modificarse para abordar factores específicos a la transacción o entidad.

Limitaciones

Las calificaciones, incluidas las calificaciones en Observación y Perspectivas, asignadas por Fitch, están sujetas a las limitaciones especificadas en las Definiciones de las Calificaciones de Fitch y disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/definitions>.

Las calificaciones de seguros se limitan por eventos imprevistos, los cuales se excluyen de las calificaciones hasta que se vuelvan explícitos o definidos. [Ver sección “*Riesgos de Evento*” para más detalles].

Sensibilidad de los Supuestos de Calificación

Las opiniones de Fitch son prospectivas e incluyen las observaciones de Fitch sobre el desempeño futuro. Las calificaciones de seguros están sujetas a ajustes al alza o a la baja basados en el desempeño financiero y operativo actual o proyectado. Una lista no exhaustiva de las sensibilidades principales que pueden influir sobre las calificaciones y/o sus perspectivas se presenta a continuación:

Riesgo de Entorno Operativo: Deterioros en las características de la industria de un asegurador o en su entorno operativo debido al debilitamiento del entorno económico general, riesgo soberano, salud del mercado financiero (incluyendo cambios en las tasas de interés e inflación), cambios en los requerimientos o condiciones regulatorias, legislativas y/o de responsabilidad civil, y por gobernanza sistémica en los países en donde la aseguradora opera, incluyendo el riesgo de imposiciones de control cambiario.

Riesgo de Negocio: Evolución en la capacidad de una aseguradora para soportar la presión competitiva mostrada en su posición/franquicia en mercados clave, su modelo de negocio/diversificación, su nivel de poder de fijación de precio y su eficiencia operativa.

Riesgo Financiero: Cambios en el perfil financiero de una aseguradora debido al impacto del desarrollo operativo, cambios en los estándares y políticas de contabilidad y/o de capital, la política financiera de la aseguradora o su apetito por riesgo, o la disponibilidad de financiación o capacidad de reaseguro en caso de alteraciones del mercado.

Riesgo de Evento: Un evento imprevisto que, hasta que es explícito y definido, es excluido de las calificaciones existentes. Los riesgos de evento pueden ser detonados externamente —por cambios en la ley o regulación, un desastre natural, un impacto (*shock*) político, una pandemia, un ataque de ciberseguridad, litigación material o un cambio de propiedad— o detonado internamente —por un cambio en la política de capitalización, una adquisición importante, fraude, una brecha no financiera u operacional, o una reestructuración administrativa o estratégica— o dificultades inesperadas de una contraparte relevante.

Riesgo de Cambio de Soporte: Un cambio en el soporte que se espere esté disponible para la aseguradora, por ejemplo, debido a un cambio de propiedad o grupo afiliado, o un cambio en la dirección de la estrategia o del patrimonio financiero de un propietario o grupo afiliado.

Riesgo de Instrumento Específico: En el caso de la calificación de una emisión, esta puede ser sensible a cambios en el nivel de calificación del emisor, al riesgo de desempeño relativo al riesgo capturado en calificaciones a nivel de emisor (por ejemplo, para híbridos) y cambios en el riesgo de incumplimiento o perspectivas de recuperación para el instrumento, por ejemplo, en función de su antigüedad, volumen de pasivos *pari passu* o el volumen y jerarquía relativa de otras capas de pasivos.

SV.Climática: Cambios en las SV.Climática no afectan directamente las califiCaciones. Divulgación Metodológica.

Los siguientes elementos se incluyen en los RAC (*rating action commentary*) y/o reportes de calificación para las calificaciones públicas en escala internacional.

- Un resumen de las sensibilidades de la calificación podría resultar tanto positivo como en una acción de calificación desfavorable futura.
- Si la puntuación del IPOE personalizada se utiliza, su derivación será descrita.
- La puntuación de cada factor clave de calificación y la tendencia/perspectiva esperada.
- Los ajustes utilizados para derivar la FFA a partir de la FFA implícita.
- Las puntuaciones de flexibilidad financiera a corto plazo y de AAPL a corto plazo.
- Si se realiza una prueba de estrés que sea relevante para la calificación, los supuestos clave de estrés utilizados.
- Si se utiliza una variación de metodología.
- Si se realiza un ajuste relevante a los datos principales de los estados financieros.

Anexo 1: Definiciones de Índices Financieros

Para los índices financieros a continuación, generalmente Fitch considera que el capital propio y el total de fondos por parte de los accionistas se midan de la siguiente manera (cualquier ajuste adicional se indica en observaciones específicas de los índices):

NIIF y GAAP Locales: Capital propio = Total de fondos por parte de los accionistas + Reservas de estabilización para siniestros + Reservas para catástrofes + Reservas para contingencias + Reservas por fluctuación de precios + Intereses minoritarios + Margen de servicio contractual (CSM: *contractual service margin*) libre de impuestos bajo las NIIF 17; en caso de que:

Total de fondos por parte de los accionistas = Capital suscrito + Prima de emisión + Reservas por reevaluación + Fondos fundacionales + Otras reservas + Ganancias retenidas + Capital bancario.

U.S. GAAP: Capital propio = Capital de los accionistas. Se omite el componente de “otro ingreso integral acumulado” (AOI; *accumulated other comprehensive income*) del capital de los accionistas.

U.S. Statutory: Capital propio = Superávit del asegurado para la mayoría de los sectores salvo vida, para el que se utiliza el capital total ajustado (superávit del asegurado, más reservas de valuación de activos, más la mitad de la obligación de dividendos del asegurado). No se hacen ajustes a ganancias y pérdidas no realizadas en renta fija, ya que las inversiones en renta fija suelen contabilizarse a costo amortizado.

Capitalización y Apalancamiento

Nombre del Índice	Fórmula Básica
FLR (Todos los Sectores)	$\frac{\text{Deuda} + \text{Porción de Deuda de Híbridos}}{\text{Patrimonio} + \text{Deuda} + \text{Total de Híbridos}}$
Perspectiva General El numerador incluye toda la deuda de largo y corto plazo y los híbridos (la porción de deuda después de la consideración del crédito de capital) por lo general en valores libro declarados (nominales). Se excluye la deuda operativa calzada. Cuando el valor libro de la deuda/híbridos difiere significativamente de los valores nominales (por ejemplo, debido a los ajustes materiales de "riesgo propio" o a las primas/descuentos materiales a nominal), cuando la información está disponible, Fitch por lo general revertiría tales impactos para aproximar a valores nominales. El denominador incluye el capital patrimonial, la deuda total no operativa y el total de híbridos (los componentes tanto de deuda como de crédito de capital). El capital patrimonial elimina las ganancias y pérdidas reales (o estimadas) después de impuestos no realizadas sobre valores de renta fija cuando sea apropiado (es decir, cuando el valor de los pasivos es de libro y no de valor justo) y cuando dicha información está disponible. Si está presente, el capital patrimonial también elimina cualquier plusvalía de control común (es decir, plusvalía generada internamente). Cuando se utilizan estados financieros consolidados y existen intereses minoritarios, el cálculo: 1) incluirá la deuda de las filiales de propiedad mayoritaria en el numerador y los intereses minoritarios como parte del capital patrimonial en el denominador, o 2) excluirá ambas cantidades del numerador y del denominador, respectivamente.	Notas Regionales y Contables NIIF: El denominador incluye el excedente divisible no asignado para productos de vida (es decir, el fondo para apropiaciones futuras, RfB [<i>Rückstellung für Beitragsrückerstattungen</i>] o reservas para reembolsos de primas, etc.). Con base en la naturaleza de la contabilidad de pasivos, también se efectuará, cuando proceda, un ajuste de las ganancias y pérdidas no realizadas en las inversiones de renta fija. Híbridos Incluidos en el Capital: Cuando el valor de un híbrido se incluye en los fondos de accionistas declarados (u otros valores de estados financieros de capital patrimonial), como las notas de superávit en Estados Unidos o <i>kikin</i> en Japón, los híbridos mencionados o bien se eliminan o no se agregan al denominador como parte de los híbridos totales, para evitar el doble recuento.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (TFC) (Todos los Sectores)	$\frac{\text{Deuda} + \text{Otros Financiamientos}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General Mide el apalancamiento de la deuda y las actividades de financiamiento de una compañía, e indica su dependencia general del acceso continuo a los mercados de capital u otras fuentes de financiamiento. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye la deuda financiera, la deuda operativa, los híbridos, las bursatilizaciones con recurso y sin recurso, los servicios de líneas de crédito	Notas Regionales y Contables Garantía Financiera / Crédito Comercial: El valor de las garantías de la deuda, incluido en el índice de nominal a capital para garantía financiera, así como la razón de exposición neta total a capital para crédito comercial, queda excluido del numerador de TFC.

con bancos proporcionadas a terceros beneficiarios (utilizadas ampliamente por reaseguradoras extranjeras o extraterritoriales, disposición fuera del control del asegurador, las garantías de deuda y otros compromisos relacionados con el financiamiento. El denominador es el capital patrimonial. De existir, reservas de estabilización para siniestros, reservas catastróficas y reservas para contingencias son excluidas.

Asia-Pacífico y Latinoamérica: No se realiza ningún ajuste en el capital patrimonial para eliminar las ganancias y pérdidas no realizadas en las inversiones de renta fija.

Nombre del Índice

Prima Retenida a Capital

(Seguros De no Vida, Reaseguros, Título)

Perspectiva General

Mide el grado en que una compañía está apalancando sus negocios de seguros netos, e indica la exposición del capital a errores de fijación de precios. Dado que las primas suscritas netas son influenciadas tanto por el volumen de negocios como por la adecuación de tasas (precios), las interpretaciones deben hacerse cautelosamente, ya que una reducción adversa en la adecuación de tasa podría conducir a aparentes mejoras en este índice. Un valor más bajo es más favorable.

El numerador es prima bruta suscrita menos la prima cedida suscrita. El denominador es el capital patrimonial

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Prima Retenida (NPW; Net premiums written)}}{\text{Capital Patrimonial}}$$

Notas Regionales y Contables

NIIF: Si los fondos reportados de los accionistas son para un grupo de bancaseguros, se eliminará el capital atribuible a las operaciones bancarias (real o estimado). Bajo las NIIF 17, los ingresos de seguros netos por reaseguro se usan en lugar de la NPW.

Nombre del Índice

Apalancamiento Operativo

(Vida)

Perspectiva General

Mide el grado en que una empresa está apalancando sus pasivos de seguros e indica la exposición del capital a problemas de fijación de precios/reserva en sus productos. Un valor más bajo es más favorable.

El numerador incluye el total de los pasivos de seguro, excluidos los pasivos por cuenta separada o por vínculo de unidad. También excluye ciertas deudas y pasivos similares a deuda captados en el índice TFC. El denominador es capital patrimonial, que utiliza la definición del índice TFC.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Pasivos Totales de Seguros}}{\text{Capital Patrimonial}}$$

Notas Regionales y Contables

NIIF: El denominador incluye un superávit divisible no asignado para productos de vida (por ejemplo, fondo para consignaciones futuras, RfB [Rückstellung für Beitragsrückerstattungen] o reservas por devolución de primas, etc.). Si los fondos reportados de los accionistas son para un grupo de bancaseguros, se eliminará el capital atribuible a las operaciones bancarias (real o estimado).

Nombre del Índice

Apalancamiento de Activos

(Vida)

Perspectiva General

Mide el grado en que una empresa está apalancando sus activos totales e indica la exposición del capital a la combinación de problemas de fijación de precios/reserva de productos y riesgo de activos. Un valor más bajo es más favorable.

El numerador incluye el total de activos. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el índice de apalancamiento operativo.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Patrimonial}}$$

Notas Regionales y Contables

EMEA y APAC: El numerador sustituye la suma de las reservas técnicas de vida (incluyendo las de productos con componente de ahorro o *unit-linked*) y la deuda operacional.

Nombre del Índice

Apalancamiento Neto

(Seguros De no Vida, Reaseguros, Título, Crédito Comercial)

Perspectiva General

Mide el grado en que una compañía está apalancando sus primas retenidas y sus pasivos de seguros netos, e indica la exposición del capital tanto a errores de fijación de precios y de reservas. Un valor más bajo es más favorable.

El numerador es la suma de las primas suscritas netas y el total de los pasivos de seguros (por ejemplo, las provisiones técnicas brutas o las reservas técnicas brutas) menos las reservas cedidas. El denominador es igual al capital patrimonial.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Prima Retenida + Pasivos de Seguros Netos}}{\text{Capital Patrimonial}}$$

Notas Regionales y Contables

Bajo las NIIF 17, los ingresos de seguros netos por reaseguro se usan en lugar de la NPW.

Nombre del Índice Apalancamiento Bruto (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título)	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Bruta Suscrita} + \text{Pasivos de Seguros Brutos}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando sus primas brutas y sus pasivos de seguros brutos, e indica la exposición del capital a errores de fijación de precios y de reservas, así como a reaseguro cedido incobrable. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es la suma de las primas brutas suscritas y del total bruto de los pasivos de seguros (es decir, la provisión técnica bruta o las reservas técnicas brutas), o alternatively, la suma de las primas retenidas y cedidas más el valor de las obligaciones/reservas de seguros. El denominador es el capital patrimonial.	Notas Regionales y Contables Bajo las NIIF 17, los ingresos de seguros se usan en lugar de la prima bruta suscrita.
Nombre del Índice Primas sobre Capital Regulatorio (Salud – Estados Unidos)	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima de Salud Retenida}}{\text{Superávit Tenedores de Pólizas (Regulatorio)}}$
Perspectiva General Una versión del índice de prima retenida al capital de la que hablamos anteriormente para las compañías de seguros generales (de no vida), adaptada a las aseguradoras de salud de Estados Unidos. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es la prima retenida de salud. El denominador es el superávit regulatorio de los tenedores de pólizas.	Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Deuda sobre EBITDA (Salud – Estados Unidos)	Fórmula Básica $\frac{\text{Deuda} + \text{Porción de Deuda de Híbridos}}{\text{EBITDA}}$
Perspectiva General Una medida de apalancamiento financiero alternativa al FLR que utilizan las aseguradoras de salud estadounidenses que considera el apalancamiento de la deuda en relación con el flujo de caja anual, a diferencia del capital total. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es el mismo que el que se utilizó en el FLR. El denominador es un año completo (cuatro trimestres continuos) de flujo de caja calculado como EBITDA.	Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índice de Valor Nominal sobre Capital (Garantía Financiera)	Fórmula Básica $\frac{\text{Índice de Valor Nocional Neto del Asegurado}}{\text{Superávit de los asegurados o total de fondos de los accionistas}}$
Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando el valor de los bonos/deuda asegurados e indica la exposición del capital a la experiencia adversa de incumplimiento. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye la suma del importe nominal de todas las garantías pendientes, menos el valor cedido a aseguradoras o contrapartes, menos del valor de reservas de siniestros. El denominador es igual al superávit del asegurador (para el U.S. Statutory) o al total de fondos de los accionistas (para NIIF). Dependiendo de las características de cada instrumento, podría añadirse, por ejemplo, capital exigible, infraestructura de contragarantía y deuda subordinada al total de fondos de los accionistas. El índice se compara con los lineamientos de los indicadores aplicables por categoría de calificación, a como se muestra en la subsección “Lineamientos de Puntuación para los CAR y FLR” en la página 16. La categorización del riesgo de portafolio la decide un comité de calificación con base en las características del portafolio respecto a la calidad crediticia y a la pérdida (severidad) tras un incumplimiento, así como por el impacto en <i>covenants</i>	Ejemplos de Categorización de Portafolio de Referencia ^a Portafolio de Riesgo Muy Bajo: Servicios esenciales de grado de inversión; 98% de grado de inversión / mayoría en categoría de calificación A; todas las garantías tienen pérdida en caso de impago (LGD; loss given default) de severidad baja. Portafolio de Riesgo Bajo: Portafolio diversificado, grado de inversión primaria; grado de inversión de 95% / mayoría en categoría de calificación A; pérdida en caso de impago de severidad baja en 80% y media en 20%. Portafolio de Riesgo Medio: Mayoría de grado de inversión, pero grado de no-inversión material; 80% de grado de inversión / mayoría en categoría de calificación BBB; pérdida en caso de impago de severidad baja en 50%, media en 25% y alta en 25%. Puede ser de frecuencia media/severidad combinada, de frecuencia alta/severidad baja o de frecuencia baja/severidad alta. Portafolio de Riesgo Alto^b: Mezcla de grado de no-inversión y grado de inversión baja; 60% de grado de inversión / mayoría en categoría de

materiales, mitigación de riesgo (como el reaseguro) y diversidad del portafolio en general o riesgos de concentración. Ejemplos de portafolios de referencia se muestran a la derecha. Estos índices de referencia brindan solo una indicación general.

calificación BBB; pérdida en caso de impago de severidad media en 25% y alta en 75%.

Portafolio de Riesgo Muy Alto^c: Créditos con grado de no inversión con pérdida en caso de impago de severidad alta; 100% con grado de no-inversión. Todas las garantías tienen pérdida en caso de impago de severidad alta.

Nombre del Índice <i>Exposición a Capital Neta Total</i> (Crédito Comercial) Perspectiva General Mide el apalancamiento de los límites disponibles totales del crédito a ser asegurados, después de ceder el reaseguro. El numerador es la suma de los límites de las políticas en todas las políticas vigentes, menos reservas de reclamos, neto en ambos casos del reaseguro cedido. El denominador es capital social.	Fórmula Básica <u>Exposición Crediticia Nominal Neta — Reservas Netas de Sinistros</u> Capital Social
--	--

Nombre del Índice <i>Índices de Capital Regulatorio</i> (Todos los Sectores/Regiones) Perspectiva General A la derecha se encuentran varias proporciones prescritas por los reguladores de seguros para las cuales Fitch ha establecido directrices de puntuación. En el caso del índice de cobertura de los requisitos de elegibilidad de las aseguradoras hipotecarias (PMIERS; <i>private mortgage insurer eligibility requirement</i>), los reguladores de seguros no extienden el índice, sino que lo hace una entidad patrocinada por el Gobierno de los EE. UU.	Lista de Índices (Sectores/Regiones Utilizadas) - Índice de RBC de la NAIC (Generales [De no Vida], de Vida, Reaseguro, de Salud de Estados Unidos) - Solvencia 2 Cobertura de Índice Estándar de Capital Europa. - Índice de Cobertura PMIERS (Hipotecas en Estados Unidos)
--	---

Nombre del Índice <i>Índice de Capital Ajustado por Riesgo para Aseguradoras de Título</i> Perspectiva General Mide el grado en que el capital de una aseguradora de título estadounidense puede cubrir sus riesgos sobre una base ponderada por riesgo. Un valor mayor es más favorable. El numerador es el superávit ajustado del asegurador (SAA). Fitch calcula el índice de capital ajustado por riesgo usando dos medidas de SAA: la primera se consolida como superávit estatutario definido del asegurado; la segunda comienza con el superávit establecido, el cual puede ajustarse al alza por redundancias de las reservas y a la baja por deficiencias de las reservas, con base en el análisis de la reserva de Fitch. El cálculo del segundo SAA forma la base del resultado que se aplica a los lineamientos de índice en la página 16.	Fórmula Básica <u>Superávit Ajustado del Asegurado</u> <u>Superávit Objetivo del Asegurado</u> Notas Regionales y Contables El índice se basa en cifras contables estatutarias. El denominador es el superávit objetivo del asegurado (SOA). El SOA representa el punto de vista de Fitch respecto a la cantidad de SAA que retiene el asegurador de título para respaldar sus exposiciones de riesgo diversas. Se hacen cargos por riesgo de inversión y activos, riesgo crediticio, riesgo por una evolución desfavorable de las reclamaciones, riesgos de pérdidas grandes y de reaseguro cedido, apalancamiento de gastos y riesgos de la agencia (incluyendo desfalcos), así como riesgos de concentración de negocio. Un ajuste de covarianza se hace en contra de los componentes de riesgo individual, reconociendo que todos los riesgos no estarían expuestos a afectar al asegurado de manera simultánea.
---	--

^a Los *covenants* adjuntos a garantías y bonos/préstamos subyacentes pueden también influir la selección del tipo de portafolio apropiado.

^b Puede considerarse como 'Portafolio de Riesgo Medio' en caso de haber protección de reaseguro no proporcional.

^c Puede considerarse como 'Portafolio de Riesgo Alto' en caso de haber factores atenuantes como una granularidad/diversificación alta con correlaciones bajas.

Desempeño Financiero y Resultados

Nombre del Índice <i>Retorno sobre el Patrimonio (ROE)</i> (Todos los Sectores, Excepto Salud) Perspectiva General Mide el ingreso neto en relación con el capital patrimonial e indica tanto la rentabilidad global como la capacidad del negocio de una empresa para	Fórmula Básica <u>Ingresos Netos – Interés Minoritario</u> Capital Patrimonial Promedio – Interés Minoritario Notas Regionales y Contables NIIF 17: La media de los fondos de los accionistas sustituye a la media de los fondos de capital.
--	--

hacer crecer orgánicamente el capital patrimonial. Un valor más alto es más favorable. Este índice se interpreta en consideración de los índices de capitalización y apalancamiento aplicables, ya que el ROE está influenciado tanto por la rentabilidad como por el apalancamiento.

El numerador es el ingreso neto. El denominador es el capital patrimonial promedio del período reportado. Los intereses minoritarios se excluyen de ambos.

Nombre del Índice Índice Combinado (Seguros De no Vida, Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras)	Fórmula Básica Pérdidas Incurridas Prima Retenida Devengada Costos de Suscripción y Adquisición Primas Retenidas +
---	---

Nombre del Índice Índice Operativo (Seguros De no Vida, Reaseguros, Títulos)	Fórmula Básica Índice Combinado - Ingreso de Inversión antes de Impuestos Prima Retenida Devengada
Perspectiva General Mide la rentabilidad operativa, que incorpora el desempeño antes de impuestos de las suscripciones y la inversión. Un valor más bajo es más favorable. El índice operativo es el índice combinado menos el índice de ingresos de inversión. El índice de ingresos de inversión es un ingreso de inversión antes de impuestos dividido por las primas retenidas devengadas, y excluye las ganancias y pérdidas de capital realizadas y no realizadas.	Notas Regionales y Contables Las primas en el denominador del índice de gasto pueden ser primas retenidas devengadas o suscritas, con el objetivo de igualar los costos al volumen, con base en la convención de contabilidad local y en la forma en que se incurre en los gastos. En ciertos métodos de contabilidad, los gastos se incurren tal como se van pagando, y en otros se incurren cuando las primas se devengan. NIIF 17: Los ingresos por seguros sustituyen a las primas neta devengadas.

Nombre del Índice Rendimiento sobre Activos antes de Impuestos (ROA) (Vida)	Fórmula Básica Ganancia Operativa antes de Impuestos Activos Totales Promedio
Perspectiva General Mide la rentabilidad operativa en relación con los activos totales y proporciona una indicación de la rentabilidad de una manera menos sensible a las diferencias de apalancamiento que el índice ROE, pero es más sensible a la mezcla de negocios (y a la intensidad relativa de activos de los productos empresariales de una compañía). Un valor más alto es más favorable. El numerador son los ingresos operativos antes de impuestos, excluidas las ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas. El denominador es el promedio de los activos totales (incluidas las cuentas separadas y de <i>unit-linked</i>) para el período reportado.	Notas Regionales y Contables NIIF 17: Los ingresos operativos antes de impuestos representan la ganancia operativa (resultado del servicio de seguro + resultado de las inversiones de operación + otras ganancias operativas).

Nombre del Índice Margen de Beneficio Principal (Vida – solo Japón)	Fórmula Básica Ingresos Principales Prima Bruta Suscrita
Perspectiva General Mide la rentabilidad derivada de las actividades comerciales ordinarias de una aseguradora de seguros de vida japonesa. Un valor más alto es más favorable.	Notas Regionales y Contables Ninguno.

El numerador es beneficios principales, que incluyen la ganancia o la pérdida de mortalidad y morbilidad, la ganancia o la pérdida de gastos y la ganancia o la pérdida de inversión (es decir, expansión negativa). El denominador es la prima bruta suscrita.

Nombre del Índice

Retorno de Capital de GAAP

(Salud – Estados Unidos)

Perspectiva General

Mide el ingreso en relación con el capital e indica tanto la rentabilidad global como la capacidad del negocio de una empresa para hacer crecer orgánicamente el capital, de manera similar a ROE. Un valor más alto es más favorable.

El numerador es el ingreso neto más el gasto de intereses después de impuestos. El denominador es el capital total promedio, en el que el capital total es el capital patrimonial más el valor de la deuda incluido en el FLR.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Ingresos Netos} + \text{Interés después de Impuestos}}{\text{Capital Total Promedio}}$$

Notas Regionales y Contables

GAAP de EE. UU.: El capital patrimonial es el capital de los accionistas.
Leyes de EE. UU.: El capital patrimonial es el excedente de los accionistas.

Nombre del Índice

EBITDA sobre Ingresos

(Salud – Estados Unidos)

Perspectiva General

Mide la generación (aproximada) de flujo de caja en relación con el total de ingresos, y proporciona una indicación de los niveles de margen de ganancias y la capacidad del negocio para generar un flujo de caja. Un valor más alto es más favorable.

El numerador es el EBITDA, tal como se define en el índice de deuda a EBITDA. El denominador son los ingresos totales.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos Totales}}$$

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Nombre del Índice

Índice de Beneficios Médicos

(Salud – Estados Unidos)

Perspectiva General

Mide la rentabilidad de la suscripción. Un índice más bajo es más favorable.

El numerador son los siniestros incurridos (y los gastos relacionados). El denominador son las primas retenidas devengadas.

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Siniestros Incurridos}}{\text{Primas Retenidas Devengadas}}$$

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Nombre del Índice

Índice de Cobertura de Gastos Fijos

(Todos los Sectores)

Perspectiva General

Mide las ganancias operativas que pueden respaldar los pagos de intereses y dividendos de la deuda, los instrumentos híbridos y las acciones preferentes, e indica el grado de holgura disponible en caso de que las ganancias disminuyan. Es más favorable un valor más alto.

El numerador corresponde a las ganancias operativas antes de impuestos (es decir, el resultado antes de impuestos, excluidas las ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas en inversiones y otras partidas no operativas), más los cargos fijos antes de impuestos, según se definen a continuación.

El denominador corresponde a los cargos fijos antes de impuestos, también según se definen a continuación. Los cargos fijos se definen como aquellos que incluyen los intereses antes de impuestos sobre la deuda y los instrumentos híbridos, así como los dividendos preferentes. No obstante, los cargos fijos solo incluyen estos conceptos para los valores que se incluyen en el numerador del FLR (por lo tanto, los intereses de la deuda operativa con

Fórmula Básica

$$\frac{\text{Utilidad Operativa antes de Impuestos} + \text{Cargos Fijos antes de Impuestos}}{\text{Cargos Fijos antes de Impuestos}}$$

Notas Regionales y Contables

NIIF 17: La utilidad operativa antes de impuestos corresponde a la utilidad operativa (resultado del servicio de seguros + resultado operativo de inversiones + otras utilidades operativas).

La reincorporación de los cargos fijos en el numerador solo se realiza para aquellos que se reconocen como gasto en el estado de resultados y que han reducido la utilidad operativa antes de impuestos. No obstante, los cargos fijos que no se han reconocido como gasto siguen incluyéndose en el denominador.

En el caso de los instrumentos híbridos y las acciones preferentes, no se aplica ningún ajuste "similar al crédito de capital" al gasto por intereses ni a los dividendos preferentes.

La evaluación de Fitch de la cobertura considera cualquier descalce de moneda que pueda dificultar que un emisor atienda los pagos de intereses o de principal. Fitch puede considerar un escenario de estrés en el que la

con fondeo calzado se excluyen del ajuste de reincorporación en el numerador y del denominador). Los cargos fijos que no son deducibles de impuestos, como muchos dividendos preferentes, por lo general se calculan de forma bruta al aplicar un factor impositivo supuesto. Cuando está disponible y es significativo, los cargos fijos incluyen una estimación de la porción de intereses del gasto por alquiler/arrendamiento.

cobertura se vea afectada por movimientos adversos y persistentes del tipo de cambio.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Cobertura Legal (Todos los Sectores – Solo en Estados Unidos)	<u>Dividendos Legales Máximos</u> Cargos Fijos
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide los dividendos legales máximos de una o varias subsidiarias operativas que pueden respaldar el pago de intereses de la deuda, los instrumentos híbridos y las acciones preferentes de una compañía holding matriz, e indica el grado de colchón disponible en caso de que disminuya la capacidad de dividendos legales. Un valor más alto es más favorable. El numerador es la suma de los dividendos legales máximos (según fórmulas regulatorias) que pueden pagarse por las subsidiarias operativas de seguros que aportan directamente a la compañía <i>holding</i> en la que se encuentran las obligaciones de deuda (es decir, se excluyen los dividendos máximos “apilados”). El denominador corresponde a los cargos fijos, según se definen en el índice de cobertura de cargos fijos.	Ninguna

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Cobertura de Efectivo (Solamente para Generales y Vida en Estados Unidos)	<u>Dividendos Legales Máximos + Efectivo Comprometido de la Compañía Holding</u> Cargos Fijos
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide los dividendos legales máximos de una o varias subsidiarias operativas, junto con los saldos de efectivo comprometidos de la compañía <i>holding</i> , pueden respaldar el pago de intereses de la deuda, los instrumentos híbridos y las acciones preferentes de una compañía <i>holding</i> matriz, e indica el grado de colchón disponible en caso de que disminuya la capacidad de dividendos legales. Un valor más alto es más favorable. El cálculo es el mismo que el del índice de cobertura legal, pero además incorpora el efectivo comprometido de la compañía <i>holding</i> al numerador, donde el efectivo comprometido incluye el efectivo mantenido actual a nivel de la compañía <i>holding</i> y que, según Fitch, la administración tiene una justificación estratégica y la intención de mantener para respaldar el servicio continuo de la deuda.	Ninguna

Riesgo de Inversiones y Activos

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índices de Activos Riesgosos (Todos los Sectores)	<u>Activos Riesgosos</u> Capital Patrimonial
Perspectiva General	Regional/Notas Contables para “Otros Activos Riesgosos” y “Capital Patrimonial”
Mide el grado en que una compañía está apalancando los activos riesgosos dentro de su cartera de inversiones e indica la exposición del capital patrimonial a pérdidas si los “activos riesgosos” tienen un mal desempeño. Un valor más bajo es más favorable. El numerador considera activos riesgosos y abarca bonos sin grado de inversión, acciones ordinarias no afiliadas y “otros activos riesgosos”. La definición de “otros activos riesgosos” varía entre jurisdicciones, con base en el reporte de convenios y en prácticas de inversión local, pero conlleva capturar las inversiones más comunes a un mercado específico con volatilidad en la valuación y/o liquidez limitada. Los activos riesgosos incluyen activos que apoyan negocios no participantes, pero podrían incluir solo una porción de activos que	Seguros de No vida de los EE. UU.: Inversiones alternativas, bienes raíces y activos del Anexo BA. Seguro de Vida Legal de los EE. UU.: Préstamos hipotecarios de calidad menor, inversiones en bienes raíces problemáticas y ciertos activos del Anexo BA. EMEA: Inversiones afiliadas. Cuando se divulgan o están disponibles, otros activos riesgosos también incluyen valores sin calificación y préstamos a contrapartes que Fitch considera como de calidad baja. Si los fondos reportados por el accionista son para un grupo de bancaseguros, el capital atribuido a operaciones bancarias se removerá (real o estimado). Para las aseguradoras de vida, el superávit no asignado para fondos participantes se suma al capital propio. Seguros de No Vida y de Vida en APAC (excluido Japón): Inversiones afiliadas, capital privado, fondos de inversión/certificados de beneficios en los que los activos

respalden la participación de un negocio con características materiales de pérdida de participación del asegurado, como se muestra a continuación.

Categoría	Tipo de Producto ^a	Monto Includo (%)
Mínimo	Pérdida de Participación No Material	100
Bajo	Seguros de Vida Permanentes (EE. UU.) ^b , <i>Fonds Euros</i> (Francia), Cuentas Segregadas (Italia)	75
Medio	Productos estilo Reino Unido con utilidad vendidos en la región Asia-Pacífico ^c	50
Alto	Productos estilo Reino Unido con utilidad vendidos en Reino Unido ^c	25
Completo	Unit Linked (Global), Separada de Cuenta Separada (EE. UU.)	0

^a Otros productos con características similares a aquellos que se muestran abajo se categorizarán de manera similar. ^b Fitch asume que 15% de los activos que respaldan las reservas de este producto son activos riesgosos, tal como la encuesta de desempeño Prism recibió de compañías calificadas. ^c Cuando la estructura del producto incluye un superávit limitado (típico del estilo de Reino Unido con utilidad), el crédito con el superávit con fondeo con participación en la utilidad en el denominador del índice será de 100%, excepto cuando el multiplicador de los activos riesgosos de 25% aplique, en cuyo caso el crédito sería de 75%.

El denominador es capital patrimonial.

Las inversiones en deuda soberana del país de domicilio o donde mantiene el mayor número de operaciones (así como también en inversiones relacionadas con el soberano) con calificación 'BBB+' e inferior se agregan a otros activos riesgosos, sujetos a los siguientes ajustes escalonados:

Calificación	Escala de Ajustes (%)
BBB+ / BBB / BBB-	15 / 30 / 50
BB+ / BB / BB-	100 / 125 / 150
B+ / B / B-	175 / 215 / 255
CCC+ / CCC / CCC-	300 / 350 / 400
Categoría CC	450
Categoría C	750

La nota bajo el Índice de Bonos Bajo el Grado de Inversión a Capital referida en el análisis de calificaciones nacionales también se aplica a este índice.

subyacentes están vinculados principalmente a acciones, y en los países en desarrollo, en propiedades de inversión. El capital patrimonial agregado de las aseguradoras de vida es un superávit no asignado para fondos participantes.

En el caso de China, una proporción de bonos de renta fija (excluidos los del gobierno), fondos y activos no estandarizados se ajustan por debajo del grado de inversión para reflejar más fielmente una distribución típica de calificaciones internacionales. Los ajustes típicos serían de entre 5% y 25%, dependiendo de la combinación de la cartera y del juicio analítico.

Seguros de Vida y No-Vida en Japón: Inversiones afiliadas. El capital patrimonial agregado a las aseguradoras de vida es un superávit no asignado para fondos participantes.

Reaseguro: Inversiones afiliadas e inversiones alternativas, lo que incluye, entre otras, bonos catastróficos, fondos de cobertura e inversiones de capital privado. El capital patrimonial varía dependiendo de la jurisdicción de la empresa, pero normalmente se alinea con las distintas notas de cálculo regionales discutidas anteriormente.

Títulos Legales de EE. UU.: Hipotecas, bienes raíces y activos del Anexo BA.

Hipotecario: Préstamos hipotecarios, bienes raíces, y valores residenciales tanto de grado de inversión como bajo el grado de inversión respaldados por hipotecas. Estos últimos se incluyen, ya que se espera que se correlacionen con pérdidas en el negocio de seguros hipotecarios.

Salud en los EE. UU.: Bienes raíces (no ocupados por la empresa), las hipotecas en ejecución hipotecaria y los activos del Anexo BA, Parte 1. El capital patrimonial es igual al superávit de los tenedores de pólizas si se utilizan los estados financieros de la base contable legal y el patrimonio de los accionistas si se utilizan los estados financieros de GAAP de Estados Unidos.

Garantía Financiera en los E.E. U.U.: Inversiones alternativas, bienes raíces y activos del Anexo BA. El capital patrimonial en Estados Unidos es el superávit de los tenedores de pólizas.

Nombre del Índice

Bonos Bajo el Grado de Inversión sobre Capital
(Vida)

Perspectiva General

Mide el grado en que una compañía está apalancando los bonos más riesgosos dentro de su cartera de inversiones e indica la exposición del capital patrimonial a un alza en los incumplimientos y deterioros. Un valor más bajo es más favorable.

El numerador son los activos invertidos en bonos con una calificación inferior a la categoría BBB, que normalmente se indica en el valor de declaración, que con base en la convención contable puede ser el valor de mercado o el costo amortizado. El denominador es el capital patrimonial.

Fórmula Básica

Bonos Bajo el Grado de Inversión
Capital Patrimonial

Uso en el Análisis de Calificaciones Nacionales

Para las calificaciones de escala nacional, el índice puede calcularse de dos maneras – primero, midiendo los bonos bajo el grado de inversión utilizando las calificaciones de la escala internacional, y segundo, midiendo los bonos bajo el grado de inversión utilizando la escala nacional local, sujeto a la disponibilidad de la información.

En el caso de China, el tratamiento de los bonos por debajo del grado de inversión se ajusta al índice de activos riesgosos.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
<i>Inversiones Patrimoniales sobre Capital</i> (Seguros Generales [De no Vida], Reaseguros)	$\frac{\text{Acciones Comunes}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando las acciones (es decir, las acciones comunes) dentro de su cartera de inversiones e indica la exposición del capital patrimonial a la volatilidad en el desempeño de los mercados accionarios. Un valor más bajo es más favorable. El numerador son los activos invertidos en acciones comunes, normalmente declarados al valor de mercado (sujeto a escala de producto de pérdida de participación). El denominador es el capital patrimonial.	Notas Regionales y Contables Las inversiones afiliadas se agregan al numerador según el Índice de Activos Riesgosos que aparece más arriba.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
<i>Inversiones Soberanas sobre Capital</i> (Todos los Sectores)	$\frac{\text{Bonos Soberanos}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando los bonos soberanos y relacionados en su cartera de inversiones e indica la exposición del capital patrimonial a un alza en los incumplimientos y deterioros en este. Un valor más bajo es, por lo general, más favorable. El numerador son los activos invertidos en bonos soberanos del país de domicilio y/o operaciones importantes (así como los de cualquier entidad local altamente correlacionada con este, tal como un banco con soporte soberano), que suele expresarse en el valor de declaración que, con base en la convención contable, puede ser el valor de mercado, el costo amortizado o alguna combinación (sujeto a escala de producto de pérdida de participación). El denominador es el capital patrimonial.	Notas Regionales y Contables Ninguna.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

Nombre del Índice	Fórmula Básica
<i>Activos Líquidos sobre Reservas</i> (Generales [De no Vida], Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras)	$\frac{\text{Activos Líquidos}}{\text{Reservas de Siniestro/Técnicas}}$
Perspectiva General Mide que tan fuerte están cubiertas las reservas de siniestro/técnicas por activos líquidos de mayor calidad. Un valor más alto es más favorable. El numerador es efectivo y activos invertidos a corto plazo, bonos de grado de inversión no afiliados, 50% de bonos o depósitos a corto plazo no afiliados sin grado de inversión y acciones comunes. El denominador son las reservas de siniestros netas y sus ajustes, o las reservas técnicas, con exclusión de las reservas de riesgo en curso, tal como se definen en las normas locales de contabilidad o presentación de informes.	Notas Regionales y Contables Ninguno.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
<i>Índice de Activos Líquidos</i> (Vida)	$\frac{\text{Activos Líquidos}}{\text{Reservas de Tenedores de Póliza}}$

Perspectiva General

Mide que tan fuerte están cubiertos los pasivos de los tenedores de pólizas por activos líquidos de mayor calidad. Un valor más alto es más favorable.

El numerador es efectivo y activos invertidos a corto plazo, bonos de grado de inversión no afiliados, 50% de bonos o depósitos a corto plazo no afiliados sin grado de inversión y acciones comunes (públicamente transadas). El denominador son las reservas de los tenedores de pólizas.

Nombre del Índice

Índice de Liquidez Ponderado por Riesgo

(No Vida y Vida – Solo EE. UU.)

Perspectiva General

Mide en qué proporción los activos cubren a los pasivos, ambos con características de ponderación de riesgos basada en su liquidez. Un valor mayor es más favorable.

El numerador representa activos ponderados por riesgo. El denominador para no vida representa reservas de gastos por pérdida y ajustes de pérdida, y para vida, pasivos ponderados por riesgo. Las ponderaciones de riesgo aplican con base en seis categorías, como se muestra a continuación:

Notas Regionales y Contables

Estatutario de EE. UU.: El numerador es efectivo e inversiones a corto plazo, bonos públicos de grado de inversión no afiliados, acciones preferentes y acciones ordinarias. Las reservas de los tenedores de pólizas incluyen los pasivos de los tenedores de pólizas de cuentas generales, menos los préstamos de pólizas y los pasivos irrevocables de los tenedores de pólizas.

Fórmula Básica

Activos

Ponderados por

Riesgo

Pasivos

Ponderados por

Riesgo

Notas Regionales y Contables

Reglamento para EE. UU. El numerador en efectivo e inversiones a corto plazo, bonos públicos no afiliados con grado de inversión, bonos preferenciales y bonos comunes. Reservas del asegurado incluyen pasivos del asegurado en la cuenta general, menos préstamos sobre pólizas y menos pasivos no cedidos del asegurado.

Categoría	Activos de Vida y No Vida	Categoría	Pasivos (Vida)
Mayoría Líquida– 100%	Equivalentes/efectivo, valores de Estado de EE. UU., inversión de corto plazo, acciones públicas comunes no afiliadas	Mayoría Líquida– 100%	Reclamos de vida, reclamos de accidentes y salud, pagables de reaseguro, valores de rescate en contratos cancelados; impuestos, licencias, cuotas, pasivos para reaseguro no autorizado, pagadero para garantías y préstamos de garantías, pagadero o depósitos del intermediario
Muy Líquidos – 75%	Bonos públicos de grado de inversión y acciones preferenciales, acciones del Federal Home Loan Bank	Muy Líquidos – 75%	Depósitos o anualidades en valor contable
Un Tanto Líquidos – 50%	Bonos públicos y acciones preferenciales por debajo del grado de inversión, bonos privados de grado de inversión, colateral reinvertido de préstamo de valores	Un Tanto Líquidos – 50%	Depósitos o anualidades a valor justo y con ajustes de valor de mercado, dividendos o cupones del asegurado, derivativos, préstamos
Menos Líquidos – 25%	Préstamos hipotecarios comerciales (CM ^a 1-3); bonos privados por debajo del grado de inversión; acciones preferenciales o bonos de tipo Schedule BA ^b de grado de inversión y derivados negociados en bolsa.	Menos Líquidos – 25%	Depósitos o anualidades con valor de rescate mayor de 5%, reservas netas de seguros de vida
Muy Ilíquidos – 10%	Propiedades que se mantienen para generación de ingresos y para venta, acciones comunes privadas no afiliadas	Muy Ilíquidos – 10%	Reservas de vida con impedimento por dishabilidad, reservas por reclamos de Exhibit 6, escrituras de pasivos
Ilíquidos – 0%	Préstamos hipotecarios comerciales (CM 4-7, incluyendo primeros gravámenes); el resto de las acciones comunes, el resto de activos y derivados de tipo Schedule BA, inversión afiliada, préstamos contratados; escrituras de inversión agregada; entregables para garantías; trabajo en casa de bienes raíces	Ilíquidos – 0%	Reserva de mantenimiento de interés, reserva de valoración de activos, depósitos y anualidades no sujetas a retiro, impuestos diferidos, reaseguro de depósito y anualidad cedido, fondos retenidos y varios otros pasivos ilíquidos.

^a CM es una designación de categoría de riesgo que utiliza NAIC. ^b Tipo de activos específico de EE. UU. de asociaciones y empresas conjuntas.

Nombre del Índice

Efectivo y Equivalentes a Pasivos del Asegurado

(Vida – APAC; excluye Japón)

Perspectiva General

Mide en qué medida los pasivos del asegurado son cubiertos por activos de efectivo y fondos similares. Un valor alto es más favorable.

Fórmula Básica

Inversión en Efectivo y Fondos Similares

Reservas de Asegurados

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

El numerador representa activos invertidos en efectivo y fondos similares (excluyendo 50% por debajo del grado de inversión). El denominador representa las reservas del asegurado.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Salidas de Efectivo (Vida – Solo EE. UU.)	$\frac{\text{Flujo de Efectivo Operativo}}{\text{Salidas de Efectivo}}$
Perspectiva General Mide qué tan fuerte es la generación de flujo de efectivo de la compañía e indica el grado en que la compañía opera de manera independiente de fuentes de efectivo externas. Un valor superior es más favorable. El numerador representa entradas de efectivo. El denominador representa salidas de flujo de efectivo operativo.	Notas Regionales y Contables Ninguno.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Efectivo y Activos Invertidos a Pasivos por Reclamos Médicos (Salud – EE. UU.)	$\frac{\text{Efectivo Total y Activos Invertidos}}{\text{Pasivos/Reservas a Reclamos Médicos}}$
Perspectiva General Mide en qué medida se cubren los reclamos médicos por activos invertidos. Un valor superior es más favorable. El numerador representa efectivo total y activos invertidos. El denominador representa reservas o pasivos de reclamos médicos.	Notas Regionales y Contables Ninguna.

Nombre del Índice	
Test de Suficiencia de Activos (TSA) (Vida – Chile)	
Perspectiva General Mide la tasa interna de retorno de la reinversión. El cálculo forma parte del análisis de la suficiencia de los activos que sostienen las reservas técnicas de pensiones en el mercado chileno. Cuanto mayor es la TSA, mayor es el riesgo de reinversión.	Notas Regionales y Contables Ninguna.

Índices de Suficiencia de Reservas

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de la Reserva de Pérdidas al BOP del MCL (Salud – Estados Unidos)	$\frac{\text{Desarrollo de Reservas (anual)}}{\text{MCL al BOP}}$
Perspectiva General Mide el grado en que las estimaciones de reservas previas cambiaron en el año e indica qué tan variables o estables han sido las reservas. Un índice más bajo o negativo es más favorable. El numerador es el desarrollo anual de las reservas (una redundancia reportada es un valor negativo; una deficiencia es un valor positivo). El denominador es el pasivo de siniestros médicos (MCL; <i>medical claim liability</i>) al inicio del período (BOP; <i>beginning of period</i>).	Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Cantidad de Reclamaciones de Días del MCL (Salud – Estados Unidos)	$\frac{\text{MCL}}{\text{(Beneficios Médicos Anuales/365 días)}}$
Perspectiva General Mide el monto de reservas de siniestros relativas a los reclamos incurridos e indica la fuerza relativa de reservas. Un valor más alto es más favorable. El	Notas Regionales y Contables Ninguno.

numerador es el MCL. El denominador es el índice de beneficios médicos anuales incurridos dividido entre 365. El resultado se indica en días.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de Reserva de Siniestro sobre Capital (Hipotecario)	$\frac{\text{Desarrollo de Reservas (Anual)}}{\text{Capital Patrimonial (BOP)}}$
Perspectiva General Mide el grado en que las estimaciones de reservas previas cambiaron en el año e indica cuánto capital está expuesto a la variabilidad reservas. Un índice más bajo o negativo es más favorable. El numerador es el desarrollo anual de las reservas (una redundancia reportada es un valor negativo; una deficiencia es un valor positivo). El denominador es capital propio al BOP.	Notas Regionales y Contables Australia: El capital patrimonial incluye híbridos elegibles. Estados Unidos: El capital patrimonial es el excedente legal de los tenedores de pólizas.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de Reserva de Siniestros sobre Prima Devengada (Garantía Financiera)	$\frac{\text{Desarrollo de Reservas (anual)}}{\text{Primas Retenidas Devengadas}}$
Perspectiva General Mide el grado en que las estimaciones de reserva previas variaron en el año e indica el impacto de la variabilidad de las reservas en el índice de siniestralidad. Un índice más bajo o negativo es más favorable. El numerador es el desarrollo anual de las reservas (una redundancia reportada es un valor negativo; una deficiencia es un valor positivo). El denominador son las primas retenidas devengadas.	Notas Regionales y Contables NIIF 17: Los ingresos de seguros netos de reaseguro sustituyen a las primas netas devengadas.

Reaseguro, Mitigación del Riesgo y Riesgo Catastrófico

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Recuperables de Reaseguros sobre Capital (Generales [de No Vida], Reaseguros, Hipotecarios, Garantías Financieras)	$\frac{\text{Siniestros Cedidos, LAE y UPR}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General Mide el apalancamiento de recuperables cedidos de reaseguro e indica la exposición del capital a pérdidas en saldos incobrables. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye los siniestros cedidos/ gastos de ajuste por pérdida (LAE; <i>loss adjustment expenses</i>) y las reservas de riesgo en curso (UPR; <i>unearned premium reserves</i>). El denominador es el capital patrimonial. El índice se interpreta a la luz de la calidad crediticia de las reaseguradoras, la estabilidad de la relación entre la aseguradora y la reaseguradora, patrones históricos de cobro, y cualquier título que se posea en forma de letras de crédito, cuentas de fideicomiso o fondos retenidos.	Notas Regionales y Contables Ninguno.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales sobre Capital (Seguros Generales [de no Vida], Reaseguros)	$\frac{\text{PML Modelada}}{\text{Patrimonio}}$
Perspectiva General Mide el apalancamiento del capital a una pérdida catastrófica de propiedad grande e indica el impacto antes de impuestos sobre el capital si dicha pérdida ocurrió (antes de cualquier acción mitigante). La versión de reaseguro cedido tanto bruta como neta es evaluada. Un valor más bajo es más favorable. El numerador utiliza el valor neto de reaseguro/retrocesiones de la pérdida máxima probable (PML; <i>probable maximum loss</i>) antes de impuestos, modelado en el agregado anual. Sujeto a disponibilidad y prácticas contables, el numerador utiliza ya sea una PML de 250 años (0.4% de probabilidad de ocurrencia) o una PML de 200 años (0.5% de probabilidad	Notas Regionales y Contables Estados Unidos: Fitch puede estimar alternativamente la PML utilizando un modelo con licencia.

de ocurrencia). El valor del numerador es típicamente calculado y proporcionado por la administración de la entidad calificada y debe ser derivada por ellos, utilizando ya sean modelos de terceros o modelos internos. El denominador es el capital patrimonial.

Nombre del Índice Prima Neta Emitida sobre Prima Bruta Emitida (Seguros Generales [No de Vida], Reaseguros, Títulos) Perspectiva General Mide la parte de las primas retenidas y no cedidas a las reaseguradoras e indica el uso general de la capacidad de reaseguros cedida. Un valor mayor es generalmente más favorable, aunque una subadquisición de reaseguro con la intención de proteger el capital y las ganancias también puede aumentar el riesgo cuando los límites/exposiciones de los agregados o pólizas son grandes en relación con el capital patrimonial. El numerador son las primas netas suscritas. El denominador son las primas brutas suscritas.	Fórmula Básica Prima Neta Suscrita Prima Bruta Suscrita Notas Regionales y Contables NIIF 17: El numerador son los ingresos de seguro netos de reaseguro. El denominador son los ingresos por seguros.
--	--

Nombre del Índice Límite de Riesgo Único Neto Más Grande sobre Superávit (Títulos) Perspectiva General Mide la vulnerabilidad del capital a una pérdida potencial de una sola exposición asegurada. No refleja las exposiciones secundarias a las pólizas. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es el valor nominal del mayor riesgo individual, según se indica en la Parte 2, Línea 2 de los Interrogatorios Generales en los documentos reglamentarios de los estados financieros legales. El denominador es el superávit del capital propio.	Fórmula Básica Mayor Riesgo Único (Valor Nominal) Capital Patrimonial Notas Regionales y Contables Ninguna.
---	---

Nombre del Índice Valor Nominal de Riesgo Único sobre Capital (Garantía Financiera) Perspectiva General Mide la vulnerabilidad del capital a una pérdida potencial de una sola exposición asegurada. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es el valor nominal del riesgo único más grande, definido como un emisor individual para valores corporativos, un vendedor individual para finanzas estructuradas o una fuente de ingresos individual para finanzas municipales de Estados Unidos (por ejemplo, todas las obligaciones generales del estado combinadas, cada bono de ingresos específicos, etc.). Cuando dicha información está disponible para Fitch, Fitch combinará las exposiciones de riesgo único que son comunes a las carteras aseguradas y de inversión. El denominador es el capital patrimonial.	Fórmula Básica Mayor Riesgo Único (Valor Nominal) Capital Patrimonial Notas Regionales y Contables Estados Unidos: El capital patrimonial incluye el superávit de los tenedores de pólizas más las reservas de contingencia, más el estimado de Fitch de cualquier patrimonio en primas no devengadas.
--	---

Nombre del Índice Nominal Nocial Neto sobre Nominal Nocial Bruto Asegurado (Garantía Financiera) Perspectiva General Mide la porción nominal que es retenida y no cedida a reaseguradores e indica el uso general de la capacidad de reaseguro cedido. Un menor valor es generalmente más favorable, aunque una subadquisición de reaseguro con la intención de proteger el capital y las ganancias también puede aumentar los riesgos cuando los límites/exposiciones de los agregados o pólizas son grandes en relación con el capital patrimonial. El nominal nocial neto asegurado incluye el valor nominal de los bonos asegurados por las garantías financieras tradicionales y el valor nocial de	Fórmula Básica Nominal Nocial Neto Nominal Nocial Bruto Notas Regionales y Contables Ninguna.
--	---

seguros emitidos en la forma de *swaps* de incumplimiento crediticio más cualquier nominal notional después de cesiones a reaseguradores. El denominador es el nominal notional bruto antes de cesiones a reaseguradores.

Uso de Calificaciones Crediticias en Cálculos de Índices/Modelos

Los modelos de capital de Fitch y algunos índices relacionados con la inversión utilizan calificaciones crediticias asignadas por Fitch u otras organizaciones de calificación estadística reconocidas a nivel nacional (NRSRO; *Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*) como insumos. La práctica de Fitch, en general, bajo esta metodología es aceptar calificaciones asignadas por todas las NRSRO. Sin embargo, si Fitch notara que los resultados del modelo o índice de una aseguradora en específico no se alinean aparentemente con el entendimiento de la agencia del riesgo del portafolio de inversiones de la aseguradora u otros riesgos crediticios de contraparte, podría conducir un análisis proforma para juzgar la sensibilidad del resultado del índice/modelo en distintos niveles de calificación.

Para evaluar la solvencia de una aseguradora de EE. UU., Fitch utiliza distribuciones de calificación para inversiones, como reportado por las aseguradoras en sus estados financieros obligatorios. Tales estados financieros reflejan las calificaciones de la Asociación Nacional de Comisionados de Seguros (NAIC; *National Association of Insurance Commissioners*). Estas calificaciones se basan en las de todas las NRSRO y de la misma NAIC. Fuera de los EE. UU., Fitch evalúa generalmente las inversiones de las aseguradoras, utilizando distribuciones agregadas de niveles de calificación, las cuales son reportadas por la administración sin ser atribuidas a una agencia de calificación individual.

Al evaluar recuperables de reaseguro, Fitch utiliza sus propias calificaciones disponibles. Si la agencia no tiene una calificación asignada, utiliza aquellas que Standard & Poors o Moody's Investor Services asignan. Para una aseguradora en específico, respecto a los recuperables no calificados por Fitch o las NRSRO más grandes, el enfoque de Fitch varía por modelo. Como ejemplo ilustrativo, el Modelo de Capital de No Vida Prisma de EE. UU. extrapola recuperables de reaseguro asumiendo que reflejan la distribución de las calificaciones de los recuperables asignadas por Fitch y las NRSRO más grandes, además de que agrega un margen de riesgo menor.

Cuando las únicas distribuciones de calificación disponibles para Fitch se basan en una escala nacional de calificación, o lo que Fitch considere equivalente a la misma, la agencia mapea las calificaciones nacionales o sus equivalentes en escala nacional a las calificaciones correspondientes en escala internacional, generalmente empleando sus propias tablas de equivalencia o aplicando métodos de estimación basados en las calificaciones observadas en escala internacional.

Anexo 2: Compañías de Seguros Cautivas

La calificación de una aseguradora cautiva se basa en los factores clave de calificación descritos anteriormente en este informe, y así como nuestra perspectiva sobre los grupos aseguradores. Sin embargo, dado el limitado enfoque de negocios de una cautiva y los nexos extraordinarios con su(s) matriz/patrocinador(es), ciertos principios de calificación difieren entre una cautiva y una compañía de seguros tradicional:

- La calificación de FFA de las cautivas principales generalmente se aumenta a la de su patrocinador.
- Por el contrario, incluso si la calidad crediticia independiente de la cautiva está por encima del perfil del patrocinador, las calificaciones de cautivas generalmente se limitan a la calificación de la matriz/el patrocinador.
- Los parámetros para definir una cautiva como principal difieren de los de una compañía aseguradora tradicional.
- Las evaluaciones de suficiencia de capital ponen mayor énfasis en los límites de riesgos retenidos y los programas de reaseguro cedidos.
- El capital de una cautiva puede incluir el uso sustancial de LOC.
- El negocio suscrito que se haga con otras entidades que no sean la matriz/el patrocinador podría hacer que Fitch califique a la cautiva como una aseguradora tradicional, en vez de una cautiva, en caso de ser significativa.

¿Qué es una Aseguradora Cautiva?

Para efectos de esta metodología, una cautiva es una aseguradora establecida por una organización patrocinadora para vender exclusiva, o principalmente, seguros o reaseguros a la organización patrocinadora. Históricamente, las organizaciones patrocinadoras han utilizado cautivas porque desean autoasegurar ciertos riesgos, pero para los cuales están obligados a contar con un seguro. Como entidad autorizada y reglamentada, la cautiva cumple con el requisito legal para la provisión de seguros. Una cautiva también cederá por lo general algunos riesgos que el patrocinador consideraría indeseables para el autoaseguro, tales como pérdidas grandes por acontecimientos catastróficos. Por tanto, las cautivas típicamente tienen programas activos de reaseguros.

Ciertas cautivas de la industria que tienen un número significativo de propietarios/patrocinadores generalmente son calificadas como compañías de aseguradoras tradicionales, no como cautivas. En los casos en que una cautiva es parte de una estructura legal en donde el capital mantiene un anillo de protección respecto del propietario/patrocinador, Fitch aplicaría su metodología de calificación de instrumentos relacionados con seguros.

Definición de una Cautiva Fundamental

Debido a la naturaleza única del negocio de cautivas, los parámetros para definir una cautiva como fundamental (*core*) difieren de las aseguradoras tradicionales.

- La misión y los objetivos estratégicos de la cautiva están estrechamente vinculados a la administración de riesgo de la matriz y la estrategia de financiamiento de riesgo.
- La cautiva sirve un propósito económico claro al permitir a la matriz administrar los riesgos y/o costos en una manera más eficiente o efectiva que a través del uso de seguros o reaseguros de terceras partes. Esto puede incluir el proporcionar una capacidad constante.
- La gran mayoría de los negocios de la cautiva se deriva de la matriz y la matriz no considera a la cautiva como centro de ganancias o línea de negocio. Los casos en los que la cautiva proporcione seguros a los clientes de la matriz, estos se considerarían como negocios aparte del negocio con la matriz.

- La matriz ha hecho un compromiso financiero razonable con la cautiva y parece apoyar su solvencia y viabilidad permanente.

Calificación de Cautivas Fundamentales

A las cautivas principales normalmente se les asigna una calificación de FFA igual a la IDR de la matriz de la cautiva. Para la matriz de una compañía de seguros, la calificación de FFA de una cautiva principal se encuentra normalmente alineada con la calificación de FFA de la matriz. En tales casos, Fitch no podrá asignar una calificación de FFA a una cautiva principal, a menos que califique a la matriz (de manera pública o privada).

Debido a que la calificación de FFA de la cautiva está vinculada a la calificación de la matriz, Fitch normalmente no realiza una evaluación con base individual para la cautiva fundamental. Sin embargo, ciertos atributos de la cautiva se evaluarán de manera independiente para determinar si se justifica cualquier desviación de la calificación de la matriz.

Suficiencia de Capital

Los índices y modelos de puntuación de capital de una cautiva que arrojen niveles por debajo de la calificación de la matriz pueden llevar a Fitch a calificar incluso a una cautiva fundamental por debajo de la calificación de la matriz.

Límites de Retención Neta y Reaseguro Cedido

En la evaluación de la suficiencia del capital, Fitch se enfoca en las retenciones netas relativas al capital, tanto por riesgo como en conjunto. Dado que un rol clave de una cautiva es dar forma al riesgo, es importante un equilibrio apropiado entre las retenciones netas y el reaseguro cedido. Retenciones inusualmente grandes pueden mostrar una falta de compromiso por parte del patrocinador o una brecha en la administración de riesgo en general. Además, una deficiencia en la colocación de un programa de reaseguro puede tener un impacto más pronunciado en la calificación de una cautiva que en la calificación de una aseguradora tradicional.

LOC como Capital

Una parte del capital de una cautiva puede ser proporcionada en forma de una LOC bancaria tripartita. Las LOC pueden ser acordadas y/o garantizadas por una matriz para limitar su inversión de capital y para administrar su costo de capital. En algunos casos, el derecho a recurrir a las LOC se otorga al regulador de la cautiva. En cualquier caso, la calificación del banco que proporciona la LOC puede llegar a tener un papel más importante en la calificación de la cautiva, sobre todo si el desempeño del banco para la LOC bajo condiciones de estrés es esencial para la viabilidad de la cautiva. En tal caso, la calificación del banco podría limitar la calificación de la cautiva, pero nunca "aumentaría" la calificación como lo haría una garantía financiera (a menos que la LOC fuese diseñada para imitar una garantía financiera).

Negocio No Asociado a la Matriz/el Patrocinador

Si el negocio de la cautiva incluye más de una cantidad muy pequeña de negocios con terceras partes (la cual normalmente es inferior a 20%), Fitch normalmente calificará a la cautiva más como una aseguradora tradicional y con menor probabilidad de que se suba la calificación de la cautiva al nivel de la calificación de la matriz/el patrocinador. Fitch consideraría circunstancias inusuales cuando una mayor proporción de negocios con terceros pueda ser apropiada, según sea el caso. Al calcular la proporción del negocio de terceros de un cautivo, Fitch podrá usar primas emitidas (brutas o netas) o reservas de pérdidas con base en la medida que considere que refleja mejor la sustancia económica de la cautiva.

Límites de Calificación de Matriz/Patrocinador

Incluso cuando la calidad crediticia independiente de la cautiva es superior a la del perfil de la matriz, las calificaciones de cautivas generalmente se limitan a la calificación del patrocinador por las siguientes razones:

- La cautiva no existiría sin el patrocinio de la matriz.
- La flexibilidad financiera, incluido el acceso a capital para financiar el crecimiento o para la reposición de las pérdidas, se deriva exclusivamente de la flexibilidad financiera de la matriz.

- El libro de negocio y su estrategia de retención se deriva de la matriz y de su apetito de riesgo.
- Esencialmente, todas las decisiones que afecten al perfil financiero de la cautiva se establecen por o pueden ser altamente influenciadas por la matriz.
- La matriz típicamente establece una política de pagos de dividendos de la cautiva hacia la matriz, aunque esto estaría sujeto a restricciones por parte del regulador de la cautiva, lo cual podría variar de manera importante dependiendo de la jurisdicción.

Para que la cautiva sea calificada por encima de la matriz, esta tendría que ser capitalizada en un nivel significativamente mayor que aquel implicado por la calificación de la matriz y otros aspectos del perfil financiero, como se deduce por la puntuación de los factores clave de calificación con base independiente, necesitarían apoyar una calificación más alta. Además, los conceptos que se analizan en la subsección “Calificación por Encima del Grupo” en la sección de Grupo deberían estar implementados. Fitch considera que sería extremadamente raro que dichas condiciones sean alcanzadas en el caso de una cautiva.

Para una casa matriz no aseguradora, la IDR de la matriz generalmente sirve como límite tanto para la calificación de FFA como para la IDR de la cautiva, lo que se traduce en la compresión de las calificaciones FFA/IDR de la cautiva en relación con el *notching* estándar en muchas jurisdicciones para las compañías de seguros tradicionales. Dicha compresión se encuentra basada en la expectativa de que los acreedores de las cautivas no recuperarán más que los acreedores preferentes de la matriz en caso de incumplimiento debido a los vínculos tan fuertes entre la cautiva y la matriz. Sin embargo, en circunstancias inusuales, en donde el patrocinador es débil y la cautiva se mantiene fuertemente protegida y con niveles altos de capital, Fitch podría elegir realizar un análisis de recuperación personalizado, lo cual podría dar como resultado el establecimiento de la calificación de FFA de la cautiva en un *notch* por encima de la IDR del patrocinador.

Para la matriz de una compañía de seguros, la calificación de FFA de la cautiva se encuentra típicamente limitada por la calificación de FFA de la matriz.

Cautivas Calificadas como Instrumentos Relacionados con Seguros

Fitch observa que las compañías de seguros forman cautivas como vehículos para transacciones de financiamiento de capital, así como la transferencia de riesgos de reservas de XXX en los EE. UU. En algunos casos también, las cautivas sirven como un vehículo de propósito especial (VPE) de facto en instrumentos relacionados con seguros (ILS; *insurance-linked securitizations*). En estos casos, la cautiva puede actuar como reaseguradora para un negocio específico o una clase de riesgo determinada, y luego, transferir el riesgo a terceros, ya sea a inversionistas de deuda o a bancos/otras contrapartes.

Cuando una cautiva funciona como VPE en una transacción ILS, sus obligaciones se calificarían como una obligación bajo la metodología finanzas estructuradas que rige las ILS, titulada *Insurance-Linked Securities Rating Criteria*. En los casos en que una cautiva no se considera un VPE de finanzas estructuradas, se aplicaría la metodología de calificación de cautivas discutida en esta sección.

Calificaciones Privadas: Consideraciones Especiales

En algunos casos de cautivas patrocinadas por compañías de seguros como se describió anteriormente, un banco u otra contraparte podría pedirle a Fitch que proporcione una calificación u opinión crediticia privada de la cautiva. Normalmente, la calificación/opinión crediticia privada es utilizada por el banco o la contraparte para poder determinar cuánto capital debe mantener para protegerse contra el riesgo de contraparte.

Estas calificaciones u opiniones crediticias privadas pueden no reflejar todos los aspectos de la metodología de Fitch, debido a que Fitch alinea su enfoque analítico al uso esperado que se le dará a la calificación u opinión crediticia.

Por ejemplo, cuando una LOC bancaria se utiliza para garantizar el desempeño de una cautiva para cumplir con sus obligaciones debidas a su compañía de seguros matriz, el banco asume el riesgo asegurado si la cautiva fallara. El banco podría buscar una calificación privada para la LOC para juzgar el riesgo de un retiro para propósitos de sus requerimientos de capital bajo regulaciones bancarias. En esos casos, el objetivo de Fitch sería proporcionar una calificación que concuerde mejor con los riesgos específicamente asumidos por el banco o la contraparte. Esta puede ser una calificación independiente de la cautiva que no refleje un alza en la calificación por tener soporte de la matriz.

Anexo 3: Vehículos de Financiamiento

Notas Respaldadas por Acuerdos de Financiamiento (FABN)

Los programas de notas respaldadas por acuerdos de financiamiento (FABN; *Funding Agreement-Backed Notes*) normalmente implican que una aseguradora patrocinadora cree un vehículo de propósito especial que emite notas a inversionistas y utiliza los recursos obtenidos para llevar a cabo un acuerdo de financiamiento con la aseguradora.

Si los acuerdos de financiamiento son *pari passu* con otros reclamos de los tenedores de pólizas, la calificación de las FABN se alinea con la calificación FFA de la aseguradora patrocinadora. Si Fitch considera que un acuerdo de financiamiento está subordinado a las reclamaciones de los tenedores de pólizas, Fitch aplicará un *notching* a la baja a la calificación de las FABN con respecto de la calificación FFA de la aseguradora, en función de la evaluación de la recuperación potencial de las notas.

Fitch considera los acuerdos de financiamiento (FA como una forma de apalancamiento operativo, dado que se trata de obligaciones de fondeo calzado y, por ello, Fitch no incluye las FABN en su cálculo de apalancamiento financiero. Sin embargo, al evaluar el impacto del programa FABN en las calificaciones, la agencia recalcula el apalancamiento operativo consolidado incorporando el tamaño total del programa. Además, a los acuerdos de financiamiento se les asigna un cargo de riesgo en el modelo de capital Prisma de Fitch.

De manera más amplia, Fitch considera el tamaño del programa, la contribución a las utilidades, la mezcla de inversiones y la estrategia de administración de activos y pasivos. La agencia espera que los programas FABN estén estrechamente calzados para mitigar el riesgo de fondeo relacionado con los vencimientos de las notas. Fitch considera que los programas FABN de tamaño modesto son una adición razonable al perfil general de pasivos de una aseguradora.

Sin embargo, Fitch también considera que las FABN presentan un perfil de riesgo moderadamente más alto que las líneas tradicionales de seguros debido a la sensibilidad del producto al crédito y a las tasas, así como a su naturaleza comoditizada. En consecuencia, se evalúa con cautela los programas FABN que superen 20% del total de pasivos de seguros de una aseguradora más los pasivos de cuentas separadas garantizadas, lo cual puede impactar negativamente la visión de Fitch del perfil de la compañía de la aseguradora patrocinadora. La agencia considera desfavorablemente las concentraciones dentro de los subfactores de diversificación y evaluación de riesgos del perfil de la compañía.

Sidecars

Fitch considera un *sidecar* como una entidad establecida por una aseguradora patrocinadora para reasegurar negocio afiliado, al mismo tiempo que atrae capital de terceros. Al calificar *sidecars*, Fitch determina si pueden calificarse acorde con el grupo, de forma similar a una cautiva fundamental (véase el Anexo 2), o si requieren un análisis de perfil propio. Para alinear la calificación de un *sidecar* con la de la aseguradora patrocinadora, deben cumplirse todos los siguientes criterios:

1. El *sidecar* únicamente reasegura negocio de la aseguradora patrocinadora.
2. La aseguradora patrocinadora tiene un interés económico en el *sidecar* superior a 20%.
3. La aseguradora patrocinadora tiene un interés económico en el *sidecar* superior a 20%.
4. La aseguradora patrocinadora siempre puede recuperar el negocio cedido al *sidecar* (es decir, sin requerir aprobaciones de los aportantes de capital minoritarios).

Anexo 4: Señales de Vulnerabilidad Climática

SV.Climática indica en qué medida el perfil crediticio de un emisor podría estar expuesto a riesgos climáticos, con base en las definiciones de SV.Climática (véase más abajo). Las SV.Climática siguen una escala de 0 a 100 para intervalos de cinco años.

Las SV.Climática no afectan directamente la calificación de una entidad y el riesgo climático no constituye un FCC específico de esta metodología. No obstante, los riesgos relacionados con el clima pueden afectar uno o más FCC existentes en los criterios de calificación de Fitch, como se ilustra en la tabla lateral.

Las SV.Climática son una herramienta diseñada para reforzar la capacidad de Fitch de identificar aseguradoras con una mayor exposición potencial a riesgos relacionados con el clima y someter a dichas entidades a un análisis y consideraciones adicionales en nuestras revisiones de calificación crediticia.

Las SV.Climática se basan en la opinión de Fitch sobre la vulnerabilidad relativa de la calidad crediticia de los emisores frente a riesgos climáticos de largo plazo, tanto de transición como físicos. El riesgo de transición se considera bajo un escenario en el que el calentamiento global se limita a 2 grados celsius por encima de los niveles preindustriales para 2050, mientras que las consideraciones de riesgo físico se basan en un escenario como el SSP2-4.5 del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático, centrado en 2050.

Las SV.Climática consideran la “materialidad financiera”, es decir, el efecto potencial de los riesgos climáticos sobre la calidad crediticia y el desempeño financiero de un emisor, en lugar del impacto más amplio del emisor sobre la economía, el medioambiente y las personas.

Las SV.Climática son en gran medida “no mitigados”, en el sentido de que reflejan las exposiciones o la mezcla de negocios actuales de una aseguradora y no incorporan posibles acciones o planes futuros, los cuales pueden ser evaluados por los comités de calificación. No obstante, las SV.Climática pueden reflejar factores mitigantes específicos ya existentes. Las SV.Climática no son una proyección. Cualquier impacto real sobre la calificación puede ser más o menos severo que el indicado por las SV.Climática, dependiendo de factores como la magnitud y el impacto del cambio climático futuro, la evolución de la tecnología y las medidas que el emisor pueda adoptar para mitigar y adaptarse a los riesgos climáticos.

SV.Climática Combinado

El enfoque de Fitch evalúa por separado el riesgo físico (SVf) y el riesgo de transición (SVt); posteriormente, SVf y SVt se combinan para producir las SV.Climática en cada intervalo de cinco años, con base en los efectos ilustrativos sobre la calificación para ambos tipos de riesgo en la fecha designada.

Matriz de Combinaciones para los Riesgos Físicos y de Transición^a

SVf/SVt	20	40	60	80
20	26	42	61	80
40	42	50	65	83
60	61	65	76	90
80	80	83	90	95

^a Esta tabla es un extracto de la tabla completa de la matriz de combinaciones.
Fuente: Fitch Ratings

Por ejemplo, si un emisor tiene un SVf de 40 en 2050 y un SVt de 40 en 2050, entonces tendría una SV combinada de 50, lo que podría implicar una rebaja esperada de un escalón.

Este enfoque refleja la opinión Fitch de que, a nivel de entidad, los riesgos físicos y de transición son en gran medida independientes y aditivos.

Uso en el Proceso de Calificación e Impacto Ilustrativo en la Calificación

Una SV.Climática combinada de 50 o más en un determinado momento futuro constituye el umbral de Fitch para identificar entidades de mayor riesgo que serán objeto de un análisis adicional más detallado.

Riesgos Climáticos – Vínculos con los Factores Claves de Calificación del Marco de Calificación de Aseguradoras

FFA Factor Clave de Calificación	Vínculo Climático
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	Las finanzas de los sectores público y privado pueden ser vulnerables a la amplia dependencia de la economía a los combustibles fósiles y a los efectos de la transición hacia la descarbonización y/o a los daños derivados del impacto físico del cambio climático, lo que, a su vez, podría afectar las perspectivas de las aseguradoras.
Perfil de la Compañía	La exposición derivada de la mezcla de negocios de seguros podría afectar el potencial de ganancias futuras y la posición de mercado.
Capitalización y Apalancamiento	Las pérdidas relacionadas con el clima, los cambios en las ponderaciones de riesgo y la capacidad de generación de capital pueden afectar la capitalización.
Desempeño Financiero y Resultados	Las pérdidas de suscripción y de inversión relacionadas con el clima y/o cambio en las condiciones operativas pueden afectar el nivel y la estabilidad de los resultados.
Riesgo de Inversión y Activos	Los riesgos físicos y de transición pueden afectar la calidad de las inversiones y de los activos y dar lugar a pérdidas de inversión.
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez	Los riesgos físicos y de transición pueden afectar la confianza y dar lugar a un riesgo de caducidad mayor.
Adecuación de Reservas	El riesgo climático puede afectar la adecuación de reservas y dar lugar a un historial de reservas más volátil.
Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico	Las exposiciones al riesgo climático pueden dar lugar a riesgos atípicos más altos o a acceso limitado o más costoso a la protección de reaseguro.

El análisis incluiría una evaluación más diferenciada de cómo Fitch considera que una compañía está posicionada para hacer frente al riesgo climático. Sin embargo, en muchos casos, el largo horizonte temporal involucrado en la transición climática y el grado de incertidumbre alto en relación con su evolución limitarán o postergarán el impacto de los riesgos climáticos sobre las calificaciones crediticias.

La siguiente tabla presenta una correspondencia ilustrativa entre las SV.Climática y el impacto potencial en la calificación.

Ejemplo Numérico del Impacto de la Correspondencia en la Calificación

Señal de Vulnerabilidad	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Escalones de Calificación	0	0.1	0.25	0.5	1	2	3	4.5	6	12

Fuente: Fitch Ratings

Metodología

El enfoque de Fitch considera tanto la ubicación física como el sector industrial de las exposiciones del balance general y/o de los ingresos, y utiliza esta información para obtener evaluaciones del riesgo físico y del riesgo de transición; estas se combinan posteriormente para llegar a una SV.Climática general.

El marco metodológico de las SV.Climática para aseguradoras utiliza, cuando corresponde, como insumos las evaluaciones climáticas realizadas por otros grupos analíticos de Fitch. Fitch también utiliza datos de terceros como insumos y/o se apoya en el juicio analítico. Fitch aplica ajustes cualitativos para captar factores que no se reflejan adecuadamente en el enfoque cuantitativo descrito anteriormente. Los ajustes cualitativos pueden aplicarse a los componentes de las señales de riesgo de transición y de riesgo físico.

Ajustes Cualitativos

Riesgo de Transición
Regulación
Factores de exposición específicos/información adicional
Riesgo Físico
Factores regionales/información adicional

Fuente: Fitch Ratings

Activos y Pasivos Evaluados: El marco metodológico determina la vulnerabilidad de una aseguradora mediante la aplicación de cargos por riesgo climático, tanto de transición como físico, a las inversiones desglosadas por clase de activo y a los pasivos de seguros desglosados por línea de negocio.

Riesgo de Activos Enfocados en Sectores Vulnerables: Para los cargos por riesgo por clase de activo, Fitch considera las vulnerabilidades relativas; por ejemplo, las inversiones en bonos corporativos y acciones de industrias vulnerables, de acuerdo con la clasificación determinada por el grupo analítico de corporativos, que se asumen como las más expuestas al riesgo de transición, mientras que el efectivo y los depósitos bancarios se consideran menos expuestos al riesgo climático. Dado que la información detallada sobre el desglose de las inversiones por sector no siempre está disponible, Fitch asume una asignación fija a industrias relacionadas con combustibles fósiles (por ejemplo, 10%). Para las inversiones en bonos gubernamentales, la SV.Climática soberana refleja la exposición al riesgo climático.

Evaluación de la Suscripción: En suscripción, las vulnerabilidades relativas se reflejan en los cargos por riesgo aplicados a las exposiciones. Fitch asume que las líneas de negocio relacionadas con la movilidad, como seguros de automóviles o marítimo, aviación y transporte, son las más expuestas al riesgo de transición, y que las líneas de negocio más vulnerables al riesgo físico son aquellas que protegen bienes físicos contra daños, como automóviles o propiedad. Fitch asume

que los pasivos de seguros de vida tienen una exposición limitada al riesgo de transición, aunque reconoce que algunas coberturas pueden tener cierta exposición al riesgo físico a través de un aumento en la frecuencia y severidad de eventos meteorológicos.

Definiciones de las Señales de Vulnerabilidad Climática y un Ejemplo del Impacto en la Calificación^a

	10	30	50	70	90
Definiciones	Factores de riesgo climático neutrales para el perfil crediticio	No se espera que los factores de riesgo climático afecten significativamente el perfil crediticio, aunque podría requerirse cierta adaptación	Los factores de riesgo climático presentan desafíos y podrían debilitar el perfil crediticio	Los factores de riesgo climático presentan desafíos significativos y probablemente conduzcan a un deterioro del perfil crediticio	Los factores de riesgo climático representan una amenaza existencial o similar a incumplimiento para el perfil crediticio
Ejemplo del Impacto en la Calificación	Sin presión a la baja sobre la calificación	Calificaciones sin cambios en la mayoría de los casos	Se espera que el impacto en la calificación se limite a un escalón en la mayoría de los casos	Alta probabilidad de una baja de varios escalones	Posible impacto de varias categorías en la calificación y alto riesgo de incumplimiento

^a Esto ilustra el impacto potencial en la calificación de un emisor para el año específico.
Fuente: Fitch Ratings

Cúmulos en la Hoja de Balance: Los cúmulos de exposición al riesgo de transición y al riesgo físico siguen dos pasos. En primer lugar, los cargos por riesgo de cada clase de activo o de pasivo por línea de negocio se ponderan según su tamaño relativo en la hoja de balance de la aseguradora con el fin de obtener un cargo por riesgo combinado para el total de los activos y pasivos de seguros. En segundo lugar, Fitch pondera por igual los cargos por riesgo combinados de activos y pasivos para derivar un cargo por riesgo separado de todo el balance tanto para el riesgo de transición como para el riesgo físico.

Factor País: Fitch captura la diferencia del impacto de la descarbonización entre jurisdicciones o su exposición relativa a catástrofes naturales mediante un factor país o jurisdicción, teniendo en cuenta las evaluaciones de vulnerabilidad climática de otros grupos analíticos de Fitch, así como datos climáticos de terceros para el riesgo físico. La exposición geográfica de una aseguradora se mide por el promedio ponderado de primas o ingresos de seguros en una jurisdicción determinada.

Evaluación de Riesgo de Transición: El factor país se aplica como un ajuste cuantitativo al indicador de riesgo climático de toda la hoja de balance explicado anteriormente para llegar a la evaluación del riesgo de transición de la entidad, antes de ajustes.

Evaluación del Riesgo Físico: Fitch utiliza datos de pronóstico climático a nivel de riesgo específico proporcionados por terceros para determinar cargos por riesgo a nivel país. Los datos físicos brutos sobre riesgos individuales (por ejemplo, tormenta, inundación, incendio forestal, precipitación) se distribuyen en una escala de 0 a 100. Fitch considera tanto el nivel inicial del riesgo como el cambio proyectado en un año establecido para determinar los cargos por riesgo a nivel país. Fitch pondera los riesgos en función de su relevancia económica para la industria aseguradora, utilizando datos globales de reclamaciones del sector asegurador¹.

Ajustes: Fitch utiliza multiplicadores de ajuste adicionales para captar aspectos sin abordar en el análisis descrito anteriormente sobre la hoja de balance. Estos pueden incluir el grado de diversificación, el tamaño de la compañía, la duración de los activos u otros factores que se consideren relevantes. Finalmente, Fitch aplica ajustes cualitativos, en caso necesario, para capturar la disponibilidad de información adicional que pueda refinar el análisis del riesgo de transición y físico, así como el impacto de la regulación específica del sector asegurador sobre el riesgo de transición.

Curvas de Progresión Temporal: La SVt y la SVf se calibran para representar la exposición máxima durante un período especificado. La distribución de este riesgo a través del tiempo refleja el supuesto de Fitch sobre el crecimiento constante para el riesgo físico, mientras que se

Ejemplo de Ponderación de los Riesgos

Riesgo	Ponderación (%)
Tormenta (incluye tormentas tropicales, huracanes y tormentas conectivas)	52
Inundaciones	25
Sequías	12
Incendios Forestales	5
Todos los demás	6

Fuente: Fitch Ratings

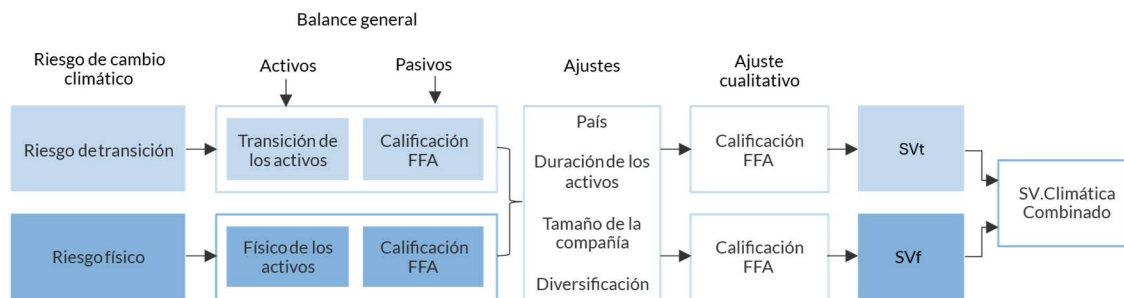
¹ Según datos recopilados por Gallagher Re, Aon y Swiss Re Institute.

asume que el riesgo de transición alcanza su punto máximo en el mediano plazo con base en estudios de impacto realizados por reguladores globales del sector asegurador².

SV de Entidades con Soporte Reflejan Aspectos de Evaluación Individual: Para los emisores con evaluaciones con soporte, la evaluación de SV.Climática de Fitch considera principalmente el perfil de riesgo individual de la entidad. Cuando la matriz y la subsidiaria operan en geografías o sectores distintos, como una institución financiera respaldada por una corporación, sus SV.Climática podrían diferir debido a sus requerimientos regulatorios y de reporte climático distintos.

Divulgación: Fitch divulgará la SV.Climática del emisor, incluidos los componentes de riesgo físico (SVf) y riesgo de transición (SVt). Si la SV.Climática combinada es de 50 o superior en un punto específico en el futuro, Fitch también incluirá una descripción de la naturaleza y/o severidad de los posibles riesgos climáticos para el emisor y del impacto en la calificación, si lo hubiera.

Descripción General de las SV.Climáticas



Fuente: Fitch Ratings

² Documento Técnico: *Climate Transition Risk Stress Test for the German Financial System*, Deutsche Bundesbank, 2023; GIMAR 2021: *The Impact of Climate Change on the Financial Stability of the Insurance Sector*.

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA
NOMBRE: Metodología de Calificación de Seguros – Metodología Maestra

LINK DE PUBLICACION: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia/methodologies>
NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: COL_2026_125

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 25 de junio de 2026

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación, así como “bursatilizaciones” en lugar de “titularizaciones” o “securitizaciones”, términos cuyo uso depende del país.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en <https://www.fitchratings.com> bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o deseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.