

Metodología de Calificación de Seguros

Metodología Maestra

Alcance

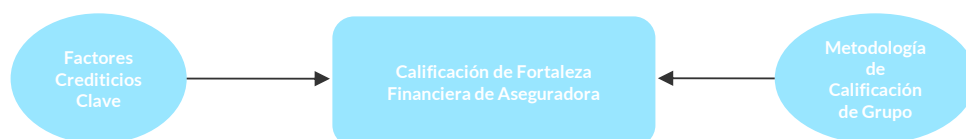
Este reporte especifica la metodología de Fitch Ratings para asignar y monitorear las calificaciones internacionales de fortaleza financiera de aseguradoras (FFA, por *Insurer Financial Strength*), las calificaciones de riesgo emisor (IDR, por *Issuer Default Rating*) y las calificaciones de títulos de deuda/híbridos dentro de 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/renta vitalicia, salud/atención médica, garantía financiera, hipoteca y takaful. La derivación de las calificaciones en escala nacional es discutida en la metodología intersectorial mencionada en la barra lateral.

Marco de Calificación

La metodología aborda primero las calificaciones asignadas a las compañías operativas de seguros, de las cuales la más común es la calificación de FFA. Las calificaciones de FFA cubren la capacidad de la aseguradora de pagar siniestros de manera completa y oportuna, y actúan como un “ancla” inicial, ya que a partir de estas se derivan la mayoría de las otras calificaciones de seguros.

Las calificaciones de FFA son el enfoque principal del análisis crediticio fundamental de Fitch, que se basa en la revisión de hasta 11 factores crediticios clave definidos en este informe. Además, debido a que muchas compañías operativas forman parte de grupos más grandes, este informe incluye lineamientos que describen cómo las calificaciones de FFA de ciertos miembros del grupo influyen en las calificaciones de FFA de otros.

Determinantes de la Calificación de Fortaleza Financiera de Aseguradoras



Fuente: Fitch Ratings.

Esta metodología también comprende las calificaciones asignadas a instrumentos híbridos y de deuda emitidos por las compañías de seguros, incluyendo las compañías operativas y la compañía *holding*. Para asignar este tipo de calificaciones, primero se debe establecer una IDR para cada entidad emisora, la cual se deriva de una calificación de FFA aplicable. Las IDR actúan luego como la calificación ancla a partir de la cual se derivan diversas clases de calificaciones de emisiones de deuda e híbridos. Tanto la IDR como las diversas calificaciones de emisiones se obtienen mediante la aplicación de escalonamientos (*notching*) cuyos lineamientos se definen en esta metodología.

Este reporte actualiza y reemplaza a la “Metodología de Calificación de Seguros” del 19 de marzo de 2020.

Esta metodología es una traducción del reporte en inglés titulado “Insurance Rating Criteria” de fecha del 25 de agosto de 2020.

Metodologías Aplicables

[Insurance-Linked Securities Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Valores Vinculados a Seguros\)](#) (Julio 2020)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional](#) (Junio 2020)

[Country Ceilings Criteria \(Metodología de Calificación de Techo País\)](#) (Julio 2019)

[Sukuk Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Sukuk\)](#) (Julio 2019)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria \(Metodología de Calificación de Recuperación de Tratamiento Específico por País\)](#) (Febrero 2020)

Analistas

EMEA

Harish Gohil

+44 20 3530 1257

harish.gohil@fitchratings.com

Norteamérica

Julie Burke

+1 312 368-3158

julie.burke@fitchratings.com

Asia-Pacífico

Jeffrey Liew

+852 2263 9939

jeffrey.liew@fitchratings.com

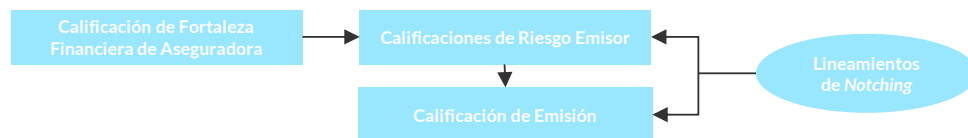
Latinoamérica

Eduardo Recinos

+503 2516 6606

eduardo.recinos@fitchratings.com

Esquema de Calificación— *Notching*



Fuente: Fitch Ratings.

Esta metodología incluye factores adicionales que sirven para aumentar el marco de calificaciones mencionado. Estos incluyen lineamientos para el Techo País con base en el riesgo de convertibilidad y transferencia en los mercados en desarrollo, las calificaciones de recuperación personalizadas que se utilizan para respaldar el escalonamiento (*notching*) de categoría a un nivel inferior sin grado de inversión y la derivación de las calificaciones de corto plazo.

Factores Crediticios Clave: Descripción General y Ponderación

Los factores crediticios clave enumerados en la tabla siguiente forman la base del análisis crediticio fundamental de Fitch de una organización de seguros y se utilizan para desarrollar calificaciones de FFA de la compañía operativa.

Factores Crediticios Clave – Resumen

Cualitativos	Cuantitativos
Perfil de la Industria y Entorno Operativo	Capitalización y Apalancamiento
Perfil de Negocios	Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera
Estructura de la Propiedad	Desempeño Financiero y Resultados
Gobierno Corporativo y Administración	Riesgo de Inversiones y Activos
	Administración de Activos/Pasivos y Liquidez ^a
	Adecuación de Reservas ^a
	Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

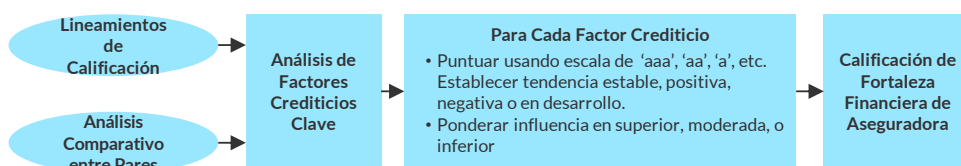
^a El factor no se aplica en su totalidad o se redefine levemente para algunos sectores.

Fuente: Fitch Ratings.

Cada factor clave se evalúa según la aplicación de los lineamientos por categoría de calificación que se establecieron en esta metodología, así como el uso del análisis de pares. Los índices financieros y las métricas definidas en los lineamientos de calificación se clasifican en fundamentales y complementarios; los índices fundamentales reciben típicamente un mayor énfasis.

Como se muestra en la figura de la página siguiente *Factores Clave: Ponderaciones de Punto de Partida*, para una determinada organización de seguros, un comité de calificación califica cada factor clave y le asigna una tendencia a futuro indicada. El comité de calificación también pondera las diversas puntuaciones de los diferentes factores para llegar a la calificación de FFA.

Factores Crediticios Clave: Proceso Analítico del Comité de Calificación (Descripción Simplificada^a)



^a Los factores crediticios de Propiedad y Gobierno Corporativo y Administración siguen un proceso de puntuación diferente.
Fuente: Fitch Ratings.

La representación simplificada mostrada arriba excluye el impacto de la metodología de calificación del grupo y las consideraciones adicionales, que se analizan más adelante en este informe.

Ponderación de Factores Crediticios Clave en la Calificación Final

Los comités de calificación determinan la ponderación de cada factor clave, y dichos criterios pueden variar según el emisor. La mayoría de los factores crediticios clave se ponderan como de influencia Moderada, Inferior o Superior, dependiendo de su importancia relativa para la calificación. Las más comunes, o el “punto de partida” de las ponderaciones, son discutidas en el anexo que sigue. una influencia Superior se utiliza con más frecuencia en los factores crediticios clave que, según Fitch, definen mejor el perfil crediticio fundamental de la aseguradora determinada, que, a menudo, incluyen el perfil de negocios; la capitalización y el

Contenido

Marco de Calificación	1
Factores Crediticios Clave: Descripción General y Ponderación	3
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo (IPOE por sus siglas en inglés)	6
Perfil de Negocios	9
Propiedad	14
Gobierno Corporativo y Administración	16
Capitalización y Apalancamiento	18
Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera	24
Desempeño Financiero y Resultados	28
Riesgo de Inversiones y Activos	31
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez	34
Adecuación de Reservas	37
Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico	40
Metodología de Calificación de Grupo	43
Calificaciones de Emisiones de Deuda/Híbridos y Notching	51
Análisis de Calificación de Recuperación Personalizado	61
Calificaciones de Corto Plazo	65
Techos País: Riesgo de Transferencia y Convertibilidad	67
Apéndice	69
Compañías de Seguros Cautivas	82
Fuentes de Datos, Variaciones, Limitaciones y Sensibilidades	86

apalancamiento, y el desempeño financiero y resultados; también, se utiliza en casos de desempeño inusualmente fuerte o débil en cualquiera de los otros factores crediticios, según lo indicado anteriormente.

En general, una influencia Inferior se utiliza para factores crediticios que no brindan un punto de distinción para una determinada organización de seguros. Por ejemplo, el reaseguro, la mitigación de riesgo y el riesgo Catastrófico no pueden ser demasiado importantes si la mezcla de negocios no se expone a catástrofes naturales u otras pérdidas grandes.

Factores Crediticios Clave – Punto de Partida de las Ponderaciones^a

Factor Crediticio (CF por sus siglas en inglés)	Ponderaciones-Punto de Partida	Comentarios
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	Moderado	Establece un rango amplio de calificación base para la región o sector de seguros en su conjunto y, normalmente, recibe una ponderación moderada. Puede ser Superior en países por debajo del grado de inversión.
Perfil de Negocios	Superior	Puede ser Moderado cuando otros CF son particularmente importantes. Es posible usar Inferior, pero es menos común.
Propiedad	Inferior ^b	El impacto es neutral en la mayoría de los casos, pero el CF se puede volver influyente en los casos en que el propietario es considerablemente más fuerte o más débil que la subsidiaria calificada.
Gobierno Corporativo y Administración	Inferior ^c	El impacto es efectivo en la mayoría de los casos. Se vuelve influyente si el rendimiento de este CF es débil.
Capitalización y Apalancamiento	Superior	Puede ser Moderado cuando otros CF son importantes. Es posible usar Inferior, pero es menos común.
Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera	Inferior	Puede ser Moderado si el rendimiento de este CF es fuerte o débil. El uso de Superior es menos común.
Desempeño Financiero y Resultados	Superior	A menudo, desempeña un papel clave en los mercados desarrollados con calificación superior, pero puede ser menos influyente cuando otros CF son importantes. En mercados en desarrollo, o con una calificación inferior, el desempeño sólido puede recibir una ponderación menor si otros riesgos, como la calidad de los activos, se consideran dominantes.
Riesgo de Inversiones y Activos	Inferior, si la puntuación es sólida Superior, si la puntuación es débil	Cuando la calidad de los activos es sólida, lo que es más común en mercados desarrollados, la influencia de este CF es, por lo general, Inferior. Cuando la calidad de los activos es débil o riesgosa, lo que es más común en los mercados en desarrollo, la influencia de este CF puede ser Superior. Este factor crediticio puede ser Moderado cuando otros CF son importantes.
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez	Inferior, si la puntuación es sólida Superior, si la puntuación es débil	Cuando la administración de activos/pasivos y/o de liquidez es sólida, lo que es más común en los mercados desarrollados, la influencia de este CF es Inferior. Cuando y/o la administración de activos/pasivos o liquidez es baja o riesgosa (más común en los mercados en desarrollo), la influencia de este CF puede ser Superior. Este factor crediticio puede ser Moderado cuando otros CF son importantes.
Adecuación de Reservas	Moderado	Puede ser Superior cuando el rendimiento del CF es débil. Puede ser Inferior cuando las líneas de negocio no son propensas a tener problemas de reservas (es decir, de cola muy corta).
Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico	Moderado	Puede ser Superior cuando el negocio se centra en líneas sujetas a grandes pérdidas (es decir, catastrófico de propiedades) o casos en los que el uso de reaseguro es inusualmente alto o bajo en comparación con sus pares. Puede ser Inferior si la mitigación del riesgo no es demasiado importante de acuerdo con el enfoque del negocio.

^a Las ponderaciones son Superior, Moderado o Inferior. ^b El uso más común de la puntuación neutral sugiere una ponderación Inferior. ^c El uso más común de la puntuación eficaz sugiere una ponderación Inferior.
Fuente: Fitch Ratings.

Puntuación Prospectiva del Factor Crediticio

Aunque la puntuación de los factores crediticios clave depende, en gran medida, de la revisión de la información financiera histórica, Fitch se esfuerza por ser prospectivo en su análisis. Si bien esto se logra, principalmente, mediante la asignación de las tendencias indicadas para cada puntuación del factor crediticio, Fitch también puede emplear técnicas de análisis de estrés y proyección. El uso de estas técnicas puede influir de manera sustancial en la puntuación del factor crediticio, según el criterio del comité.

Técnicas Prospectivas

Proyecciones	Pruebas de Estrés
Implica el desarrollo o revisión de los estados financieros previstos y los indicadores relacionados. También puede ser menos formal e involucrar el desarrollo de expectativas generales para un indicador o métrica de acuerdo con el juicio entorno a las tendencias. Un ejemplo sería la expectativa de Fitch de que un indicador probablemente no se encontrará fuera de un rango determinado.	Se diseñaron para identificar la vulnerabilidad a corto y mediano plazo de una aseguradora en circunstancias o eventos económicos específicos, y pueden incluir lo siguiente: - Pérdidas en inversión debido a la baja de los mercados de capitales. - Mayor incumplimiento o baja de categoría de calificación de la cartera de bonos de una aseguradora. - Exposición potencial a deficiencias de reserva a través del ciclo de seguro. Se realizan sobre una base ad hoc o "según sea necesario", normalmente al inicio de un período de variabilidad económica percibida y durante el transcurso de este. Cuando a Fitch le preocupa que la situación definida por una prueba de estrés pueda ocurrir razonablemente en el horizonte de calificación, Fitch ajustará las puntuaciones de los factores crediticios para considerar adecuadamente los resultados de la prueba de estrés.

Fuente: Fitch Ratings.

El análisis basado en proyecciones es realizado en apoyo de la mayoría de las revisiones de calificaciones y está más frecuentemente basado en revisiones y pruebas de proyecciones de la administración, o en el análisis sobre la tendencia esperada en determinadas métricas clave. Las pruebas de estrés son menos comunes y se realizan "según sea necesario". Se utilizan con mayor frecuencia en el inicio percibido de una desaceleración económica, un giro adverso del mercado o en casos en que una empresa determinada tenga una exposición especialmente notable que, según un comité de calificación, no esté completamente cubierta por los lineamientos de la metodología.

Negocios y Riesgos No Relacionados con Seguros

A veces, las compañías de seguros están expuestas a negocios ajenos a los seguros, o son propietarias de estos. Cuando corresponda y sea relevante, Fitch evaluará cualquier riesgo, exposición o negocio no relacionado con seguros de acuerdo con su metodología de calificación aplicable y evaluará las consideraciones de riesgos no relacionados con seguros en las calificaciones de manera razonada.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo (IPOE por sus siglas en inglés)

Fitch evalúa las fortalezas y debilidades relativas de los mercados y sectores de seguros de una aseguradora, y el ambiente operativo global desde distintas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

- Desarrollo de prácticas regulatorias relativas a estándares globales, incluida la naturaleza de la supervisión del capital y el proceso de supervisión.
- Transparencia relativa con respecto a las leyes de seguros y las prácticas regulatorias, que incluyen la transparencia desde la perspectiva de los requisitos de informe de las aseguradoras.
- Poder y recursos que tenga el regulador, la trayectoria de implementación, y si hay claridad y consistencia en cómo se ejecuta el proceso de implementación.
- Enfoque en los precios y las características de los productos, y si son propicios para que las aseguradoras puedan obtener rendimientos ajustados a los riesgos que superen su costo de capital.
- Productos que se rigen por las leyes locales pueden agregar estabilidad a la demanda del mercado.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

- Suscripción y prácticas actuariales desde una perspectiva de producto y reserva.
- Habilidades de análisis de inversión.
- Capacidades del sistema y uso del mercado de la administración de riesgo empresarial.
- Capacidades técnicas y sofisticación del producto en general.
- Tasas de penetración en el mercado.

Perfil de Competencia

- Nivel de competencia y si es propicio para que las aseguradoras obtengan rendimientos adecuados y logren un crecimiento comercial razonable.
- Barreras de entrada y grado de competencia fuera del mercado tradicional o de fuentes internacionales.

Desarrollo de Mercados Financieros

- La profundidad y la liquidez de los mercados de capital y de deuda de un país, incluido su nivel de desarrollo y la facilidad con la que las empresas pueden recaudar capital.
- La solidez y la estabilidad del sistema bancario de un país, así como de otros proveedores privados de capital.
- La habilidad del mercado de capital para respaldar las necesidades de la aseguradora de obtener activos invertidos adecuados desde una perspectiva de administración de activos y pasivos.

Riesgos País

- Aunque no se trata de un indicador perfecto del riesgo de un país, la calificación soberana en moneda local puede limitar la puntuación asignada al IPOE, tal como se describe en la siguiente tabla.

Calificación del Factor Crediticio/Lineamientos para la Puntuación

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Supervisión Regulatoria	Altamente desarrollada Transparente Aplicación muy eficaz	Muy desarrollada Transparente Aplicación eficaz	Desarrollada Transparente Aplicación regular	Menos desarrollada Transparencia modesta Aplicación menos consistente	En desarrollo Transparencia limitada Aplicación limitada	No desarrollada Transparencia mínima Aplicación mínima
Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud	Altamente sofisticada Productos diversos y extremadamente profundos	Muy sofisticada Productos diversos y muy profundos	Sofisticada Productos razonablemente diversos y profundos	Medianamente sofisticada Productos moderadamente diversos y profundos Penetración moderada	Sofisticación desarrollada Productos principalmente simples Penetración modesta	Falta de Sofisticación Productos limitados y simples Penetración débil
Perfil de Competencia	Racional No es demasiado intenso ni incontrolable	Principalmente racional Algunos desafíos periódicos	Racional a veces Algunos períodos desafiantes	A menudo no es racional A menudo muy desafiante	Extremo e irracional durante períodos prolongados Muy desafiante	Mayormente extremo e irracional Extremadamente desafiante
Desarrollo del Mercado Financiero	Muy profundo y altamente líquido	Profundo y muy líquido	Relativamente profundo y líquido	Desarrollado, pero no profundo	No está completamente desarrollado	Desarrollo es más bien limitado
Riesgo País	El punto medio de la puntuación de seis niveles suele limitarse en la calificación soberana en moneda local (es decir, en la posición del nivel tres o cuatro). Como resultado, el extremo superior de la puntuación no estará más de dos o tres niveles por encima del soberano. Este factor crediticio, a menudo, recibe una ponderación de moderada a superior para las aseguradoras en países con calificaciones debajo del grado de inversión.					

Puntuaciones para el Factor Crediticio por País/Sector (a la fecha de publicación)

Generales (No Vida) y de Vida (Incluidos los Combinados) por País, Territorio o Jurisdicción

Canadá, Estados Unidos, Europa Occidental ^a						
Australia, Japón, Singapur						
Hong Kong, Corea, Nueva Zelanda, España						
Chile, China, Malasia						
Taiwán, Tailandia						
Bulgaria, Italia, México						
Colombia, Marruecos, Perú, Rusia, Arabia Saudita						
India, Indonesia, Kazajistán						
Azerbaiyán, Brasil, Uruguay, Turquía, Sudáfrica						
África ^b , Guatemala, Panamá, Uzbekistán						
Argentina						
Belarus, Honduras, Tunisia						
Costa Rica, El Salvador, Jamaica, Sri Lanka						
Barbados						
Reaseguro: Generales (No Vida) o de Vida (Desarrollado) ^f						
Título (Estados Unidos)						
Salud (Estados Unidos)						
Hipotecario por País						
Australia						
Estados Unidos						
Garantía Financiera (Desarrollado) ^f						

^a Europa occidental incluye a países de calificaciones superiores, como Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza y el

Reino Unido. ^b África excluye a Angola, Marruecos, Sudáfrica y Túnez, que se califican por separado. ^c El extremo inferior del rango se extiende hasta 'C'. ^d El extremo inferior del rango se extiende hasta 'CCC+'. ^e El extremo inferior del rango se extiende a 'CCC'. Inferior del rango se extiende hasta 'CC'. ^f Se muestra la puntuación para (re)aseguradoras y garantes financieros en mercados desarrollados; la puntuación podría bajarse en mercados en desarrollo para reflejar el riesgo local del país y otros riesgos. Para las reaseguradoras, la puntuación anotada se aplica a la mayoría de las compañías con sede en las Bermudas y con operaciones de reaseguro notables. Fuente: Fitch Ratings.

Puntuaciones del IPOE Particulares/Entidades Geográficamente Diversas

Para las compañías o grupos de seguros que operan en varios sectores o zonas geográficas, los comités establecerán una puntuación del IPOE particular o a la medida mediante la combinación adecuada de las diferentes puntuaciones del IPOE de los componentes del sector o mercado. Esto incluirá todos los beneficios de la diversificación percibida, así como cualquier riesgo en el control de operaciones de extensión amplia.

Actualizaciones de las Puntuaciones del IPOE

Los países, territorios y jurisdicciones incluidos en la tabla de la página anterior son aquellos para los que Fitch tiene calificaciones de crédito de seguros en escala internacional en vigor en la fecha de publicación de este informe. Si Fitch asignara una calificación en escala internacional a una aseguradora en un país que no aparece en la tabla, el comité de calificación desarrollaría una puntuación del IPOE para ese país como parte del análisis de calificación.

Además, si cambiara la calificación soberana en moneda local de cualquier país, territorios y jurisdicciones incluido en la tabla, y/o si Fitch actualiza su evaluación de los respectivos subcomponentes del IPOE con base en el desarrollo del mercado, el comité de calificación revisaría y, si es apropiado, actualizaría la puntuación aplicable al IPOE. Las puntuaciones actualizadas se utilizarían, entonces, en apoyo a cualquier revisión de calificación.

En cada uno de los casos anteriores, las puntuaciones nuevas o actualizaciones serían mencionadas por Fitch a través de un Comentario de Acción de Clasificación (RAC por sus siglas en inglés) de cualquier asegurador sobre el cual Fitch tome una acción de calificación donde el puntaje del IPOE haya sido material para el resultado de la calificación, y serán agregadas a la tabla y publicadas en la próxima actualización de rutina programada para este informe de metodología. Fitch también revisará los lineamientos de calificación actuales al menos anualmente, en conjunto con su revisión anual de metodología.

Perfil de Negocios

Los principales factores clave del perfil de negocios son el posicionamiento competitivo, el riesgo del negocio y la diversificación. Para determinadas empresas, la evaluación también se ve afectada por la antigüedad del negocio (cuando tiene menos de cinco años), en cuyo caso la calificación puede verse limitada.

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.

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 verse 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 como negativo.

Clasificación del Perfil de Negocios

Las clasificaciones se realizan de forma relativa dentro del segmento de las aseguradoras definidas por el IPOE seleccionado, según los lineamientos que se indican a continuación. El segmento incluye a las aseguradoras calificadas y no calificadas por Fitch. Por ejemplo, una aseguradora contra negligencia médica de Estados Unidos cuyo IPOE es el de seguros generales (de no vida) en Estados Unidos, se clasificará en relación con todas las aseguradoras generales (de no vida) de Estados Unidos, y no solo en relación con otras aseguradoras suscriptoras de seguros de negligencia médica de Estados Unidos. La calificación de “moderado” implica un nivel promedio o típico dentro del segmento del IPOE definido.

Perfil de Negocios – Lineamientos Generales de Calificación

	Más Favorable	Favorable	Moderado	Menos Favorable	El Menos Favorable
Posicionamiento Competitivo					
General	Franquicia líder	Franquicia importante	Franquicia adecuada	Franquicia limitada	Franquicia mínima
• Solidez de la Franquicia	Ventajas competitivas sólidas	Algunas ventajas competitivas	Ventajas competitivas limitadas	Ventajas competitivas mínimas	Sin ventajas competitivas
• Ventaja Competitiva					
Escala Operativa					
Consulte Tabla en Página Siguiente					
Perfil de Riesgo del Negocio	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 ^a	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
• Mercados				Puede incluir aseguradoras con varias líneas pero diversificación geográfica limitada	con una diversificación geográfica reducida
• Distribución					Puede incluir aseguradoras con otras limitaciones importantes

^a 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 calificación del factor crediticio en el 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

		Más Favorable	Favorable	Moderado	Menos Favorable	El Menos Favorable
Generales (de no vida)						
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
Rusia/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 (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	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 (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		>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
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%

a Incluye solo los activos de la cuenta general. bDebido a la cantidad limitada de aseguradoras notables de títulos en Estados Unidos, la diferenciación de la puntuación para la escala operativa se limita de "Favorable" hacia abajo. PNS – Primas netas suscritas (del inglés Net premiums written). STP – Superávit de los tenedores de pólizas (del inglés Policyholders' surplus). PBS – Primas brutas suscritas (del inglés Gross premiums written). MM – Membresía médica. CTA – Capital total ajustado (del inglés 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.

La tabla *Escala Operativa: Lineamientos de Calificación* anterior se revisa de forma anual. Fitch deriva los valores de los lineamientos después de evaluar las distribuciones de nivel de mercado dentro de las regiones y sectores señalados.

Calificación de Perfiles de Negocios

A las compañías se les asigna una calificación final del perfil de negocios entre "más favorable" y "el menos favorable", de acuerdo con los lineamientos indicados. Esto se hace después de que Fitch evalúa y pondera cada característica del componente. La puntuación se indica en la tabla de la página siguiente. Mientras que los lineamientos se muestran a nivel de

categoría de calificación, los comités fijarán puntuaciones considerando escalamientos (*notches*) dentro de la correspondiente categoría de calificación.

- Las calificaciones 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” se encuentran sobre el extremo superior del rango del IPOE.
- Las puntuaciones “Menos Favorable” y “El/La Menos Favorable” marcan una y dos categorías por debajo de la mitad inferior del rango del IPOE.

Antigüedad del Negocio/*Runoff*: La cantidad de años que una aseguradora ha realizado actividades comerciales de forma activa o si una compañía no está buscando activamente negocios nuevos (es decir, está en *runoff*) son factores que pueden tener un impacto significativo en el nivel de calificación alcanzable. Estas restricciones de calificaciones se definieron anteriormente. Fitch considera que un historial limitado aumenta 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, y donde existen cantidades significativas de datos para evaluar los riesgos (p. ej., 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, de forma menos favorable 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 *runoff*) según estos criterios.

Lineamiento para la Puntuación del Factor Crediticio En Relación con la Puntuación del Factor Crediticio del IPOE

	Mitad Superior de la Puntuación IPOE Más Una Categoría	Mitad Superior de la Puntuación IPOE ^a	Mitad Inferior de la Puntuación IPOE ^a	Mitad Inferior de la Puntuación IPOE Menos una Categoría	Mitad Inferior de la Puntuación IPOE Menos Dos Categorías
Calificación del Perfil de Negocios					
Más Favorable ^b	←→				
Favorable		←→			
Moderado			←→		
Menos Favorable				←→	
El/La Menos Favorable					←→

Ajustes Adicionales

Limitación de Antigüedad del Negocio	Las aseguradoras con menos de cinco años de historial operacional o aquellas en runoff, normalmente, tendrán una calificación no superior a la categoría de calificación 'BBB', excluyendo cualquier mitigante como el respaldo del grupo o casa matriz, cuando el rango de puntuación del factor crediticio IPOE es de grado de inversión. En mercados menos desarrollados o en países con una calificación soberana más baja con puntuaciones de IPOE más bajas, que se extienden o se ubican en la categoría sin grado de inversión, la restricción de las calificaciones se encontrará en la mitad inferior del rango de puntuación del IPOE.
Mitigación Potencial del Riesgo País	En algunos casos, la calificación soberana hará que la puntuación del IPOE se vea limitada debido a que se aplica un tope soberano al punto medio del rango de puntuación del IPOE. Los comités considerarán si existen mitigantes que reduzcan sustancialmente la exposición del negocio a los riesgos locales del país, tales como una diversificación significativa fuera del país principal. En tales casos, la puntuación del perfil de negocios podría establecerse por encima del implicado en los lineamientos anteriores para eliminar una parte apropiada de la reducción incorporada en la puntuación por riesgo país.

^a Una puntuación en la mitad superior/inferior de 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 de 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 factor crediticio 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. Nota: Los lineamientos anteriores se muestran a nivel de categoría de calificación (tres notches). La puntuación real del factor crediticio del perfil de negocios aplicada por un comité indicará el notch específico dentro de la categoría de calificación derivada de los anteriores lineamientos.
Fuente: Fitch Ratings.

Mitigación del Riesgo País: Como fue señalado, al evaluar el 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.

Takaful: Evaluación del Perfil de Negocios

Las puntuaciones del perfil de negocios de los operadores de takaful utilizan los lineamientos que se describen en esta sección, y las calificaciones se asignan en relación con otros actores takaful y con compañías de seguros tradicionales en sus mercados. Dado que los operadores de takaful no tienen un modelo de operación global estándar, cada estructura se revisa de forma individual, lo que incluye la transferencia, la accesibilidad de fondos, las características de soporte de pérdida, las tarifas y la división del excedente entre el o los fondos takaful.

A diferencia de los seguros convencionales, las compañías de takaful deben cumplir con los principios islámicos. Fitch no aprueba, certifica ni evalúa el cumplimiento de la Shari'ah, ni expresa una opinión sobre si las obligaciones de un takaful son exigibles en virtud de alguna ley aplicable. Sin embargo, Fitch considera la intención del takaful de respaldar sus obligaciones. Por lo tanto, la calificación de Fitch de un takaful refleja la evaluación de la agencia de que los operadores de takaful respaldarían sus respectivas obligaciones en virtud de los términos de sus obligaciones de seguro.

Propiedad

La Propiedad puede ser neutral, favorable o desfavorable para las calificaciones de una aseguradora. Fitch examina la Propiedad desde la perspectiva de la forma, incluyendo compañías mutuales o de capital abierto/público, así como desde su perfil, incluyendo bancarias/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 general. 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 del 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.

A continuación, se destacan los lineamientos para la puntuación. Si se 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 crediticios clave. Los comités de calificación pueden emplear conceptos descritos en las metodologías de calificación grupal detalladas más adelante en este informe o las metodologías de apoyo aplicables a la industria a la que pertenece la matriz para ayudar a respaldar sus decisiones sobre el grado de alza o baja.

Propiedad – Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio

	Positivo	Neutral	Negativo
Propiedad Mutua y de Capital Abierto/Público ^a		Puntuación Neutral; sin impacto en la calificación.	
Compañías de Capital Cerrado			
General	El perfil crediticio del propietario es más fuerte que el de la aseguradora, y se espera que el propietario apoye a la aseguradora; el grado de alza de la calificación puede variar mucho de un caso a otro.	El perfil crediticio del propietario es similar al 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.	El perfil crediticio del propietario es más bajo que el de la aseguradora, y/o se espera que el propietario la administre de una manera adversa; el grado de baja de la calificación puede variar mucho de un caso a otro.
Propiedad Soberana	La evaluación emplea aspectos de la “Metodología de Calificación de Grupos”. 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	Los analistas aplican la metodología de soporte de la “Metodología de Calificación de Supranacionales”.		
Propiedad Corporativa	Los analistas pueden considerar los criterios de soporte descritos en las metodologías aplicables a la industria a la cual pertenece la compañía matriz.		
Propiedad Bancaria/Financiera	Los analistas pueden considerar el enfoque de soporte institucional descrito en la “Metodología de Calificación de Bancos”.		
Limitación para la Calificación de FFA de ‘AAA’	Las calificaciones de FFA en el nivel ‘AAA’ solo están disponibles bajo la forma de propiedad mutua. Esto se considera en la calificación final, pero no se refleja como un ‘aumento’ en la puntuación del factor crediticio de Propiedad para tales mutuales. Sin embargo, si una compañía de propiedad accionaria pública de otra manera calificaría como ‘AAA’, pero está calificada como ‘AA+’ debido a la propiedad accionaria, esto se reflejará como un descenso en su puntuación de Propiedad.		

^aLa propiedad mutua puede afectar una calificación a través de la puntuación aplicada a diversos factores crediticios o subfactores, que incluyen el perfil de negocios, la capitalización y el apalancamiento, y la capacidad de servicio de deuda y flexibilidad financiera. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora
Fuente: Fitch Ratings.

A continuación se presenta un análisis adicional sobre tipos de propiedad.

Propietario Sin Calificación

Si Fitch no puede evaluar completamente a la compañía matriz, la organización de seguros se calificará con base en su perfil de crédito intrínseco. Sin embargo, si Fitch tiene razones para

creer que la relación con su matriz podría ser perjudicial para la aseguradora, tanto por operar en un sector industrial de riesgo alto como por demostrar una estrategia de riesgo alto, Fitch puede imponer algunas limitaciones sobre las calificaciones de la compañía aseguradora. En dichos casos, Fitch tendrá también en consideración el alcance de cualquier anillo de protección (*ring-fencing*) regulatorio. Si la información sobre una compañía matriz es muy limitada y Fitch no está seguro respecto a que la aseguradora contará con un sólido anillo de protección frente a su matriz, Fitch no calificará a la aseguradora.

Propiedad Bancaria/Conglomerados Financieros

En la aplicación de la metodología de soporte bancario, Fitch normalmente supondrá que un banco matriz tendría mayor propensión a apoyar a una subsidiaria bancaria que a una subsidiaria de seguros, especialmente si el banco es más grande. Esto se debe a las consecuencias relativamente más graves en su financiamiento y liquidez por no respaldar al banco. La aplicación de la metodología para brindar soporte bancario se atenuará en tales casos, cuando corresponda.

Propiedad Soberana

Una aseguradora puede ser propiedad directamente de un soberano, como por ejemplo del Ministerio de Finanzas, o indirectamente, como a través de una compañía *holding* u otro organismo gubernamental propiedad del Ministerio de Finanzas. La forma de la propiedad es menos importante que 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 resultar en un escalonamiento a la baja (*notching down*) desde las calificaciones soberanas si es que existen algunas 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. El escalonamiento (*notching*) entre la calificación de FFA en moneda local o extranjera y las IDR de la compañía operativa seguirían los criterios de escalonamiento (*notching*) típicos de Fitch con base en los supuestos de recuperación y Techo País aplicable.

Compañías de Propiedad Supranacional

Los criterios detallados en esta metodología maestra de seguros se utilizan para crear el perfil crediticio individual de la aseguradora, el cual se conoce también como “calificación intrínseca” según la nomenclatura supranacional (véase [Supranationals Rating Criteria](#)). 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 con el objetivo de 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 (y los techos país) que se analizan más adelante.

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno y la administración de una organización de seguros pueden influir en todos los demás factores crediticios clave que se analizan en esta sección. En consecuencia, la evaluación de la administración y del gobierno corporativo realizada por Fitch se superpone con su evaluación global sobre perfil de crédito fundamental de una compañía. Manteniendo todos los factores iguales, las buenas prácticas de gobierno corporativo no mejoran una calificación. Sin embargo, prácticas de gobierno corporativo más limitadas, que incluyen asuntos jurisdiccionales u otros específicos del emisor, pueden dar como resultado calificaciones más bajas de las que los factores crediticios cuantitativos y cualitativos típicos podrían sugerir y se pueden convertir en un factor dominante influenciando la calificación general.

Gobierno Corporativo y Administración – Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio

	Implicaciones de Calificación
Eficaz	No hay impacto en la calificación, ni positivo ni negativo.
Con algunas debilidades	Dependiendo del grado de problemas, la calificación se reducirá hasta tres <i>notches</i> .
Ineficaz	Dependiendo del grado de problemas, la calificación se reducirá al menos cuatro <i>notches</i> , y estará topada a 'BB+'. En algunos casos, si los problemas de gobierno corporativo y administración son graves, Fitch podría no ser capaz de calificar a una aseguradora.

Fuente: Fitch Ratings.

Elementos de gobierno que podrían afectar negativamente las calificaciones son:

- Una importante falta de independencia del Directorio o de actividades de planificación por parte del Directorio.
- Un equipo gerencial considerado como ineficaz; miembros clave de la gerencia que son culpables de actos ilícitos civiles o delitos relacionados con el trabajo; una gerencia que haya ignorado descaradamente tolerancias de riesgo del directorio en múltiples ocasiones.
- Problemas importantes relacionados con auditorías, tales como múltiples y materiales debilidades en el ámbito de control interno; falta de dictamen de auditoría o dictamen desfavorable; estados financieros presentados tarde de forma constante; cambio de auditor debido exclusivamente a desacuerdos importantes sobre tratamientos contables relevantes. Fitch tiende a tomar conocimiento de cuestiones relacionadas con las auditorías cuando se publican estados financieros con dictámenes desfavorables o cuando los emisores no pueden publicar sus estados financieros según lo programado.
- Las transacciones entre partes relacionadas dan la impresión de ser altamente sospechosas.

Fitch espera que compañías bien administradas tengan procesos de gestión de riesgo eficaces, incluyendo:

- Apetito por riesgo de la administración es definido y comunicado a través de la organización.
- Independencia de cualquier función de gestión de riesgos; la alta administración entiende y está involucrada en asuntos de administración de riesgo.
- Eficacia de los procesos o las herramientas para monitorear y controlar los riesgos.
- Gestión de riesgo centralizada o estos se pueden compilar fácilmente para establecer una visión completa de la empresa.

Fitch no está en posición de auditar los sistemas de gestión de riesgos. En las situaciones en que la administración no interactúa con Fitch, la evaluación se basa, generalmente, en el desempeño histórico, el análisis comparativo o la inteligencia del mercado.

Capitalización y Apalancamiento

El análisis de Fitch se realiza desde tres perspectivas: adecuación del capital, apalancamiento financiero y financiamiento y compromisos totales.

Índice de Adecuación de Capital (CAR por *Capital Adequacy Ratios*)

Formas de CAR consideradas dentro del análisis de calificaciones se incluyen:

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

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 la inclusión de dichas mediciones en cláusulas (*covenants*) bancarias/préstamos u otros acuerdos.

En los mercados en desarrollo en los que el modelo de capital Prisma de Fitch (para más detalles véase la página 18) aún no se ha implementado (como en Latinoamérica), Fitch evaluará los índices de apalancamiento Operacional de manera concertada con la evaluación sobre el riesgo de inversión discutido en Riesgo de Activos e Inversión. Un riesgo de inversión relativo al capital alto, como es común en países con calificaciones soberanas sin grado de inversión, reduciría la evaluación de la suficiencia de capital.

Los modelos internos de las aseguradoras tienen un impacto mínimo en la evaluación de Fitch, debido a las limitaciones en la información disponible y las dificultades con respecto a las comparaciones entre aseguradoras.

Índices de Apalancamiento Financiero (FLR por *Financial Leverage Ratio*)

El FLR principal es el índice de deuda sobre capital ajustado:

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

La deuda excluye los formatos de fondeo calzado, que, comúnmente, se conocen como la "deuda operativa", ya que la intención de los FLR 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.

Cuando la plusvalía (*goodwill*) es significativa, Fitch calculará dos versiones del FLR: una que incluye el 100% de la plusvalía como parte del capital patrimonial y otra que la excluye. Fitch pondrá especial énfasis en el primer cálculo cuando los márgenes de beneficios sean fuertes y el valor de mercado del capital patrimonial (para las empresas que cotizan en bolsa) sea igual o superior al valor libro. El segundo cálculo recibirá una ponderación adicional cuando el valor de la plusvalía sea menos sostenible.

En algunos sectores, se enfatizan los índices de apalancamiento alternativo. Por ejemplo, en el sector de la salud de los EE. UU., Fitch se centra en el índice de deuda sobre EBIT.

La derivación de la porción de deuda y capital de los híbridos sigue más adelante en esta sección.

Lineamientos de Calificación/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 crediticio se realiza según los criterios del comité de calificación.

Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio – CAR y FLR: Indicadores Fundamentales

Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)							
	Sectores/Regiones	<	AA	A	BBB	BB	B
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), Vida, Reaseguro (excluyendo Latam)	Sumamente fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Suficiente	Algo Débil	Débil
PSN sobre Capital (x)	Generales (de no Vida, Latam, sin Prisma) ^a	<0,7	07-1.4	1.5-2.1	2.2-2.8	2.9-3.5	3.6-4.4
Apalancamiento Operacional (x)	Vida (Latam, sin Prisma) ^a	<8	8-12	13-19	20-29	30-39	40-50
Puntuación (%) del Modelo de Capital Ajustado por Riesgo de Fitch	Título	>300	300-188	187-130	129-100	99-80	79-50
Deuda sobre EBITDA (x)	Salud	<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	<1.9	1.9-5.0	5.1-8.4	8.5-11.0	11.1-13.9	14.0-19.0
Índice de Capital Prescrito (x)	Hipotecario (Australia) ^a	>1.75	1.75-1.50	1.49-1.30	1.29-1.15	1.14-1.07	1.06-1.00
Índice de Riesgo sobre Capital (x)	Hipotecario (Estados Unidos)	<3	3-9	10-15	16-21	22-27	28-34
Índice de Valor Nominal sobre Capital (x)	Garantía Financiera						
Frecuencia Muy Baja/Gravedad Baja (Sin Riesgo De Divisa)		<35	35-69	70-119	120-164	165-224	225-315
Frecuencia Baja/Gravedad Media (Sin Riesgo De Divisa)		<23	23-37	38-57	58-79	80-112	113-155
Frecuencia Media/Gravedad Mixta (Sin Riesgo De Divisa)		<8	8-12	13-17	18-24	25-37	38-50
Frecuencia Media/Gravedad Mixta (Con Riesgo De Divisa)		<5.5	5.5-8.4	8.5-13.2	13.3-18.2	18.3-24.9	25.0-35.0
Frecuencia Alta/Gravedad Alta (Sin Riesgo De Divisa)		<2.8	2.8-3.9	4.0-5.2	5.3-7.4	7.5-11.2	11.3-15.0
Frecuencia Alta/Gravedad Alta (Con Riesgo De Divisa)		<2.1	2.1-2.9	3.0-4.2	4.3-5.9	6.0-8.7	8.8-12.0
Frecuencia Muy Alta/Gravedad Alta (Sin Riesgo De Divisa)		<1.6	1.6-2.2	2.3-2.9	3.0-4.2	4.3-6.2	6.3-8.5
Frecuencia Muy Alta/Gravedad Alta (Con Riesgo De Divisa)		<1.1	1.1-1.7	1.8-2.4	2.5-3.4	3.5-4.9	5.0-7.0

^a En Latam, y para otras compañías de seguros generales (de no vida) y de vida para las que Fitch no utiliza Prisma, los indicadores de apalancamiento operacional y de PNS sobre capital, respectivamente, actúan como indicadores fundamentales de la suficiencia de capital. Cuando se utiliza Prisma, estos índices son complementarios. Asimismo, en Australia, para las aseguradoras hipotecarias, el índice regulatorio de capital prescrito actúa como indicador principal de la suficiencia de capital, en tanto que se trata de un indicador complementario para las compañías de seguros generales (de no vida) australianas. CAR – Índice de adecuación de capital, siglas en inglés. FLR – Índice de apalancamiento financiero, siglas en inglés. PNS – Primas Suscritas Netas. PMIRS: Requisitos de elegibilidad para aseguradoras de hipotecas privadas, siglas en inglés. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings.

Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio – CAR y FLR: Indicadores Complementarios

	Sectores/Regiones	Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
PSN sobre Capital (x)	Generales (de no Vida)	<0.7	0.7-1.4	1.5-2.1	2.2-2.8	2.9-3.5	3.6-4.4
Sustituto	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
Sustituto	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
Sustituto	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
Índice de RBC de NAIC de Estados Unidos (%)	Generales (de no Vida, Estados Unidos)	>350	350-250	249-188	187-125	124-88	87-60
Margen de Solvencia Legal: Compañía Operativa (%)	Generales (de no Vida, Japón)	>763	763-575	574-435	434-328	327-243	242-115
Margen de Solvencia Legal: Grupo (%)	Generales (de no Vida, Japón)	>813	813-625	624-475	474-350	349-255	254-125
Índice de Solvencia C-Ross (%)	Generales (de no Vida, China), Vida (China)	>400	400-285	284-200	199-150	149-115	114-80
Índice de Cobertura de SCR de Solvencia II (%)	Generales (de no Vida, Europa), Vida (Europa)	>210	210-161	160-131	130-101	100-76	75-45
Índice de Capital Prescrito (x)	Generales (de no Vida, Australia), Hipotecarios (Australia)	>1.75	1.75-1.50	1.49-1.30	1.29-1.15	1.14-1.07	1.06-1.00
Apalancamiento Operacional (x)	Vida	<8	8-12	13-19	20-29	30-39	40-50
Sustituto	Vida (Japón)	<9	9-14	15-21	22-31	32-42	43-53
Apalancamiento de Activos (x)	Vida	<11	11-17	18-25	26-35	36-48	49-65
Sustituto	Vida (Japón)	<12	12-19	20-27	28-37	38-49	50-62
Índice de RBC de NAIC de Estados Unidos (%)	Vida (Estados Unidos)	>431	431-323	322-235	234-175	174-125	124-60
Índice de Margen de Solvencia Legal (%)	Vida (Japón)	>1,125	1,125-800	799-600	599-425	424-275	274-120
Índice de RBC de NAIC de Estados Unidos (%)	Reaseguro - Generales (de no Vida, Estados Unidos)	>288	288-225	224-175	174-125	124-88	87-60
Índice de RBC de NAIC de Estados Unidos (%)	Reaseguro: Vida (Estados Unidos)	>431	431-323	322-235	234-175	174-125	124-60
Índice de RBC de NAIC de Estados Unidos (%)	Salud	>375	375-275	274-213	212-150	149-113	112-85
Índice de Cobertura de PMIERS (%)	Hipotecario (Estados Unidos)	>175	175-150	149-130	129-110	109-90	89-70

*En Latam, y para otras compañías de seguros generales (de no Vida) y de vida para las que Fitch no utiliza Prisma, los indicadores de apalancamiento operacional y de PSN sobre capital, respectivamente, actúan como indicadores fundamentales de la suficiencia de capital. Cuando se utiliza Prisma, estos índices son complementarios. Asimismo, en Australia, para las aseguradoras hipotecarias, el índice regulatorio de capital prescrito actúa como indicador principal de la suficiencia de capital, en tanto que se trata de un indicador complementario para las compañías de seguros generales (de no Vida) australianas. CAR – Índice de adecuación de capital, siglas en inglés. FLR – Índice de apalancamiento financiero, sigla en inglés. PSN – Primas suscritas netas. PMIERS: Requisitos de elegibilidad para aseguradoras de hipotecas privadas, siglas en inglés. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings.

Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (TFC por Total Financing Commitments)

El TFC incluye tanto la deuda financiera como la operacional, securitizaciones, líneas de crédito no comprometidas (LOC, por sus siglas en inglés) y diversos compromisos, tal como el

valor nominal 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. A continuación, se presentan los lineamientos de puntuación. Las indicaciones de advertencia pueden reducir la puntuación del factor crediticio.

Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio – TFC

(x)	Bajo (Neutral)	Medio (Neutral)	Alto (Precaución)	Muy alto (Alta Precaución)
Todos los sectores ^a	< 0.4	0.4-0.8	0.8-1.5	> 1.5

^a Para garantía financiera, el índice de financiamiento y obligaciones totales (TFC, sigla en inglés) excluye los valores nominales asegurados, que son capturados en los indicadores de suficiencia del capital. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings.

Modelos de Adecuación de Capital de Propiedad de Fitch

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

- Modelo Prisma basado en factores (FBM, por sus siglas en inglés), utilizado en EMEA, Asia-Pacífico y las Bermudas.
- 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 “Excepcionalmente fuerte” (‘AAA’) hasta “Débil” (‘B’ e inferior), como se destaca en la tabla “Lineamientos para la Puntuación del Factor Crediticio: CAR y FLR”. 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 del modelo para el [Prism U.S. Non-Life Insurance Capital Model](#), el [Prism U.S. Life Insurance Capital Model](#) y el [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 crediticio de análisis de reservas y ofrece perspectivas del Modelo Prism de capital de seguros de no Vida de EE. UU. (Prism U.S. Non-Life Insurance Capital Model).

Los detalles sobre el [Title Risk-Adjusted Capital \(RAC\) Model](#) de Fitch que utilizan las aseguradoras de títulos de los EE. UU. se pueden encontrar en el documento de definición de modelo.

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. Fitch emplea tres categorías para definir las porciones de patrimonio o deuda de un híbrido: 100%, 50% y 0%. Estas se definen en la tabla siguiente Tratamiento de Híbridos en CAR y FLR para varios tipos comunes de híbridos.

Las características complejas de los híbridos pueden dificultar la determinación de su rendimiento y hacer que Fitch reduzca la cantidad de crédito de acciones que se aplicaría en otras circunstancias. Las características complejas comprenden disposiciones retroactivas, lenguaje de paridad de títulos, incrementos de cupón, características cuestionables de aplazamiento, *convenants* y disposiciones de incumplimiento cruzado, entre otras, que incluyen casos de emisión híbrida intergrupala.

Tratamiento de Híbridos en CAR y FLR

Tipo de Híbrido	Tratamiento CAR	Tratamiento FLR
Títulos Preferentes Perpetuos		
No Acumulativo ^a	100% Patrimonio	0% Deuda
Acumulativo	100% Patrimonio	50% Deuda
Valores Diferibles con Fecha de Vencimiento		
Valores Diferibles con Fecha de Vencimiento	0% Patrimonio	100% Deuda
De Conversión Obligatoria (Verdaderos)^b		
Subordinados Menos de Tres Años	100% Patrimonio	0% Deuda
Subordinados Tres a Cinco Años	50% Patrimonio	50% Deuda
Sénior Menos de Un Año	50% Patrimonio	50% Deuda
De Conversión Obligatoria (Sintéticos)		
Deuda Subyacente ^a	0% Patrimonio	100% Deuda
Contrato Forward	0% Patrimonio en el Momento de Emisión	0% Deuda
	100% Patrimonio en el Momento de Financiamiento	0% Deuda
De Conversión Opcional		
De Conversión Opcional	0% Patrimonio	100% Deuda
De Conversión Contingente^a		
Detonante Alto	50% Patrimonio	50% Deuda
Detonante Bajo	0% Patrimonio	100% Deuda

^a Incluye certificados mutuos, tales como "certificats mutualistes" (certificados de seguro mutuo) en Francia. ^b A modo de excepción, se utilizará un trato favorable si el valor subyacente calificaría en otras circunstancias. CAR – Índice de suficiencia de capital, siglas en inglés. FLR – Índice de apalancamiento financiero, siglas en inglés.

Fuente: Fitch Ratings.

A continuación, se presentan detalles adicionales interpretativos:

- **Títulos Preferentes Perpetuos:** En algunos casos, las regulaciones o leyes locales prohíben la emisión de valores perpetuos verdaderos y, en su lugar, las compañías emiten valores con vencimientos muy largos que incluyen una opción del emisor para extender el vencimiento de forma indeterminada (más comúnmente, un vencimiento inicial de más de 30 años, con sucesivas extensiones automáticas indeterminadas por períodos adicionales de más de 30 años). A menos que Fitch considere que la intención es dejar que los valores venzan, se tratará a esos valores como perpetuos, de acuerdo con lo anterior.
- **Valores Diferibles con Fecha de Vencimiento:** Estos abarcan varias deudas subordinadas, deudas junior/subordinadas y valores fiduciarios preferentes con una fecha de vencimiento que incluye la capacidad de aplazar los pagos de intereses o dividendos por un período de tiempo (generalmente, de tres a cinco años). Fitch considera que tales valores conllevan "riesgo de señalización": el inicio opcional por parte de la administración (o un detonante definido) del aplazamiento le da la pauta al mercado de que la compañía está en condición de estrés. Los riesgos de señalización proporcionan fuertes incentivos para la gerencia para evitar el aplazamiento, ya sea opcional u obligatorio por un detonante.
- **Títulos de Conversión Obligatoria:** Los títulos de conversión obligatoria verdaderos que están subordinados y son diferibles (o cupón cero), no son demasiado dilutivos en cuanto a la conversión (por precio/índice de intercambio) y que recibirán diversos grados de crédito de acciones en función del período de conversión. Las unidades sintéticas se tratan como dos valores separados; el título de deuda subyacente y el contrato *forward* de capital se tratan como se detalló anteriormente.

- **De Conversión Opcional:** Fitch considera que estas no ofrecen características patrimoniales, a menos que en realidad se conviertan en capital patrimonial.
- **Títulos de Conversión Contingente:** Estos híbridos permanentemente se cancelan o se convierten a capital común cuando ciertos detonantes definidos se activan en condiciones de estrés. Cuando los detonantes son altos, es decir, que podrían cancelarse o convertirse ante las primeras señales de estrés, Fitch asignará crédito parcial de acciones. Tales valores también pueden calificar para crédito de acciones basados en sus otras características subyacentes al margen de su característica de conversión.

Anulación Regulatoria de Híbridos en CAR

Cuando existe una rigurosa regulación de capital que, según Fitch, respalda la viabilidad en condiciones de estrés, Fitch, generalmente, permitirá que el tratamiento reglamentario de los híbridos anule su propio tratamiento en los CAR de Fitch. Esta preferencia que se le da al tratamiento regulatorio (*regulatory override*) aplica tanto cuando un regulador tiene un tratamiento más favorable que el que le daría Fitch como cuando el regulador tiene un tratamiento menos favorable. La anulación regulatoria no aplica a los FLRFLR.

Límite Sobre la Cantidad de Híbridos Dentro de la Estructura de Capital

Fitch no emplea un límite absoluto sobre la cantidad máxima de híbridos que residen en una estructura de capital de una organización de seguros. Sin embargo, cuando los híbridos comienzan a exceder 20% de la capitalización total (es decir, el índice de híbridos divididos por la suma de los híbridos más la deuda más el capital patrimonial), se puede invalidar o reducir el tratamiento híbrido favorable tanto en CAR como en FLRFLR.

Tratamiento de Capital Contingente

Fitch define el capital contingente como un servicio prefinanciado para el beneficio de la compañía aseguradora patrocinadora, pero para el cual aún no se han dispuesto los fondos. Tales 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 (*tiggers*) 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 anteriormente).
- Cualquier flexibilidad financiera mejorada que proporcione el servicio se considerará cuando se calcule el subfactor de flexibilidad financiera dentro del factor crediticio clave de capacidades de servicio de la deuda y flexibilidad financiera que se analiza más adelante en este informe.
- 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 agregaría al capital patrimonial tanto en los FLR proforma como en CAR.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Cobertura de Gastos Fijos

Los índices de cobertura de gastos fijos son factores clave para la puntuación de este factor crediticio. Los niveles inusualmente bajos o altos de cobertura también pueden influir en el nivel de escalonamiento (*notching*) entre la compañía operativa y la compañía *holding* (consulte la sección de *Notching* más adelante en este informe).

A continuación, se indican los lineamientos para el índice de cobertura.

Lineamientos de Cobertura

		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
(x)	Sectores/Regiones	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Indicadores Fundamentales							
Índice de Cobertura de Gastos Fijos	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 de Cobertura Legal	Generales (De no Vida, Estados Unidos), Vida (Estados Unidos)	> 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	Generales (De no Vida, Estados Unidos), Vida (Estados Unidos)	> 11.1	11.1-6.6	6.5-3.6	3.5-1.6	1.5-0.1	0.0-0.0

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings.

Lineamientos para los Índices de Cobertura

Para los híbridos, Fitch no realiza ajustes en los índices de cobertura de pagos diferibles (es decir, se incluye el valor total), a menos que se haya producido efectivamente el aplazamiento.

Los indicadores de cobertura, normalmente, se basan en los ingresos operacionales que excluyen las ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas. Sin embargo, cuando esas categorías son grandes (especialmente, debido a pérdidas en tiempos de estrés), Fitch podría también considerar indicadores de cobertura que incluyan estos elementos. Fitch también puede incluir las ganancias o pérdidas realizadas/no realizadas, para ajustarse a otros aspectos contables. Por ejemplo, para las compañías aseguradoras de vida del Reino Unido según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP por *Generally Accepted Accounting Principles*) del Reino Unido, Fitch incluye ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas para reflejar el tratamiento de los pasivos, que se revalorizan a través del estado de resultados para dar cuenta de las tasas de interés predominantes.

Problemas de Descalce en Tipos de Cambio

Nuestra evaluación de cobertura considera cualquier desajuste de tipo de cambio que pueda dificultar que un emisor realice los pagos de intereses o de capital. Si el descalce tipo de cambio se cubre razonablemente, entonces, el servicio de deuda se evalúa como se describió anteriormente. De lo contrario, Fitch considerará una situación de estrés en la que la cobertura se ve afectada por los movimientos adversos perdurables de los tipos de cambio.

Fitch también considerará el caso de una aseguradora no cubierta cuyas operaciones, en su mayoría, se encuentran en un mercado emergente con una alta inflación que tiene deudas en una divisa fuerte (por ejemplo, dólares estadounidenses o euros). A largo plazo, las divisas en economías con una inflación más alta tienden a devaluarse en relación con las monedas de economías con menor inflación.

- En estos casos, también consideraremos un índice de cobertura de gasto fijo en moneda fuerte. El numerador corresponde a ingresos antes de impuestos derivados de las divisas fuertes, incluida la de la deuda mencionada y de otras divisas estables y de inflación baja,

menos los gastos fijos en divisa fuerte. El denominador comprende los gastos fijos en la divisa fuerte aplicable.

El índice de cobertura de gastos fijos en moneda fuerte inferior a 2 veces (x) debilitaría nuestra evaluación en relación con lo sugerido en los lineamientos estándar, 2.0x-4.9x, normalmente, sería neutral, y 5x o mayor podría mejorar nuestra evaluación.

Para ejemplificar este cálculo, si una aseguradora de mercados emergentes emite una deuda en dólares estadounidenses con un interés anual de USD10 millones y produce ganancias de USD30 millones antes de impuestos y de intereses a través de una filial que trabaja con dólares o euros, el índice de cobertura de cargo fijo en moneda fuerte es de 3x, lo que es neutral.

Flexibilidad Financiera – Lineamientos para la Puntuación del Subfactor de Crédito

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
General	Acceso al mercado excepcionalmente estable	Acceso al mercado muy estable	Acceso al mercado estable	Acceso al mercado generalmente estable	Acceso mixto al mercado, especialmente en períodos de estrés del mercado	Acceso al mercado bastante inestable o muy limitado
• Acceso al Mercado						
• Historial de Financiamiento	Historial de financiamiento muy largo	Historial de financiamiento largo	Historial de financiamiento	Posibles desafíos de financiamiento durante periodos de estrés en el mercado	Fuentes e instrumentos bastante acotados	Fuentes de financiamiento muy limitadas
• Diversidad	Fuentes altamente diversas	Diversos instrumentos	Fuentes razonablemente variadas	Fuentes e instrumentos un poco más concentrados	Orientado hacia los plazos intermedios y más cortos, o uso intenso de tasas flotantes	Financiamiento contingente mínimo o nulo
• Plazo	(potencialmente internacionales)	Plazos más largos principalmente con tasas fijas	Mezclas de instrumentos	Más centrado en plazos menores o intermedios, o énfasis en tasas flotantes		
• Fijo Frente a Variable	Diversos instrumentos	Financiamiento contingente sólido	Podría estar un tanto orientada hacia plazos intermedios con algunas tasas flotantes	Financiamiento modesto de contingencia	Financiamiento contingente, si existe, probablemente sea insignificante	
• Contingencia	Plazos más largos con tasas fijas		Financiamiento de contingencia			
	Financiamiento contingente muy sólido					
Riesgo País	Salvo en caso de que exista un acceso demostrado al mercado fuera del país de domicilio, por lo general, la subpuntuación de flexibilidad financiera de una aseguradora no excederá la que sugiere el grado de desarrollo del mercado financiero considerado en la puntuación total de IPOE para el país de esa aseguradora.					
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.
Ponderación	Cuando el financiamiento se concentra solo en el patrimonio, la subcalificación de flexibilidad financiera domina la puntuación general del factor crediticio de capacidades de servicio de deuda y flexibilidad financiera.					
Matriz como Única Fuente de Financiamiento	Algunas aseguradoras de propiedad privada obtendrán su financiamiento, ya sea principal o exclusivamente, a través de su matriz. En este caso, la puntuación de la capacidad de servicio de deuda y flexibilidad financiera, por lo general, se ponderará como Inferior en la evaluación global de la calificación, y los aspectos positivos/negativos de la relación con la matriz se reflejarán, principalmente, en la calificación a través de la evaluación del factor crediticio de Propiedad. Más específicamente, si la aseguradora obtiene su financiamiento exclusivamente de la matriz, este factor crediticio no se puntuará, y los beneficios o riesgos vinculados a tal financiamiento de la matriz se considerarán en la evaluación de Propiedad. Si parte del financiamiento de la aseguradora depende de fuentes externas, entonces, este factor crediticio se evaluará y se ponderará según las capacidades de servicio y la flexibilidad de la aseguradora con respecto a los requisitos de financiamiento externo y a su importancia.					

Fuente: Fitch Ratings.

Flexibilidad Financiera

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

Fitch reconoce que, en condiciones de estrés, la flexibilidad financiera, incluso en el caso de compañías históricamente fuertes, puede rápidamente desvanecerse. Como resultado de esto, la calificadora no presume que la flexibilidad financiera necesariamente existirá en condiciones de estrés.

En la página siguiente, la tabla de Lineamientos de índices de Desempeño Financiero y Resultados proporciona un resumen de las características de la flexibilidad financiera delineada por categoría de calificación.

Puntuación General del Factor Crediticio

La evaluación de flexibilidad financiera anterior se combina con la evaluación de la cobertura para llegar a la puntuación general del factor crediticio de capacidad de servicio de la deuda y flexibilidad financiera.

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. En sus evaluaciones, 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.
- **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:** Fitch evalúa la diversificación de los resultados por mercado y por producto, así como de los riesgos y comisiones provenientes de negocios nuevos y de negocios vigentes, considerando que, manteniendo todo lo demás igual, resultados que están bien diversificados tienden a ser menos volátiles.

Lineamientos para los Índices de Desempeño Financiero y Resultados

		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
(%)	Sectores/Regiones	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Indicadores Fundamentales							
Retorno sobre Patrimonio	Generales (De no Vida), Hipotecarios, Garantía Financiera	> 15	15-10	9-6	5-2	1-(2)	(3)-(10)
Sustituto	Reaseguro	> 15	15-12	11-8	7-3	2-(2)	(3)-(10)
	Título	> 19	19-14	13-10	9-4	3-(3)	(4)-(15)
Índice Combinado	Generales (De no Vida), Garantía Financiera (Frecuencia Alta / Gravedad Alta)	< 84	84-98	99-106	107-114	115-124	125-135
Sustituto	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
Índice Operativo	Generales (De no Vida)	< 71	71-85	86-93	94-103	104-114	115-125
Sustituto	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 sobre Patrimonio	Vida	> 17	17-11	10-7	6-3	2-(2)	(3)-(7)
Sustituto (Margen de Beneficio Principal)	Vida (Japón)	> 11.5	11.5-9.0	8.9-7.0	6.9-4.0	3.9-(0.5)	(0.6)-(5.0)
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)
Sustituto	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
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

Fuente: Fitch Ratings.

Crecimiento

Fitch normalmente evalúa el crecimiento de manera cautelosa si se produce a una tasa mayor que el mercado o que la competencia relevante, especialmente durante períodos de presiones derivados de precios competitivos. Un crecimiento excesivo se considera un indicador importante de 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.

Crecimiento – Lineamientos para la Puntuación^a

(%)	Bajo (Precaución)	Moderado (Neutral)	Alto (Precaución)
Mercados Desarrollados			
Vida ^b (Activos) - Valor Absoluto	< 5	5-15	> 15
Vida/Japón (Activos) – Valor Absoluto	< 0	0-15	> 15
Vida ^c (Activos)- Relativo a comparables	< (10)	(10)-10	> 10
Generales (De no Vida) ^d (Prima)- Relativo a comparables	< (10)	(10)-8	> 8
Generales (De no Vida) ^d (Prima)- Relativo a comparables): Relativo	< (5)	(5)-5	> 5
Salud (Membresía)- Relativo a comparable	< (5)	(5)-5	> 5
Mercados Emergentes			
Vida (Activos)- Relativo a comparable	< (15)	(15)-15	> 15
Generales (De no Vida) (Prima)- Relativo a comparable	< (10)	(10)-10	> 10

^a Los lineamientos consideran tanto los niveles de crecimiento absolutos como los niveles de crecimiento comparados con los promedios/normas del sector.

^b Todas las regiones de seguros de vida desarrolladas, excepto Japón. ^c Todas las regiones de seguros de vida desarrolladas, incluido Japón. ^d Incluye seguros generales (de no Vida), reaseguro, títulos, hipotecas y garantías financieras.

Fuente: Fitch Ratings.

Por el contrario, caídas fuertes en primas o en activos que pudiesen ser indicativas de una franquicia en rápida erosión también son motivo de preocupación.

Además de los índices financieros indicados, la evaluación del desempeño financiero de Fitch tomará en cuenta 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 (re)aseguradoras 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 los resultados a nivel de línea de productos y en base consolidada cuando sea posible. Mientras que una rentabilidad fuerte se considera, generalmente, de manera positiva, Fitch reconoce que la fuerte ganancia a corto plazo puede ser el resultado de la toma de riesgos, tal como de un calce inadecuado, lo cual sería considerado de forma negativa.

Fitch complementa su análisis con medidas cuantitativas que varían según el mercado. Por ejemplo, el retorno sobre el valor intrínseco (ROEV, por *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, ve 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 de muchas aseguradoras, y las aseguradoras toman 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

		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
(%)	Sectores/Regiones	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Indicadores Fundamentales							
Índice de Activos Riesgosos	Generales (De no Vida), Reaseguros (De no Vida), Hipotecarios	< 31	31-62	63-87	88-124	125-179	180-240
Sustituto	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	< 6	6-12	13-17	18-22	23-27	28-33
Índice de Activos Riesgosos	Vida, Reaseguro (Vida)	< 38	38-74	75-109	110-159	160-224	225-295
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 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 usar 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 siguiente incluye los lineamientos utilizados para potencialmente asignar un tope a la puntuación de este factor crediticio basado en una matriz que considera el ratio 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 (consulte los detalles en el *Apéndice*) considera una calibración de dichas inversiones soberanas con base en su calificación.

Riesgo de Concentración en Inversión Soberana – Lineamientos para la Puntuación

Nivel de Calificación de Deuda Soberana ^b	Índice de Inversiones Soberanas sobre Capital ^a (%)								
	< 15	15-40	41-80	81-100	101-150	150-200	200-300	300-500	> 500
AAA	Sin Impacto								
AA	Sin Impacto			Tope +1		Tope			
A	Sin impacto	Tope +2	Tope +1		Tope	Tope	Tope	Tope -1	Tope -2
BBB	Sin impacto	Tope +2	Tope +1		Tope	Tope -1	Tope -2	Tope -3	Tope -4
BB/B/CCC	Tope +3 ^c	Tope +2	Tope +1	Tope	Tope -1	Tope -3	Tope -4	Tope -5	

^aIncluye inversiones directas soberanas e inversiones soberanas relacionadas. Fitch puede estimar el nivel del índice. ^bBasado en la calificación soberana en moneda local. ^cAplica entre 10% y 14%. Nota: Los valores +/- de los topes se establecen con base en *notches* relativos a la calificación soberana en moneda local. Fuente: Fitch Ratings.

Riesgo Cambiario

Algunas aseguradoras invierten en activos extranjeros con el fin de aumentar la diversificación de su cartera de inversiones o mejorar el rendimiento. Una 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. Si bien los activos riesgosos relacionados aún se incluyen en los índices de Fitch, la puntuación de los índices y de este factor crediticio en relación con los lineamientos se puede mitigar. Sin embargo, Fitch hace notar que puede ser difícil determinar cómo podrían desempeñarse estas características del producto en condiciones de estrés. Por ejemplo, la capacidad de la administración para ejecutar futuras reducciones en las tasas de crédito puede depender de si las pérdidas de los activos son sistémicas o idiosincrásicas, ya que las caducidades de las pólizas pueden limitar la capacidad de reducir las tasas crediticias.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

La administración de activos/pasivos (ALM, por *Asset/Liability Management*) es un factor 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 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 crediticio se combinan con el factor crediticio de riesgo de activos e inversión cuando se aplican esta metodología, y el ALM solo se considera 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 el ALM de manera diferente a nivel de compañías *holding* y compañías operativas.

Compañías Operativas

Liquidez

La evaluación se centra en la comercialización 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 también el nivel de otros activos, tal como activos relacionados 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 ayudar 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, a menudo, 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 deficientes 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

r

aíces que, normalmente, varían entre dos y 15 años.

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

		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
	Sectores Regiones	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Indicadores Fundamentales							
Activos Líquidos sobre Reservas (Sinistros/Técnica, %)	Generales (De no Vida), Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras	> 188	188-138	137-113	112-88	87-63	62-35
Índice de Activos Líquidos (%)	Vida	> 83	83-68	67-53	52-39	38-29	28-21
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							
Efectivo y Equivalentes sobre Pasivos de Tenedores de Pólizas (%)	Vida (Asia, excl. Japón)	> 11.3	11.3-7.5	7.4-4.5	4.4-2.0	1.9-0.5	0.4-0.0
Índice del Flujo de Caja Operativo (x)	Vida (Estados Unidos)	> 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

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 al 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 una fuente de liquidez clave, si se produjeran problemas de liquidez una organización de seguros a nivel general, es más probable que ocurran al 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 <i>Holding</i>	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 crediticio 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 regulatorio como el Anexo P (*Schedule 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

Reservas para la Pérdida Neta/Pérdidas incurridas (x)	Apalancamiento de Reserva (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

ve de manera positiva, mientras que el desarrollo adverso, o fortalecimiento de reservas, se ve 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 crediticio positivo, según la tabla mencionada anteriormente.

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 Crediticio

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.

Países con Evaluación Neutral Inferior a ‘A’

Categoría BBB	Categoría BB	Categoría B
Brasil, Bulgaria, Colombia, India, Malasia, Marruecos, Perú, Rusia, Arabia Saudita, Tailandia, Turquía	Argentina, Indonesia, Kazajistán, Panamá, Sri Lanka, Uruguay	África ^a , Angola, Barbados, Bielorrusia, Jamaica, Túnez, Uzbekistán, Venezuela

^a África excluye a Angola, Marruecos y Sudáfrica.

Fuente: Fitch Ratings.

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

Índices Complementarios		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
Sector/Regiones		AAA	AA	A	BBB	BB	B
Desarrollo de la Reserva de Pérdidas sobre los Pasivos de Reclamaciones Médicas (PRM) al BOP	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

BOP – Comienzo del período (por, *Beginning of the Period*).
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 securitizaciones, 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

		Fortaleza Financiera de Aseguradora (FFA)					
(%)	Sectores/Regiones	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Indicadores Fundamentales							
Reaseguros Recuperables sobre Capital	Seguros Generales (De no Vida), Garantías Financieras, Hipotecarios	< 30	30-54	55-82	83-117	118-154	155-195
Sustituto	Reaseguro	< 18	18-34	35-62	63-97	98-132	133-175
Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales de 1-250 Años sobre Capitala	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros - Combinados	< 13	13-29	30-54	55-79	80-99	100-120
Sustituto	Reaseguro: Catástrofe de Propiedad	< 18	18-37	38-64	65-84	85-104	105-130
Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales de 1-200 Años sobre Capitala	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros - Combinados	< 10	10-25	26-47	48-69	70-89	90-110
Índices Complementarios							
Prima Retenida sobre Prima Bruta Emitida	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros, Hipotecarios	> 86	86-68	67-55	54-40	39-25	24-10
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 Se utilizan las versiones de 250 o 200 años del índice "pérdidas catastróficas agregadas anuales a capital" con base en la convención del mercado local. Por ejemplo, en Estados Unidos, la norma es utilizar un índice de 250 años (basado en la cola del valor-en-riesgo o T-VaR, por *Tail Value at Risk*), en tanto que en Europa suele utilizarse el índice de 200 años (basado en VaR, valor en riesgo, siglas en inglés).

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 aportan 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. 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.

Securitizaciones

Las compañías de seguros también pueden patrocinar securitizaciones de riesgo, tales como los bonos de catástrofe. Las securitizaciones 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 a través del 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 de catástrofes. 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.

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 a las sugeridas por muchos modelos. Fitch ha autorizado un modelo externo conocido como CATRADER, una herramienta de modelamiento de catástrofes naturales de AIR Worldwide Corporation (AIR) (principalmente usado para EE. UU) y, cuando es apropiado y factible, utiliza este modelo para producir estimaciones de curva de distribución de pérdidas.

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, por *Tail Value at Risk*) en lugar de un enfoque de pérdida máxima probable (PML, por sus siglas en inglés) 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 cubriendo garantías secundarias para proveer una reducción de capital regulatorio.
- Fuera de los EE. UU., la securitización del “valor intrínseco” de ciertos bloques de productos con el fin de mejorar el capital o la liquidez.

La evaluación que hace Fitch de las coberturas que usan derivados es similar a la que hace 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 esté disponible. Para algunas compañías, la revisión del desempeño histórico del negocio cubierto es la parte principal de la evaluación de Fitch.

Metodología de Calificación de Grupo

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. Finalmente, Fitch adopta uno de los tres enfoques de la calificación de FFA de un miembro determinado del grupo:

- **Intrínseco:** Con base en el perfil financiero propio del miembro del grupo, sin impacto de las afiliaciones del grupo.
- **Atribución Parcial:** Basado el perfil financiero propio del miembro del grupo, más algún impacto de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo.
- **Grupo:** Con base exclusivamente en el perfil de crédito del grupo.

Calificación de Grupo - Resumen



FFA – Fortaleza Financiera de Aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings.

El enfoque aplicable es una función de la capacidad y la disposición de los miembros centrales o fundamentales del grupo para otorgar soporte, tal como se describe en la tabla de la página siguiente.

Disposición para Otorgar Soporte

La disposición de un grupo para otorgar soporte a miembros específicos es una función de lo siguiente:

- Importancia estratégica de los miembros del grupo.
- Acuerdos de soporte vigentes.

A mayor importancia estratégica tengan los miembros para el grupo en su conjunto, más probable es que Fitch utilice un enfoque de atribución grupal o parcial. Si no hay suficiente importancia estratégica, el uso de acuerdos de soporte formales también puede dar lugar a un enfoque de atribución parcial o grupal.

Acuerdos de Soporte

Los acuerdos de soporte pueden afectar la evaluación de Fitch de la disposición de un grupo a otorgar soporte, especialmente cuando un miembro del grupo tiene una importancia estratégica menor a fundamental. Los acuerdos de soporte formal, a menudo, dan 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 decisivo. Los acuerdos de soporte informal, normalmente, no tienen impacto. Los siguientes son los principales tipos de acuerdos de soporte formal.

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.

Importancia Estratégica del Miembro

Parámetro	Fundamental	Muy Importante	Importante	Importancia Limitada
Historial y perspectivas de éxito en apoyo a los objetivos del grupo	Muy fuerte	Fuerte	Presente, pero con algunas incertidumbres	Variada, poco clara
Sinergias con el grupo en su conjunto	Clave e integral	Sinérgico, pero menor que fundamental por un pequeño margen Posiblemente debido al tamaño o poca antigüedad	No comprobado o poco claro Posiblemente debido a su pequeño tamaño relativo, poca antigüedad o enfoque más riesgoso que el resto del grupo	Sin relación sinérgica Puede (posiblemente) proporcionar cierta diversificación
Marca	Impulsor de la marca del grupo	A menudo comparte	No puede compartir	No puede compartir
Resultados financieros relativos a las expectativas del grupo	Alineado A menudo define las expectativas financieras del grupo	Generalmente alineado	A veces alineado, pero inconsistente	Puede ser insuficiente
Tamaño relativo	Significativo en relación con el todo y/o significativo en términos absolutos Puede ser más pequeño (ver más abajo)	Moderadamente más pequeña que una fundamental	Notablemente menor a fundamental A menudo se administra con la intención de crecer para convertirse en una operación más importante	Normalmente es relativamente pequeño Puede estar en runoff
Probabilidad de venta sobre el horizonte de calificaciones	Muy improbable Cualquier venta solo después de un largo período de mantenimiento	Poco probable Cualquier venta solo después de un largo período de mantenimiento	Verosímil, pero no esperado	Verosímil Si es probable que se venda, suele ser entonces de importancia limitada
Impacto de una venta teórica en la visión de Fitch del grupo o sus miembros	Reevaluar la importancia estratégica de otros afiliados principales Revisar si el perfil crediticio del grupo se ve afectado	Reevaluar la importancia estratégica de otros afiliados muy importantes	Limitada	Ninguna

Comentarios Adicionales sobre los Miembros clave del Grupo: Un miembro pequeño puede ser fundamental si desempeña un papel clave en la estrategia de la organización, como una extensión de un negocio central dentro de un mercado más pequeño pero importante, además de gozar de una participación de mercado significativa, o si actúa como un centro operativo para mercados de una región importante. Las aseguradoras principales más pequeñas también se pueden establecer únicamente para obtener una licencia en una jurisdicción clave, ya sea como miembros de acuerdos de agrupación de reaseguros entre sociedades o como subsidiarias extranjeras cuyo objetivo estratégico principal es vender cobertura a afiliados locales de asegurados de la aseguradora matriz.

Las entidades centrales o fundamentales, generalmente, no son compañías selectas en mercados emergentes de grupos que operan, principalmente, en mercados desarrollados.

Algunas organizaciones pueden tener dos o más negocios fundamentales. Un ejemplo sería una aseguradora de EE. UU. compuesto de importantes operaciones de seguros generales y de vida con mínima integración. Fitch típicamente desarrollaría un perfil de crédito grupal único para cada uno de los grupos de negocios fundamentales.

Fuente: Fitch Ratings.

Acuerdo de Soporte de Capital: Un acuerdo firmado por el directorio o un miembro apoderado de la gerencia ejecutiva para mantener el capital de un miembro del grupo por encima de un mínimo establecido (por lo general, definido ya sea en términos absolutos o como porcentaje del capital regulatorio requerido). 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 apoyo se consideran informales.

Capacidad para Otorgar Soporte

La capacidad de un grupo para otorgar soporte a miembros específicos es una función de lo siguiente:

- Fortaleza financiera del grupo.
- Barreras externas que restringen el movimiento de capital/recursos.

Fortaleza Financiera

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 otros componentes, tales como agencias de calificación, acreedores, distribuidores y clientes, pueden adoptar una visión negativa de los movimientos de capital que se desvían de sus expectativas.

Cambios en la Importancia Estratégica: Tendencia/Venta

Tendencia: Fitch puede cambiar la perspectiva de calificación de una entidad determinada y, posteriormente, su calificación, para reflejar un posible cambio futuro en la categoría estratégica si se basa en tendencias emergentes.

Venta: Si un grupo anuncia un acuerdo para vender, hacer una oferta pública inicial o escindir una propiedad soportada (o que está explorando alternativas estratégicas), Fitch, generalmente, cambiaría su categoría estratégica a "importancia limitada" y tomaría otras medidas relacionadas:

- **Comprador Identificado/Perfil Crediticio más Sólido que el del Vendedor:** Es probable que Fitch utilice para la calificación la Observación en Evolución para reflejar una posible actualización si se completa la transacción o un descenso de categoría potencial si no se completa, lo que refleja la importancia limitada (si Fitch está muy seguro de que el acuerdo se completará, entonces la Observación podría ser Positiva).
- **Comprador Identificado/Perfil Crediticio Similar al del Vendedor:** Es probable que Fitch utilice para la calificación la Observación Negativa y, si el comprador es más débil, es probable que Fitch descienda la calificación para reflejar la nueva categoría de importancia limitada. Cualquier descenso en este caso se puede ver atenuado si Fitch considera que la entidad seguirá recibiendo apoyo mientras sea de su propiedad.
 - La Observación en Evolución se utilizará si Fitch no ha mantenido previamente un perfil crediticio independiente sobre la aseguradora que se va a vender o si no puede formular una.
- **Comprador No Identificado:** Fitch, generalmente, baja la calificación de la entidad, ya que el anuncio en sí mismo indicaría que ya se ha producido un cambio en la importancia estratégica.
 - Si la administración indica que solo se venderá a una nueva matriz con una calificación similar y que, si finalmente no se vende, la compañía será respaldada, tales declaraciones serían consideradas por Fitch y podrían o no afectar el resultado. Además, Fitch probablemente ubicaría la nueva calificación de la entidad en Observación en Evolución.

Fitch típicamente asume que la capacidad de apoyo existe en una calificación de FFA de 'A-' en los mercados desarrollados. En negocios altamente sensibles a las calificaciones se podría usar un estándar de calificación más alto. De manera alternativa, se puede utilizar un estándar inferior en los mercados en desarrollo si las calificaciones en el mercado están generalmente por debajo de 'A-' y las restricciones regulatorias sobre los flujos de capital se espera que sean bajas.

Barreras Externas

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. Cuanto más importante sea la barrera externa percibida, más probable será que Fitch adopte un enfoque independiente.

En casi todas las jurisdicciones, los índices de capital regulatorio o los requerimientos de márgenes de solvencia ponen algunas restricciones sobre los pagos de dividendos a las matrices y otros movimientos de capital. El grado de regulación, y por lo tanto, la magnitud de las barreras externas, puede variar de forma significativa dependiendo de la jurisdicción.

En los mercados en desarrollo, las barreras externas impuestas por los gobiernos pueden llegar a ser bastante pronunciadas en tiempos de estrés, incluida la interferencia del gobierno en cuanto a la capacidad de las filiales extranjeras de apoyar a las filiales locales.

Perfiles de Crédito: PCI y GPC

Los perfiles de crédito independientes (PCI) y los perfiles crediticios de grupo (PCG) desempeñan una función importante en la aplicación de metodologías de calificación grupal.

PCI

Se desarrolla un PCI para un determinado miembro del grupo cuando su categorización estratégica está por debajo de 'Fundamental' o existen preocupaciones relacionadas con la capacidad del grupo para proporcionar soporte. En la mayoría de los otros casos, que incluyen la mayoría de las filiales fundamentales, no se desarrollan los PCI (para determinados miembros del grupo principal, se puede desarrollar un PCI como contribución al PCG).

A veces, Fitch no podrá desarrollar un PCI debido a falta de información o debido a que un miembro del grupo no tiene un perfil completamente independiente. En este caso, si contar con un PCI es importante para el resultado de las calificaciones, Fitch no calificará a esa afiliada.

Supuestos son usados cuando un factor crediticio realmente no puede evaluarse de manera independiente, pero se puede estimar de manera razonable, dentro de estos se incluyen:

- Perfil de Negocios: Supone generalmente que la marca de la afiliada será cambiada por la marca del grupo.
- Capacidades del Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera: Normalmente no se evalúan, a menos que la afiliada tenga su propio acceso a capital externo existente.
- El reaseguro proporcionado por las afiliadas se desarrolla en el análisis o se supone que es proporcionado por terceros no relacionados en niveles de calificación similares a los afiliados.
- Se asume que los servicios prestados por las afiliadas (gestión de inversiones, procesamiento de reclamaciones, etc.) son de la misma calidad, pero son brindados por terceros no relacionados.

PCG

Se desarrollará un PCG cada vez que se utilice la metodología de calificación de grupo. El PCG se basa generalmente en el perfil financiero del grupo consolidado como un todo. Cuando existe más de un grupo fundamental dentro de la misma organización, el PCG será desarrollado con base en el perfil consolidado (aproximado) de cada grupo fundamental.

Lineamientos de Calificación

Los lineamientos en las tablas que aparecen a continuación demuestran la calificación de FFA más asequible que un miembro del grupo puede lograr en relación con el PCG para cada categoría estratégica. El potencial aumento se ve influenciado por la distancia entre PCG y PCI (columna 1) y por la existencia o no de barreras relacionadas con la fortaleza financiera que puedan limitar la capacidad de apoyo. La columna 2 se utiliza cuando no hay barreras y la columna 3 se utiliza cuando sí las hay.

Fundamental

Nivel de PCG		
PCG Superior a PCI	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con PCG	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>notches</i> al alza desde el PCI
0-2 ^a	PCG	Ningún Tope
3-5 <i>Notches</i>	PCG	3 por Encima
6+ <i>Notches</i>	PCG	4 por Encima

^a En muchos casos, no habrá PCI desarrollado para las subsidiarias principales. En dichos casos, esta fila aplica. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora. PCG – Perfil crediticio de grupo PCI – Perfil crediticio independiente. *Notches* – Niveles.

Fuente: Fitch Ratings.

Muy Importante

Nivel de PCG		
PCG Superior a PCI ^a	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con PCG	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>notches</i> al alza desde el PCI
0-2	PCG	Ningún Tope
3-5 <i>Notches</i>	1 por Debajo	2 por Encima
6+ <i>Notches</i>	3 por Debajo	3 por Encima

^a Si existe un acuerdo de soporte formal en el paso 3, la calificación de FFA máxima será la calificación del grupo, independientemente de la distancia entre PCG y PCI. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora. PCG – Perfil crediticio de grupo PCI – Perfil crediticio independiente. *Notches* – Niveles.

Fuente: Fitch Ratings.

Importante

Nivel de PCG		
PCG Superior a PCI ^a	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con PCG	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>notches</i> al alza desde el PCI
0-2	PCG	Ningún Tope
3-5 <i>Notches</i>	2 por Debajo	1 por Encima
6+ <i>Notches</i>	4 por Debajo	2 por Encima

^a Si existe un acuerdo de soporte formal en el paso 3, la calificación de FFA máxima será la calificación del grupo, independientemente de la distancia entre PCG y PCI. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora. PCG – Perfil crediticio de grupo PCI – Perfil crediticio independiente. *Notches* – Niveles.

Fuente: Fitch Ratings.

Importancia Limitada: en el Caso de Soporte Formal^a

Nivel de PCG		
PCG Superior a PCI ^a	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con PCG	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>notches</i> al alza desde el PCI
0-2	PCG	PCG
3-5 <i>Notches</i>	1 por Debajo	2 por Encima
6+ <i>Notches</i>	2 por Debajo	3 por Encima

^a Si no hay un contrato de soporte formal, las compañías de importancia limitada se califican de acuerdo con su PCI. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora. PCG – Perfil crediticio de grupo PCI – Perfil crediticio independiente. *Notches* – Niveles.

Fuente: Fitch Ratings.

Fundamental

Por lo general, Fitch asigna el PCG a las calificaciones de FFA de los miembros fundamentales. Si Fitch tiene inquietudes relacionadas con la capacidad de brindar soporte, puede limitar la aplicación completa del PCG según la cantidad de niveles (*notches*) entre el PCI y el PCG.

Muy Importante/Importante

Fitch normalmente califica en PCG o entre PCG y PCI. Se utilizan ciertos puntos de referencia de calificación máxima, de acuerdo con las tablas anteriores, y la limitación de la capacidad del grupo para proporcionar soporte podrá afectar aún más el grado de alza de las calificaciones. Estos puntos de referencia varían un poco entre Muy Importante e Importante.

Importancia Limitada

Por lo general, la calificación se basa en el PCI, a menos que exista un acuerdo de apoyo formal, en cuyo caso un miembro del grupo puede potencialmente aumentar su calificación de FFA hasta el PCG. El alcance de cualquier aumento se basa en la solidez con la que permanece dentro de la categoría estratégica. Fitch, por lo general, aplica un tope al grado de alza, tal como se describe en la tabla anterior.

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 apoyo que el grupo puede 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 calificaciones 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 los 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 su metodología de calificación grupal 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

Cuando 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 PCG

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 PCG. La hesitación de Fitch a asignar una calificación por encima del PCG se basa en su preocupación 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 la posición

financiera del grupo. Para que Fitch considere una calificación por encima del GCP, se tendrían que cumplir todos los factores siguientes:

- Repercusiones económicas adversas para el grupo se derivarían de una baja en la calificación del miembro del grupo como consecuencia de la extracción de sus recursos financieros las que superarían 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.
- El miembro del grupo compite en un negocio muy sensible a las calificaciones, en el que el miembro del grupo no podría operar de manera efectiva con una calificación a nivel del PCG.
- La dependencia al grupo como un todo para el financiamiento es muy limitada.

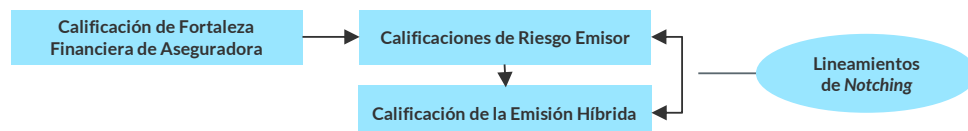
La existencia de intereses minoritarios también puede hacer que Fitch tenga más probabilidades de calificar a un determinado miembro del grupo sobre el PCG si su PCI es naturalmente mayor que el PCG. El interés minoritario haría más difícil extraer capital del miembro del grupo que tenga una calificación más alta.

Aunque no existen límites teóricos para el cambio de nivel entre el PCG y el PCI, sería extremadamente raro calificar al miembro del grupo más de dos niveles por encima del PCG. 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.

Calificaciones de Emisiones de Deuda/Híbridos y Notching

El *notching* es la práctica de establecer una calificación en relación con un “ancla” y se utiliza para desarrollar calificaciones de emisiones de híbridos y deuda. El ancla inicial es la calificación de FFA, desde la cual se aplica el escalonamiento (*notching*) para establecer una o más IDR. Las calificaciones de emisión de deuda/híbridos se clasifican a partir de las IDR. El grado del *notching* se basa en los siguientes lineamientos.

Notching - Resumen



Fuente: Fitch Ratings.

El *notching* de la deuda se basa directamente en supuestos de recuperación en caso de incumplimiento. La calificación de emisiones con recuperaciones más altas se asignan aumentando *notches* sobre la IDR, y las que tienen recuperaciones más bajas se asignan disminuyendo *notches*. En el caso de los híbridos, el *notching* también se ve influenciado por el riesgo de que el híbrido se vuelva no rentable antes del incumplimiento.

Normalmente, Fitch usa supuestos de recuperación generales para diferentes clases y tipos de obligaciones de seguros para emisores con IDR de ‘BB-’ y superior. Para IDR en ‘B+’ e inferior, Fitch desarrolla estimaciones de recuperación personalizadas y asigna calificaciones de recuperación (RR, por sus siglas en inglés) entre RR1 y RR6, de acuerdo con los seis rangos de recuperación enumerados en la tabla siguiente.

Notching Común Relativo al IDR (Solo para Recuperación)

Perspectiva de Recuperación	Magnitud del Notching	
	Grado de Inversión	Sin Grado de Inversión
Excepcional (91%-100%)	+2 +3 (garantizado), +2 (no garantizado)	
Superior (71%-90%)	+1	+2
Bueno (5 %-70%)	+1	+1
Promedio (31%-50%)	0	0
Debajo del Promedio (11%-30%)	-1	-1
Deficiente (0%-10%)	-2	-2 o -3

IDR – calificación de riesgo emisor.

Fuente: Fitch Ratings.

Impacto regulatorio sobre el Notching

La forma de regulación establece una base teórica en toda esta metodología de *notching*. Fitch clasifica la regulación como de “Solvencia de Grupo”, “Anillo de Protección” (*Ring Fencing*) u “Otros”.

Solvencia de Grupo

Las leyes o reglas protegen los intereses de los tenedores de pólizas mediante sólidos requisitos de capital tanto a nivel de operativas como de grupo consolidado de *holdings*. Existe un regulador de grupos o un sistema colegiado en el que se esperaría que participen los miembros clave del grupo y reguladores locales. Ningún miembro relevante del grupo, incluido la compañía *holding*, tiene una clara capacidad legal para solicitar la protección de la quiebra ni cualquier otro recurso legal fuera de la autoridad resolutoria del regulador de grupos.

Anillo de Protección

El propósito regulatorio es proteger los intereses de los tenedores de pólizas mediante el aislamiento de las compañías operativas de seguros de los riesgos de otros miembros del grupo, incluidas las compañías *holding* y las filiales no aseguradoras. El anillo de protección, a menudo, se logra a través de la imposición de un capital sólido y otros estándares a nivel de compañía operativa individual o mediante la limitación del flujo de capital o fondos de la compañía operativa a filiales del grupo a través de fórmulas financieras restrictivas que requieren la aprobación previa de parte de los reguladores u otros medios.

Otros

El régimen de solvencia es limitado en alcance y, por lo tanto, se considera ineficaz, lo que sería más común en ciertas localidades *offshore* o en algunos mercados en desarrollo.

Cuando un régimen regulatorio comparte elementos tanto de solvencia de grupos como de anillo de protección, Fitch utiliza una clasificación de anillo de protección.

Clasificación Regulatorias por País

Ubicación	Calificación	Ubicación	Calificación
Angola	Otros	Kazajistán	Otros
Argentina	Otros	Malasia	Anillo de Protección ^a
Australia	Solvencia del Grupo	México	Anillo de Protección
Azerbaiyán	Otros	Marruecos	Otros
Barbados	Otros	Nueva Zelanda	Anillo de Protección
Bielorrusia	Otros	Nicaragua	Otros
Bermudas	Solvencia del Grupo	Panamá	Otros
Brasil	Anillo de Protección	Perú	Anillo de Protección
Canadá	Anillo de Protección/Solvencia de Grupo ^b	Rusia	Otros
Islas Caimán	Anillo de Protección ^c	Arabia Saudita	Anillo de Protección
Chile	Anillo de Protección	Singapur	Anillo de Protección ^a
China	Solvencia del Grupo	Sudáfrica	Solvencia del Grupo
Colombia	Anillo de Protección	Corea del Sur	Anillo de Protección
Costa Rica	Anillo de Protección	Sri Lanka	Anillo de Protección
República Dominicana	Otros	Suiza	Solvencia del Grupo
El Salvador	Otros	Taiwán	Solvencia del Grupo
Zona Económica Europea	Solvencia del Grupo	Tailandia	Anillo de Protección
Guatemala	Otros	Túnez	Otros
Honduras	Otros	Turquía	Anillo de Protección
Hong Kong	Anillo de Protección	Estados Unidos	Anillo de Protección
India	Anillo de Protección	Uzbekistán	Otro
Indonesia	Anillo de Protección	Uruguay	Anillo de Protección
Jamaica	Otros	Venezuela	Otros
Japón	Solvencia del Grupo		

^a Si se implementan las normas de capital aumentado a nivel de la matriz/*holding* dentro de las regulaciones de seguros de Malasia y Singapur, la calificación regulatoria del país probablemente cambie a solvencia de grupo en ese momento. Previo a eso, los comités de calificación determinarán grupo por grupo si el cambio de nivel se debe basar en supuestos de anillo de protección o solvencia de grupo con base en la naturaleza de cualquier norma de capital específico implementada actualmente por el regulador para un grupo específico a nivel consolidado de la matriz/*holding*. ^b Por lo general, las compañías *holding* no están formalmente regulados en Canadá, aunque varias de las más grandes compañías de seguros de vida anteriormente mutualistas han regulado las compañías *holding*, y algunas empresas han llegado a un acuerdo con el regulador, lo que crea alguna regulación directa para las compañías *holding* empresariales. Por lo tanto, la designación reglamentaria utilizada en Canadá será distinta de una empresa a otra dependiendo de las circunstancias. ^c Aplica únicamente a reaseguradoras de Clase D, según las definen las regulaciones de las Islas Caimán. Todas las demás clases son "Otros".

Fuente: Fitch Ratings.

Notching desde Calificación de FFA para IDR de la Compañía Operativa

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.

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 crediticio 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 se establecer siempre bajo un supuesto de "recuperación neutral" de Promedio. Por lo tanto, bajo una recuperación de FFA de Bueno, la IDR se establece en un *notch* 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.

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.

Lineamientos para el Notching de la IDR de la Compañía Operativa

	Supuesto de Recuperación para la Calificación de FFA			
	Bueno/RR3	Promedio/RR4	Por Debajo del Promedio/RR5	Deficiente/RR6
IDR Relativa a FFA	-1	0	1	2

IDR – Calificación de riesgo emisor. FFA – Fortaleza financiera la aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings.

Notching desde IDR de la Compañía Operativa a la IDR del 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:

Algunos grupos globales operan en jurisdicciones en las que se implementan formas de regulación tanto de solvencia de grupo como de anillo de protección. Cuando más de 30% de los resultados o del capital proviene de países que se espera apliquen anillo de protección, por lo general, se aplicará el cambio de nivel basado en anillo de protección. Es más probable que Fitch suponga solvencia de grupo transfronterizo para el cambio de nivel de la IDR de la compañía *holding* para grupos que operan solo dentro de la Unión Europea.

Lineamientos para el Notching de la IDR – Compañía de Seguros a la Compañía Holding

	Entorno Regulatorio		
	Anillo de Protección	Solvencia de Grupo ^a	Otros
Grado de Inversión ^b	-1	0	0
Sin grado de Inversión	-2	-1	-1

^aSi las subsidiarias extranjeras forman 30% o más de los resultados/capital, se puede usar Anillo de Protección. ^bCon base en la IDR de la compañía operativa.
Fuente: Fitch Ratings.

Consideraciones Adicionales de Notching – 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 lo siguiente:

- El grado de apalancamiento financiero.
- La cobertura de gastos fijos.
- Niveles de efectivo de la compañía holding.

El uso de *notching* adicionales para comprimir o expandir la IDR según la tabla siguiente depende de un comité de calificación, el cual considerará en gran medida las métricas financieras actuales y las expectativas mantenidas para dichas métricas sobre el horizonte de calificaciones.

Compañías Holding con Anillo de Protección – Lineamientos Adicionales

Comprimir el <i>Notching</i> de la IDR en 1		Expandir el <i>Notching</i> de la IDR en 1
Apalancamiento Financiero (FLR) (%)	Inferior a 16	Superior a 30
Cobertura de Gastos Fijos ^a (x)	Superior a 12	Inferior a 3
Efectivo de la Compañía Holding	Los activos líquidos o en efectivo superaron el 75% de las obligaciones de deuda/híbridas en cada uno de los últimos cinco años	
	La intención de mantener niveles altos de efectivo de la compañía <i>holding</i> en al menos el mediano plazo (es decir, ningún plan para usarlos en actividades de fusión y adquisición de fondos o recompra de acciones).	
	Las calificaciones de FFA están en la categoría 'A' o superior.	

^a Se aplica si la FFA está en un rango típico de 16% a 30%. IDR – Calificación de riesgo emisor. FFA – Fortaleza financiera de aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings.

Impacto de Operaciones No Relacionadas con Seguros en la IDR del Holding

En organizaciones más complejas en las que una compañía holding tiene varias subsidiarias no relacionadas con seguros, el uso de los lineamientos de *notching* anteriores para la IDR de las empresas de seguros y la IDR de la compañía holding podría no ser apropiado. En tales casos, Fitch también tendrá que considerar el tamaño, la solvencia y las necesidades de capital/liquidez relativas de las distintas filiales operativas que no sean de seguros, así como la contribución de cada una de ellas al servicio de deuda de la compañía holding y a la liquidez. La IDR de la compañía holding se establecerá a un nivel que equilibra adecuadamente las operaciones de seguros y las que no están relacionadas con seguros.

Notching para la Emisión de Deuda en Relación con la IDR

El *notching* para las calificaciones de la emisión relativas a la IDR de la entidad emisora se basa, principalmente, en las recuperaciones previstas en el caso de un incumplimiento. Como se señaló anteriormente, estos se basan en supuestos generales que se muestran en la tabla

siguiente cuando la IDR tiene una calificación 'BB-' y superiores. Las RR personalizadas suelen utilizarse en las IDR de 'B+' e inferiores.

Supuestos Generales de Recuperación de Seguros

		Entorno Regulatorio	
Tipo de Obligación	Anillo de Protección	Solvencia de Grupo	Otros
Compañías de Seguros			
Deuda Sénior No Garantizada	Promedio	Promedio	Promedio o por Debajo del Promedio
Subordinada	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio o Deficiente
Supersubordinada	Deficiente	Deficiente	Deficiente
Compañía Holding			
Deuda Sénior No Garantizada	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio o Deficiente
Subordinada	Deficiente	Deficiente	Deficiente
Supersubordinada	Deficiente	Deficiente	Deficiente

Fuente: Fitch Ratings.

En la tabla siguiente, se encuentran los lineamientos de *notching* para la deuda sénior no garantizada y subordinada o profundamente subordinada.

Lineamientos para *Notching* — Deuda Sénior No Garantizada

Entorno Regulatorio			
Tipo de Emisor	Anillo de Protección	Solvencia de Grupo	Otros
Compañías de Seguros			
Recuperación	Promedio	Promedio	Promedio o por Debajo del Promedio
Notching en relación con la IDR	0	0	0 o -1
Compañía Holding			
Recuperación	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio	Deficiente
Notching en relación con la IDR	-1	-1	-2 IG, -3 BIG

IDR – calificación de riesgo emisor. IG – grado de inversión, siglas en inglés. BIG – bajo grado de inversión, siglas en inglés.

Fuente: Fitch Ratings.

Deuda Subordinada y Supersubordinada ^a — Lineamiento para el Notching

Entorno Regulatorio			
Tipo de Emisor	Anillo de Protección	Solvencia de Grupo	Otros
Compañías de Seguros (Subordinada)			
Caso Base de Recuperación	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio	Por Debajo del Promedio o Deficiente
Notching en relación con la IDR	-1	-1	-1 o -2
Compañía de Seguro (Supersubordinada)			
Caso Base de Recuperación	Pobre	Pobre	Pobre
Notching en Relación con a la IDR	-2 IG, -3 BIG	-2 IG, -3 BIG	-2 IG, -3 BIG
Compañía Holding (Subordinada y Supersubordinada)			
Caso Base de Recuperación	Deficiente	Deficiente	Deficiente
Notching en relación con la IDR	-2 IG, -3 BIG	-2 IG, -3 BIG	-2 IG, -3 BIG

^a El cuadro ilustra deuda subordinada que no tiene características de absorción de pérdidas. Véase el *notching* de híbridos para deuda subordinada con características de absorción de pérdidas. IDR – calificación de riesgo emisor. IG – grado de inversión, siglas en inglés. BIG – bajo grado de inversión, siglas en inglés.

Fuente: Fitch Ratings.

Notching de Deuda Garantizada

El *notching* de la deuda garantizada se basa en un análisis personalizado para llegar al supuesto de recuperación, independientemente del nivel de la IDR (sin embargo, no se publicará ninguna RR, a menos que la IDR tenga una calificación inferior a 'BB-'). Además, si la deuda garantizada es grande y tuviera derecho preferente sobre una porción material de los activos después del incumplimiento, Fitch podría usar a criterio unos supuestos de recuperación general más bajos para valores más subordinados que los que se mostraron anteriormente. A continuación, se presentan los lineamientos para el *notching* de deuda garantizada:

- **Excepcional:** Dos niveles por encima de la IDR en grado de inversión; tres niveles en el caso de bajo grado de inversión, pero con un límite de 'BBB-' para el grado de no inversión.
- **Superior:** Un nivel por encima de la IDR en grado de inversión; dos niveles en el caso de bajo grado de inversión, pero con un límite de 'BBB-' para el grado de no inversión.
- **Bueno:** Un nivel por encima de la IDR.
- **Promedio:** Se utilizan lineamientos para *notching* de deuda no garantizada.
- **Por debajo del promedio o deficiente:** Se utilizan lineamientos de deuda subordinada o supersubordinada.

Notching para Programa de Notas Respalgadas por Acuerdos de Financiamiento

Los programas de notas respaldadas por acuerdos de financiamiento consisten en VPE que emite notas respaldadas por acuerdos de financiamiento emitidos por compañías de seguros de vida. Dado que los acuerdos de financiamiento emitidos por compañías de seguros de vida están en igual condición con otros reclamos de los tenedores de pólizas, la calificación de las notas respaldadas por acuerdos de financiamiento se les aplica un *notching* al nivel de la FFA de la aseguradora de vida.

Deuda Garantizada

La deuda plenamente garantizada se clasifica al 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 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.

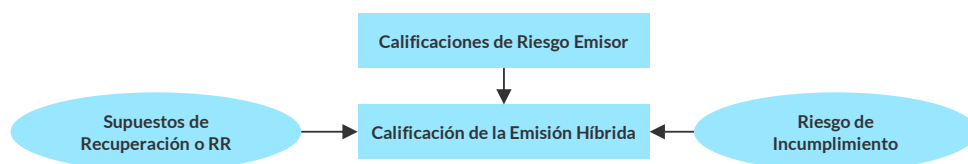
Bonos de Ingresos de Seguros

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 alinearán 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

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 de un cupón o la pérdida de valor del capital. En la calificación de híbridos, el *notching* basado en la recuperación siempre se aplica primero.

Resumen del Notching en Híbridos



Fuente: Fitch Ratings.

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 para el riesgo de incumplimiento. Aquellos 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.

Clasificaciones de Riesgo de Incumplimiento

Mínimo: No se espera que esta característica se active antes de que una compañía falle o incumpla, tal como un detonante ligado a un índice de capital que se alinea con una intervención regulatoria. Mínimo aplica cuando un detonante se deja a discreción de la administración, sin expectativas de presión aplicadas por el regulador. Mínimo también se aplica cuando los

detonantes son muy complejos con características retroactivas, etc., que hacen que la capacidad de activación sea cuestionable.

Moderado: Esta denominación se utiliza para casos que caen entre mínimo y alto.

Alto: Se espera que esta característica se active con bastante anticipación al incumplimiento. Esto incluye detonantes obligatorios ligados a un nivel de indicador de capital muy superior al mínimo regulado (y solo modestamente debajo de un nivel que se consideraría muy seguro.) Alto también se aplica a características opcionales o discrecionales en las que se cree que el regulador tiene una influencia significativa y se esperaría que aplique tal influencia si se justifica. La mayoría de las veces no existe una autoridad regulatoria explícita dentro de los términos del híbrido mismo, pero, en su lugar, se esperaría que el regulador ejerza presión dentro del contexto de sus autoridades generales, por ejemplo, mediante la amenaza de eliminar un híbrido para una consideración de capital si no se activa. Tales expectativas del comportamiento del regulador a menudo son muy críticas y pueden variar por jurisdicción, emisor e híbrido de un emisor dado.

Lineamientos para el Notching – Riesgo de Incumplimiento de Híbrido

Niveles de riesgo	Notch Adicionales	Ejemplos
Mínimo	0 o 1 ^a	Muchos híbridos patrimoniales, como los que se basan en la discreción de la administración, y que tienen pocos detonantes de diferimientos regulatorios o tienen pocas funciones retrospectivas. Los factores detonantes de la relación de capital incluyen el 100% de NAIC RBC ACL, 120% de Canadá LICAT, 200% de SMR de Japón y, para otros países de Asia y el Pacífico, 100% del margen mínimo de solvencia obligatorio.
Moderado	1 o 2 ^a	Híbridos Tier 2 y Tier 3 de Solvencia II, como los que tienen detonantes obligatorios que son bastante conservadores, pero pueden incluir algunas restricciones. Un ejemplo de detonantes de capital incluye 100% de SCR Solvencia 2, 150% de US NAIC RBC ACL y 150% de LICAT Canadá.
	2	Nuevo estilo de híbridos Tier 1 de Solvencia II con plena discreción de cupón y cierta expectativa de presión regulatoria para ejercer.
Alto	3 o Más	Nuevo estilo de híbridos Tier 1 de Solvencia II con detonantes fácilmente activables, como un detonante de razón de capital muy por encima de los mínimos regulatorios y sin otras restricciones.

^a Para Mínimo: 0 se utiliza como base en la mayoría de los casos, con 1 utilizado como caso base para compañías holdings en ambientes regulatorios de Anillo Protector. Para Moderado: 1 es la base en la mayoría de los casos y 2 se usa como caso base para compañías holdings en ambientes regulatorios de Anillo Protector. La diferenciación se basa en una mayor liquidez típicamente disponible en todas las sociedades operativas y compañías matrices bajo Solvencia de Grupo, lo que hace que la emisión de una característica híbrida por parte de la administración, tal como el diferimiento de cupones, sea menos probable que cuando la liquidez se pudiese volver tensa, lo que es más probable en una compañía *holding* en un entorno de Anillo de Protección.

En consecuencia, el entorno regulatorio se define según el país del emisor del híbrido y la solvencia grupal se utilizará para la calificación híbrida en un país que emplee solvencia de grupo, incluso si un Anillo Protector aplicara para *notching* de compañías *holding* producto del lineamiento de "30% de capital/ganancias extranjeras". ACL – Nivel de control autorizado, siglas en inglés. LICAT – Prueba de idoneidad del capital de seguros de vida, siglas en inglés. SMR – Indicador de margen de solvencia, siglas en inglés. SCR – Capital de solvencia obligatorio, siglas en inglés. NAIC – National Association of Insurance Commissioners- RBC – Risk Base Capital

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 y 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 (un *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 sin una Calificación de FFA como Ancla

Aunque la calificación de FFA es el punto de partida ancla típico, puede haber casos seleccionados en los que no se haya desarrollado una calificación de FFA y la calificación ancla es la IDR de la compañía *holding*. Esto puede ocurrir cuando el negocio del emisor no se presta para establecer una calificación de FFA, así como cuando no hay un grupo fundamental y ninguna entidad operativa individual cuya presencia comprenda una

proporción lo suficientemente grande de la exposición general del grupo (por ejemplo, una compañía *holding* cuyo negocio sea comprar y administrar varias compañías operativas de *runoff* no relacionadas.)

En este caso, los factores crediticios clave se aplicarían a la IDR de la compañía *holding*. Sin embargo, los lineamientos de los índices se evaluarían a un nivel más bajo para reflejar el riesgo a nivel de la compañía *holding*, tal como se define en los lineamientos de *notching*. Por ejemplo, en el caso típico en que hay una diferencia de dos *notches* entre la calificación de FFA y la IDR de la compañía *holding*, el rango del lineamiento para el factor crediticio se desplazarían en aproximadamente dos *notches*.

Canje Forzoso de Deuda (CFD)

Cuando se reestructura la deuda, puede tratarse como un incumplimiento en los siguientes casos: 1) la reestructuración impone una reducción material 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 canje forzoso, la IDR generalmente se degradará a 'C'. Tras la ejecución del CFD, la IDR se reducirá normalmente a Default Restringido (RD, por sus siglas en inglés), y las calificaciones de emisiones afectadas se cambiarán en consecuencia de acuerdo con los lineamientos anteriores. Poco después de que se complete un CFD, la IDR volverá a evaluarse con base en el perfil de avance, y por lo general, se aumenta a un nivel de cumplimiento, pero a menudo se trata de una calificación todavía baja y especulativa.

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

Fitch utiliza los lineamientos de la tabla de abajo para asignar calificaciones a las emisiones de híbridos y deuda en incumplimiento o con dificultades, así como para la deuda vigente calificada 'B+' o menos. La tabla presenta un resumen de posibles interpretaciones de calificaciones de obligaciones de grado especulativo bajo en finanzas corporativas, diferenciada por obligaciones de pagos activas y obligaciones incumplidas o emisores. La calificación de la emisión de deuda en incumplimiento se basa en la RR asignada a la emisión.

Calificaciones de Instrumentos para Combinaciones de IDR y RR

IDR de Largo Plazo								
			Emisores en Mora o Incumplimiento					
	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C/RD/D
RR1	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC
RR2	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
RR3	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC
RR4	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C
RR5	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C
RR6	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C	C

IDR – calificación de riesgo emisor. RR – calificación de recuperación. Nota: No asume ningún riesgo de incumplimiento incremental en la calificación del instrumento en relación con la IDR.

Fuente: Fitch Ratings.

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' to 'RR6'.

RR - calificación de recuperación.

Fuente: Fitch Ratings.

Análisis de Calificación de Recuperación Personalizado

Para los emisores con IDR en 'B+' e inferior, Fitch normalmente realiza un análisis de recuperación personalizado y asigna un RR a cada calificación de emisión. En algunos casos, Fitch puede determinar que no puede asignar un RR debido a información inadecuada, que no tiene tiempo suficiente (es decir, 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 y citará la falta de un RR como una limitación de calificaciones.

Fitch no suele establecer un RR mayor a más o menos un nivel del 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 el 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.

Enfoques de Valuación

Los RR se basarán en un enfoque de valor de liquidación (VL) o un enfoque de negocio en marcha (NM), según si se han hecho para una compañía operativa o *holding*.

Enfoque de Valuación y Supuestos Clave

	Compañías Operativas	Holding ^a	
Enfoque	Valor de Liquidación	Valor de Liquidación O	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 holding.
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 Valor de Liquidación (VL) - Compañía Operativa

El enfoque 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 suplementarias, 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.

Estrés Suplementario Representativo

Categoría	Rango de Estrés Típico (%)
Ingresos Fijos de Grado de Inversión - Negociados	5-25
Ingresos Fijos sin Grado de Inversión - Negociados	10-50
Acciones Comunes	25-75
Inversiones en Activos Ilíquidos	25-100
Cuentas por Cobrar	5-50
Intangibles	50-100
Reclamos/ Reservas de Beneficios	5-20 generales, 0-10 vida
Exceso de Gasto	2-5 del total de los activos

Nota: Estos rangos se proporcionan solo con fines indicativos. Como un análisis a la medida, la agencia puede usar otras valoraciones de activos cuando se considere más apropiado.
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 NM para obtener un valor para esas inversiones.

Valuación Negocio en Marcha (NM) - Holding

El enfoque de NM 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 a 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 Holding
• Obligaciones con el Tenedor 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 realizará ajustes en 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 haría ajustes por 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, estas se comparan con las bandas de recuperación de Fitch para determinar el RR.

Dicho esto, antes de que finalice el RR, se da cierta consideración a las concesiones hipotéticas a los acreedores júnior derivadas de acuerdos de transacción. Una forma de lograr esto es la práctica señalada anteriormente 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 de una banda de recuperación.

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 a corto plazo se asignan con la tabla correspondiente que se encuentra a la izquierda. 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, según lo que midieron las Capacidades del Servicio De Deuda y la Flexibilidad Financiera (CSDFF) y los factores crediticios de Administración de Activos/Pasivos y Liquidez (AAPL) utilizados para establecer la calificación de FFA de anclaje. 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 a corto plazo, Fitch utiliza la mayor de las dos calificaciones a corto plazo si ambas puntuaciones de CSDFF y AAPL son iguales o superan los umbrales en la siguiente tabla. De lo contrario, se utilizará la calificación más baja.

Puntuaciones Mínimas de CSDFF y AAPL ^a a Corto Plazo

Calificación de Corto Plazo	Puntuación del Factor Crediticio ^b
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. ^b Las puntuaciones utilizadas en el análisis de calificación a corto plazo emplearán diferentes ponderaciones de subcomponentes, en comparación con los utilizados en las puntuaciones que respaldan las calificaciones de Fortaleza Financiera de Aseguradora a largo plazo para enfatizar la liquidez y la flexibilidad financiera.

CSDFF – Capacidades del Servicio De Deuda y la Flexibilidad Financiera. CP – Corto Plazo.

Fuente: Fitch Ratings.

Cuando se derivan las puntuaciones de corto plazo de CSDFF y AAPL para 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 ALM 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 serán descritas 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

Correspondencia de Calificación

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

Fuente: Fitch Ratings.

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 material (MAC, por *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: Riesgo de Transferencia y Convertibilidad

Fitch puede constreñir una calificación en moneda extranjera para reflejar 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. Fitch publica Techos País para ayudar en esta evaluación del riesgo de transferencia y convertibilidad (TyC). Los Techos Soberanos son desarrollados por el grupo de calificaciones soberanas de Fitch.

Aplicación de Techo País, Impacto en Topes y Notching

Los Techos País pueden actuar como topes para las calificaciones internacionales en moneda extranjera. Por ejemplo, si un emisor en un mercado latinoamericano en desarrollo emite una deuda denominada en euros, su calificación internacional podría estar potencialmente sujeta al Techo País para ese país latinoamericano. El Techo País se aplica como se muestra en la tabla siguiente.

Imaginemos un país en el que el Techo País es 'A-', y que se desarrolló una calificación de FFA en moneda local de 'A+' para una aseguradora determinada. Ahora supongamos que Fitch aplica sus lineamientos de *notching* para establecer una IDR de la compañía operativa basada en un supuesto de recuperación Bueno para la FFA, una IDR de la compañía *holding* bajo solvencia de grupo, una calificación de deuda sénior no garantizada en moneda extranjera de la compañía *holding* basada en supuesto de recuperación por Debajo del promedio y una calificación de híbridos de la compañía *holding* en moneda extranjera usando una recuperación Deficiente y un supuesto de riesgo de incumplimiento Moderado (dos *notches*).

La tabla siguiente ejemplifica el proceso de *notching* de dos pasos. Primero, se aplica el *notching* estándar. Luego, como segundo paso, se aplica el Techo País. Lo que es más importante, solo aquellas calificaciones que son más altas que el Techo País se reducen mediante la limitación. Esto genera una reducción del *notching*.

Ejemplo del Proceso de Dos Pasos del Notching/Techo País

	Paso 1	Paso 2
Tipo de Calificación	Antes del Techo	Aplicar Techo
Calificación de FFA	A+	A-
IDR de la Empresa Operativa	A	A-
IDR de la compañía Holding	A	A-
Sénior No Garantizada	A-	A-
Híbrido	BBB-	BBB-

FFA – Fortaleza Financiera de Aseguradora. IDR – calificación de riesgo emisor.

Fuente: Fitch Ratings.

Trasapando 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 horizonte de calificaciones (aproximadamente cinco años), la IDR 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, el Techo País aplicable puede no ser siempre obvio, especialmente cuando las porciones importantes de ganancias y capital se derivan de múltiples países con calificaciones más bajas.

En tales casos, el Techo País aplicable se determina clasificando el grupo de países en orden descendente, del Techo País más alto al más bajo, y analizando la generación de ganancias y flujos de caja por país. El Techo País aplicable será el más alto en el que la suma de las ganancias/flujos de efectivo de ese país, y en aquellos países con techos país más altos, sea suficiente para cubrir los gastos de interés de la aseguradora.

Calificaciones FFA y Techos País

Las calificaciones de FFA a escala internacional generalmente no se designan como calificaciones en moneda local o extranjera, y no es raro que para algunos tipos de aseguradores, como los reaseguradores globales, sus obligaciones con los tenedores de pólizas estén en múltiples monedas. Cuando las obligaciones en monedas extranjeras son consistente superiores a 25% de las obligaciones de seguros totales, las calificaciones internacionales de FFA se tratarán como calificaciones en moneda extranjera, y por lo tanto, potencialmente sujetas al Techo País.

Similar a la discusión anterior para los emisores de deuda, 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 se podría traspasar.

Apéndice

- Definiciones de Indicadores Financieros
- Compañías de Seguros Cautivas
- Fuentes de Datos, Variaciones de la Metodología y Limitaciones

Definiciones de Índices Financieros: Capitalización y Apalancamiento

Nombre del Índice

Índice de Apalancamiento Financiero (Financial Leverage Ratios, FLR)

(Todos los Sectores)

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 valor 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.

Fórmula Básica

Deuda + Porción de Deuda de Híbridos

Patrimonio + Deuda + Total de Híbridos

Notas Regionales y Contables

NIIF: Los fondos totales de los accionistas, más el excedente divisible no asignado para productos de vida (es decir, el fondo para apropiaciones futuras, RfB [Rückstellung für Beitragsrückerstattungen] o reservas para reembolsos de primas, etc.) más las reservas de ajuste (catástrofe, ajuste de reclamos, contingencia, fluctuación de precios), se utilizan conjuntamente para el capital patrimonial. 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.

GAAP de EE. UU.: El patrimonio de los accionistas se utiliza para el capital patrimonial. Las ganancias y pérdidas de valores de renta fija no realizadas incluidas en el componente de "otros ingresos globales" del patrimonio de los accionistas se eliminan.

Leyes de EE. UU.: El superávit de los tenedores de pólizas se utiliza para el capital patrimonial en la mayoría de los sectores que no son de seguros de vida, para lo cual se utiliza el capital ajustado total (superávit de los tenedores de pólizas, más la reserva de valoración de activos, más la mitad de la obligación de dividendo de los tenedores de pólizas). No se realizan ajustes para las ganancias y pérdidas de renta fija no realizadas, ya que las inversiones de renta fija por lo general se llevan a un costo amortizado.

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 kikin 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

Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (TFC)

(Todos los Sectores)

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 esencialmente todas las actividades de financiamiento, entre las que se cuentan la deuda financiera, la deuda operativa, los híbridos, las securitizaciones con recurso y sin recurso, los servicios de líneas de crédito con bancos proporcionadas a terceros beneficiarios (utilizadas ampliamente por reaseguradoras extranjeras o extraterritoriales), las garantías de deuda y otros compromisos relacionados con el financiamiento. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el FLR.

Fórmula Básica

Deuda + Otros Financiamientos

Capital Patrimonial

Notas Regionales y Contables

Garantía Financiera: El valor de las garantías de la deuda incluidas en el índice de nominal a capital queda excluido del numerador de TFC.

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, tal como lo define el índice TFC.

Continúa en página siguiente.

Fórmula Básica

Prima Retenida

Capital Patrimonial

Notas Regionales y Contables

NIIF: No se realiza ningún ajuste en el capital patrimonial para eliminar las ganancias y pérdidas no realizadas en las inversiones de renta fija. 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).

Definiciones de Índices Financieros: Capitalización y Apalancamiento (continuación)

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: No se realiza ningún ajuste en el capital patrimonial para eliminar las ganancias y pérdidas no realizadas en las inversiones de renta fija. 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 <i>unit-linked</i>) y la deuda operacional.
Nombre del Índice Apalancamiento Neto (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título) 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 retenidas y del total de los pasivos de seguros (es decir, la provisión técnica bruta o las reservas técnicas brutas) menos cualquier reserva cedida. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición anterior que se usó para el denominador del índice de primas retenidas a capital.	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Retenida} + \text{Pasivos de Seguros Netos}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Apalancamiento Bruto (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título) 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 alternativamente, la suma de las primas retenidas y cedidas más el valor de las obligaciones/reservas de seguros. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición usada en el apalancamiento neto.	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Bruta Suscrita} + \text{Pasivos de Seguros Brutos}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno
Nombre del Índice Primas sobre Capital Regulatorio (Salud – Estados Unidos) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima de Salud Retenida}}{\text{Superávit Tenedores de Pólizas (Regulatorio)}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.

Continúa en página siguiente.

Definiciones de Índices Financieros: Capitalización y Apalancamiento (continuación)

Nombre del Índice Deuda sobre EBITDA (Salud – Estados Unidos) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Deuda} + \text{Porción de Deuda de Híbridos}}{\text{EBITDA}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índice de Riesgo sobre Capital (Hipotecario – EE. UU.) Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando sus valores de préstamos hipotecarios asegurados, e indica la exposición del capital a recesiones en el desempeño hipotecario. Un valor más bajo es más favorable. El riesgo en curso es el monto no pagado de los préstamos hipotecarios asegurados multiplicados por el porcentaje del préstamo cubierto por el seguro. El numerador, riesgo en curso neto, se calcula como el riesgo en curso bruto (directo más aceptado), menos el riesgo en curso cedido y el riesgo en curso para el cual ya se han establecido reservas de siniestro. El capital patrimonial es el superávit legal de los tenedores de pólizas, más la reserva legal de las primas (sujeto a un ajuste a la baja para las reservas de insuficiencia de prima de GAAP).	Fórmula Básica $\frac{\text{Riesgo en Curso Neto}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índice de Valor Nominal sobre Capital (Garantía Financiera) 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 total del nominal asegurado a través de la emisión de pólizas tradicionales de garantía financiera y la venta de derivados de crédito, y el neto de cualquier cantidad cedida a reaseguradores. El capital patrimonial es igual al patrimonio de los propietarios más el estimado de Fitch del patrimonio, si existe, en la reserva de riesgo en curso.	Fórmula Básica $\frac{\text{Índice de Valor Nominal Neto del Asegurado}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índices de Capital Regulatorio (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, por <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 de Estados Unidos (Generales [De no Vida], de Vida, Reaseguro, de Salud de Estados Unidos) • Índice de solvencia C-Ross (Generales [De no Vida], de Vida Chinos) • Solvencia 2 Cobertura de Índice Estándar de Capital (General [De no Vida], de Vida/Otros Europeos) Índice de Capital Prescrito (General [De no Vida], Hipotecario Australiano) • Índice Legal de Margen de Solvencia (General [De no Vida], de Vida Japonés) • Índice de Cobertura PMIERS (Hipotecas en Estados Unidos)

Definiciones de Índices Financieros: Capacidades de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Nombre del Índice

Índice de Cobertura de Gastos Fijos

(Todos los Sectores)

Perspectiva General

Mide el grado en el cual los ingresos operativos pueden apoyar los pagos de intereses y dividendos de deuda, híbridos y acciones preferentes, e indica el grado de holgura en caso de disminución de los ingresos. Un valor más alto es más favorable.

El numerador son las ganancias operativas antes de impuestos (es decir, los ingresos antes de impuestos, excluidas las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas en inversiones y otros elementos no operativos) más los gastos fijos antes de impuestos, como se definen a continuación. El denominador son los gastos fijos antes de impuestos, también como se define a continuación.

Los gastos fijos se definen para incluir los intereses antes de impuestos sobre la deuda y los híbridos, y los dividendos preferentes. Sin embargo, los cargos fijos solo incluyen dichos elementos para los valores que se incluyen en el numerador de la FLR (por lo tanto, los intereses sobre la deuda operativa financiada con fondos se excluyen de la adición en el numerador y del denominador). Los gastos fijos que no son deducibles de impuestos, como muchos dividendos preferentes, por lo general, se consideran brutos mediante un factor impositivo supuesto. Cuando está disponible y sea relevante, los gastos fijos incluyen una estimación de la parte del interés de los gastos de alquiler/arrendamiento.

Agregar gastos fijos en el numerador solo se lleva a cabo para gastos fijos que se encuentran cargados en la cuenta de gastos en el estado de resultados, y que han reducido el ingreso operativo antes de impuestos. Sin embargo, los gastos fijos que no están cargados en la cuenta de gastos de cualquier manera se incluyen en el denominador.

En el caso de híbridos y acciones preferentes, no existe un ajuste de "crédito por acciones" aplicado a los gastos por intereses o a los dividendos preferentes.

Fórmula Básica

Ganancias Operativas antes de Impuestos + Cargos Fijos antes de Impuestos

Cargos Fijos antes de Impuestos

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Nombre del Índice

Índice de Cobertura Legal

(Todos los sectores – Solo en EE. UU.)

Perspectiva General

Mide la cantidad mediante la cual los dividendos legales máximos de una subsidiaria o subsidiarias operativas pueden apoyar los pagos de intereses de deuda, híbridos y acciones preferentes de la compañía *holding* matriz, e indica el grado de holgura en caso de una disminución en la capacidad de los dividendos legales. Un valor más alto es más favorable.

El numerador es la suma de los dividendos legales máximos (basada en fórmulas regulatorias) que pueden pagar las filiales operativas de seguros que alimentan directamente a la compañía *holding* en el que se encuentran las obligaciones de deuda (es decir, se excluyen los dividendos máximos "apilados"). El denominador son los gastos fijos, como se definen en el índice de cobertura de gastos fijos.

Fórmula Básica

Dividendos Legales Máximos

Cargos Fijos

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Nombre del Índice

Índice de Cobertura de Efectivo

(Únicamente Seguros de Vida y De no Vida de los EE. UU.)

Perspectiva General

Mide la cantidad mediante la cual los dividendos legales máximos de una subsidiaria o subsidiarias operativas, junto con los saldos de efectivo comprometidos por la compañía *holding*, pueden apoyar los pagos de intereses de deuda, los híbridos y las acciones preferentes de la compañía *holding* matriz, e indica el grado de holgura en caso de una disminución en la capacidad de los dividendos legales. Un valor más alto es más favorable.

El cálculo es el mismo que en el índice de cobertura legal, pero también agrega el efectivo comprometido de la compañía *holding* al numerador, en el que el efectivo comprometido incluye efectivo que actualmente se retiene a nivel de la compañía *holding*, y para el cual Fitch considera que la administración tiene una justificación estratégica y que tiene la intención de mantener dicho efectivo

Fórmula Básica

Dividendos legales máximos + Efectivo de *Holding* Comprometido

Cargos Fijos

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

para apoyar el servicio de deuda en curso.

Definiciones de Índices Financieros: Desempeño Financiero y Resultados

Nombre del Índice Retorno sobre el Patrimonio (ROE) (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 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, utilizando la misma definición de capital patrimonial que se usó en el índice TFC.	Fórmula Básica $\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Capital Patrimonial Promedio}}$ Notas Regionales y Contables NIIF: El capital patrimonial promedio incluye los fondos totales de los accionistas, más las reservas de ajuste (catástrofe, ajuste de reclamos, contingencia, fluctuación de precios), menos los intereses minoritarios.
Nombre del Índice Índice Combinado (Generales [De no Vida], Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras) Perspectiva General Mide la rentabilidad de la suscripción. Un valor más bajo es más favorable, y un valor por debajo del 100% indica un beneficio de suscripción. El índice combinado es la combinación del índice de siniestralidad y el índice de gastos. El índice de siniestralidad son las pérdidas incurridas (incluidos los gastos por ajuste de siniestros/pérdidas) para el año calendario actual, divididas entre las primas retenidas devengadas. El índice de gastos refleja los gastos de suscripción y adquisición incurridos (como comisiones, sueldos y gastos generales, más los dividendos de los tenedores de pólizas) divididos entre las primas retenidas, de acuerdo con los comentarios que aparecen al lado derecho.	Fórmula Básica $\frac{\text{Pérdidas Incurridas}}{\text{Prima Retenida Devengada}} + \frac{\text{Costos de Suscripción y Adquisición}}{\text{Primas Retenidas}}$ Notas Regionales y Contables Las primas netas en el denominador del índice de gasto pueden ser primas 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.
Nombre del Índice Índice Operativo (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Índice Combinado}}{\text{Ingreso de Inversión antes de Impuestos}} - \frac{\text{Prima Retenida Devengada}}{\text{Prima Retenida Devengada}}$ 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.
Nombre del Índice Rendimiento sobre Activos antes de Impuestos (ROA) (Vida) 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 cuenta separadas y de unit-linked) para el período reportado.	Fórmula Básica $\frac{\text{Ingreso Operativo antes de Impuestos}}{\text{Activos Totales Promedio}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.

Definiciones de Índices Financieros: Desempeño Financiero y Resultados (continuación)

Nombre del Índice Margen de Beneficio Principal (Vida – solo Japón) 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. 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Ingresos Principales}}{\text{Prima bruta Suscrita}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
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.

Definiciones de Índices Financieros: Riesgo de Inversiones y Activos

Nombre del Índice

Índices de Activos Riesgosos

(Todos los Sectores)

Perspectiva General

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 son activos riesgosos, como se define a continuación, e incluye todos los activos de riesgo, ya sea que respalden negocios participantes o no participantes. No se incluyen los activos de riesgo que respaldan las empresas con una transferencia completa del rendimiento de la inversión al tenedor de la póliza, como los negocios de seguros con componente de ahorro (*unit-linked*) o de rentas vitalicias variables. El negocio participante para los propósitos de este índice abarca principalmente las empresas en las que la pérdida o participación en las ganancias se logra a través de la tasa de crédito futura y ajustes similares.

El denominador es capital patrimonial y utiliza como punto de partida la misma definición que la utilizada en el índice TFC, a menos que se indique lo contrario en las notas de cálculo que se encuentra a la derecha. Según estas notas de cálculo, cuando estén disponibles o sean aplicables, se agregan al capital patrimonial las reservas diseñadas para ayudar a absorber las pérdidas de inversión en los negocios participantes.

Los activos riesgosos abarcan los bonos bajo el grado de inversión, las acciones comunes no afiliadas y "otros activos riesgosos". La definición de "otros activos riesgosos" varía entre jurisdicciones basadas en convenciones de información y prácticas de inversión locales, pero tiene por objeto captar las inversiones más comunes en un mercado determinado con una valoración de mercado volátil y/o de liquidez limitada.

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+	15
BBB	30
BBB-	50
Categoría BB	100
Categoría B	175
Categoría CCC	300
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.

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, el costo amortizado o alguna combinación. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el índice de activos riesgosos.

Fórmula Básica

Activos Riesgosos

Capital Patrimonial

Regional/Notas Contables para "Otros Activos Riesgosos" y "Capital Patrimonial"

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.

Seguros Generales de 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. El capital patrimonial utiliza la misma definición que el índice de las primas netas suscritas a capital.

Seguro de Vida en 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. El capital patrimonial utiliza la misma definición que el índice de apalancamiento operativo, más el exceso de reservas/superávit para las pólizas participantes diseñadas para absorber o suavizar las pérdidas de inversión.

Seguros Generales (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 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.

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

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.

Definiciones de Índices Financieros: Riesgo de Inversiones y Activos (continuación)

Nombre del Índice Inversiones Patrimoniales sobre Capital (Seguros Generales [De no Vida], Reaseguros) 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. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el índice de activos riesgosos.	Fórmula Básica $\frac{\text{Acciones Comunes}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Las inversiones afiliadas se agregan al numerador según el Índice de Activos Riesgosos que aparece más arriba.
Nombre del Índice Inversiones Soberanas sobre Capital (Todos los Sectores) 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 éste, 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. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el índice de activos riesgosos.	Fórmula Básica $\frac{\text{Bonos Soberanos}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguna.

Definiciones de Índices Financieros: Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

Nombre del Índice Activos Líquidos sobre Reservas (Generales [De no Vida], Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Activos Líquidos}}{\text{Reservas de Siniestro/Técnicas}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índice de Activos Líquidos (Vida) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Activos Líquidos}}{\text{Reservas de Tenedores de Póliza}}$ 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.
Nombre del Índice Efectivo y Equivalentes a Pasivos de Tenedores De Pólizas (Vida – APAC, Excluido Japón Únicamente) Perspectiva General Mide que tan fuerte están cubiertos los pasivos de los tenedores de pólizas por activos en efectivo y similares a efectivo. Un valor más alto es más favorable. El numerador es efectivo y otros activos invertidos similares al efectivo (excluido el 50% del grado de inversión inferior). El denominador son las reservas de los tenedores de pólizas.	Fórmula Básica $\frac{\text{Efectivo y Otras Inversiones Similares al Efectivo}}{\text{Reservas de Tenedores de Póliza}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Índice del Flujo de Efectivo Operativo (Vida – Solo EE. UU.) Perspectiva General Mide que tan fuerte es la generación de flujo de caja de una compañía e indica el grado en que opera una compañía, independientemente de las fuentes de efectivo externas. Un valor más alto es más favorable. El numerador son los flujos de entrada de efectivo operativo. El denominador son los flujos de salida de efectivo operativo.	Fórmula Básica $\frac{\text{Flujo de Efectivo Operativo}}{\text{Salidas de Efectivo}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Efectivo y Activos Invertidos sobre Pasivos por Reclamos Médicos (Salud – Estados Unidos) Perspectiva General Mide que tan fuerte es la cobertura de los siniestros médicos por parte de los activos invertidos. Un valor más alto es más favorable. El numerador es el total de efectivo y activos invertidos. El denominador es los pasivos/reservas de siniestros médicos.	Fórmula Básica $\frac{\text{Efectivo Total y Activos de Inversión}}{\text{Pasivos/Reservas de Siniestros Médicos}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.

Definiciones de Índices Financieros: Índices de Suficiencia de Reservas

Nombre del Índice Desarrollo de la Reserva de Pérdidas al BOP del MCL (Salud – Estados Unidos) 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 por <i>medical claim liability</i>) de comienzo del período (BOP, por <i>beginning of period</i>).	Fórmula Básica $\frac{\text{Desarrollo de Reservas (anual)}}{\text{Pasivos de Siniestros Médicos Iniciales}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Cantidad de Reclamaciones de Días del MCL (Salud – Estados Unidos) 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 numerador es el MCL. El denominador es el índice de beneficios médicos anuales incurridos dividido entre 365. El resultado se indica en días.	Fórmula Básica $\frac{\text{MCL}}{\text{(Beneficios Médicos Anuales/365 días)}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Desarrollo de Reserva de Siniestro sobre Capital (Hipotecario) 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 el capital patrimonial al comienzo del período.	Fórmula Básica $\frac{\text{Desarrollo de Reservas (Anual)}}{\text{Capital Patrimonial (BOP)}}$ 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 Desarrollo de Reserva de Siniestros sobre Prima Devengada (Garantía Financiera) 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Desarrollo de Reservas (anual)}}{\text{Primas Retenidas Devengadas}}$ Notas Regionales y Contables Ninguna.

Definiciones de Índices Financieros: Reaseguro, Mitigación del Riesgo y Riesgo Catastrófico

Nombre del Índice Recuperables de Reaseguros sobre Capital (Generales [de no Vida], Reaseguros, Hipotecarios, Garantías Financieras) 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, por <i>loss adjustment expenses</i>) y las reservas de riesgo en curso. El denominador es el capital patrimonial, tal como se define para el índice de primas retenidas a capital. 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Siniestros Cedidos, LAE y Reservas UPR}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales sobre Capital (Seguros Generales [de no Vida], Reaseguros) 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). Un valor más bajo es más favorable. El numerador utiliza el valor neto de reaseguro/retrocesiones de la pérdida máxima probable (PML, por sus siglas en inglés) 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 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, tal como se define arriba para el índice de primas retenidas a capital.	Fórmula Básica $\frac{\text{PML Modelada}}{\text{Patrimonio}}$ Notas Regionales y Contables Estados Unidos: Fitch puede estimar alternativamente la PML usando un modelo con licencia.
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 los reaseguradoras e indica el uso general de la capacidad de reaseguros cedida. Un valor más bajo 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 numerador son las primas netas suscritas. El denominador son las primas brutas suscritas	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Neta Suscrita}}{\text{Prima Bruta Suscrita}}$ Notas Regionales y Contables Ninguno.
Nombre del Índice Límite de Riesgo Único Neto Más Grande sobre Superávit (Título) 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 de los tenedores de pólizas.	Fórmula Básica $\frac{\text{Mayor Riesgo Único (Valor Nominal)}}{\text{Excedente de Tenedores de Pólizas}}$ Notas Regionales y Contables Ninguna.

Continúa en página siguiente.

Definiciones de Índices Financieros: Reaseguro, Mitigación del Riesgo y Riesgo Catastrófico (continuación)

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 (p. ej., 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, tal como se define para el índice TFC.	Fórmula Básica $\frac{\text{Mayor Riesgo Único (Valor Nominal)}}{\text{Capital Patrimonial}}$ 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 Nocional Neto sobre Nominal Nocional 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 nocional neto asegurado incluye el valor nominal de los bonos asegurados por las garantías financieras tradicionales y el valor nocional de seguros emitidos en la forma de swaps de incumplimiento crediticio más cualquier nominal nocional neto después de cesiones a reaseguradores. El denominador es el nominal nocional bruto antes de cesiones a reaseguradores.	Fórmula Básica $\frac{\text{Nominal Nocional Neto}}{\text{Nominal Nocional Bruto}}$ Notas Regionales y Contables Ninguna.

Compañías de Seguros Cautivas

La calificación de una aseguradora cautiva se basa en los factores crediticios clave descritos anteriormente en este informe, así como en los aspectos de la metodología de calificación de grupo. 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 el perfil 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*) bajo la metodología de calificación de grupo 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 desarrolla un PCI completo para la cautiva principal. 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 para el capital de una cautiva que resultan en niveles por debajo de la calificación de la matriz pueden hacer que Fitch califique 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.

Líneas de Crédito como Capital (LOC)

Una parte del capital de una cautiva puede ser proporcionada en forma de una línea de crédito (LOC, por *line of credit*) bancaria. 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 el perfil independiente de la cautiva es superior al 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 que se deduce de un PCI, necesitarían apoyar una calificación más alta. Además, los conceptos que se analizan en la sección *Rating Above the Group Credit Profile* (PCG) dentro de *Group Rating Criteria* 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 resulta 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 resultar en 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, tal como la transferencia de XXX riesgos de reserva en los EE. UU. En algunos casos también, las cautivas sirven como VPE de facto en instrumentos relacionados con seguros (ILS por *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 o perfil crediticio privado de la cautiva. Normalmente, la calificación/perfil crediticio privado es utilizada por el banco o la contraparte para poder determinar cuánto capital debe mantener para protegerse contra el riesgo de contraparte.

Estas calificaciones o evaluaciones privadas pueden no reflejar todos los aspectos de la metodología de Fitch, debido a que Fitch alinea sus enfoques de calificaciones al uso esperado que se le dará a la calificación o perfil crediticio.

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. Esto puede ser una calificación individual de la cautiva que no refleje un alza en la calificación por tener el soporte de la matriz.

Fuentes de Datos, Variaciones, Limitaciones y Sensibilidades

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 usar estimaciones razonables para ayudar 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, Fitch 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 Metodológicas

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>.

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 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 riesgo de evento pueden ser detonados externamente - tal como cambios en la ley, un desastre natural, un impacto (*shock*) político, una pandemia o un cambio de propiedad - o detonado internamente - tal como un cambio en la política de capitalización, una adquisición importante, fraude o una reestructuración administrativa o estratégica, o dificultades inesperada 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 al 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, estas pueden ser sensibles 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.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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 diseminación 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".