

Metodología de Calificación de Seguros

Metodología Maestra

Alcance

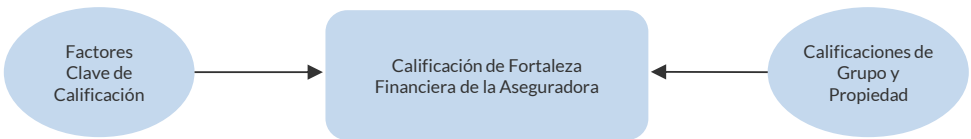
Este reporte especifica la metodología de Fitch Ratings para asignar nuevas calificaciones internacionales de fortaleza financiera de la aseguradora (FFA) y monitorear las ya existentes, las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) y las calificaciones de títulos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

Factores Clave de Calificación

Calificación de FFA como Ancla: 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, derivan la mayoría de las otras calificaciones de seguros.

Derivación de la Calificación de FFA: Las calificaciones de FFA son el enfoque principal del análisis crediticio fundamental de Fitch, que se basa en la revisión de hasta nueve factores clave de calificación, como perfil de la compañía, capitalización y apalancamiento, y desempeño financiero y ganancias. Los factores clave de la calificación se ponderan definiendo su importancia relativa para la calificación como influencia moderada, baja o alta y puede variar según el emisor. Además, debido a que muchas compañías operativas forman parte de grupos más grandes, la propiedad o las calificaciones de FFA de ciertos miembros del grupo en la aseguradora, pueden influenciar las calificaciones de FFA de otros.

Determinantes de la Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora



Fuente: Fitch Ratings

Notching de Deuda/Híbrido y de las IDR: Los instrumentos híbridos y de deuda emitidos por las compañías de seguros, incluyendo las operativas y la *holding*, se obtienen tras establecer en primera instancia una IDR para cada entidad emisora, la que, a su vez, se obtiene con la aplicación del *notching* (escalonamiento) 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 los lineamientos del *notching*.

Factores Adicionales: Factores de calificación adicionales aumentan los factores clave de calificación antes descritos. Estos comprenden calificaciones de 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 *notching* de categoría a un nivel inferior sin grado de inversión y factores que definan la derivación de las calificaciones de corto

Contenido

Factores Clave de Calificación	1
Descripción General y Ponderación de los Factores Clave de Calificación	2
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	6
Perfil de la Compañía	8
Capitalización y Apalancamiento	13
Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera	20
Desempeño Financiero y Resultados	22
Riesgo de Inversiones y Activos	24
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez	26
Adecuación de Reservas	29
Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico	31
Metodología de Calificación de Grupo	35
Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación	41
Análisis de Calificación de Recuperación Personalizado	48
Calificaciones de Corto Plazo	52
Techos País	53
Apéndice	55
Definiciones de Índices Financieros	56
NIIF 17 y U.S. CLD	69
Compañías de Seguros Cautivas	71
Fuentes de Datos, Variaciones, Limitaciones, Sensibilidades y Divulgación de la Metodología	75

Este reporte de metodología actualiza y reemplaza a la “Metodología de Calificación de Seguros” del 28 de agosto de 2023. Asimismo, es una traducción del reporte en inglés titulado “Insurance Rating Criteria” de fecha del 4 de marzo de 2024.

Analistas

Cynthia Chan
+44 20 3530-2609
cynthia.chan@fitchratings.com

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

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

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

Eduardo Recinos
+503 2516 6606
eduardo.recinos@fitchratings.com

plazo desde calificaciones de largo plazo.

Consideración Transicional: Para un mayor análisis respecto a cómo las nuevas normas contables bajo la Norma Internacional de Información Financiera 17 (NIIF 17) y las Actualizaciones de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados para Estados Unidos No. 2018-2 (U.S. GAAP ASU No. 2018-12) se abordan en este reporte de metodología, ver el apéndice.

Descripción General y Ponderación de los Factores Clave de Calificación

Los factores clave de calificación 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.

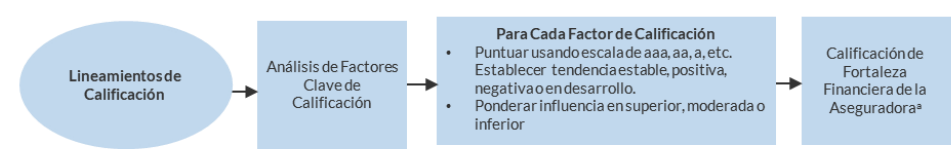
Cada factor clave de calificación se evalúa según la aplicación de los lineamientos por categoría de calificación, establecidos en esta metodología. Los índices financieros y las métricas definidas en los lineamientos de calificación se clasifican en fundamentales y complementarios; los índices fundamentales reciben típicamente un mayor énfasis.

Factores Clave de Calificación – Resumen	
Cualitativos	Cuantitativos
Perfil de la Industria y Entorno Operativo	Capitalización y Apalancamiento
Perfil de la Compañía	Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera
	Desempeño Financiero y Resultados
	Riesgo de Inversiones y Activos ^a
	Administración de Activos/Pasivos y Liquidez ^a
	Adecuación de Reservas ^a
	Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico ^a

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

Como se muestra en la tabla de la página siguiente, “Factores Clave de Calificación – Ponderaciones Más Comunes”, para una determinada organización de seguros, un comité de calificación califica cada factor clave de calificación 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 Clave de Calificación: Proceso Analítico del Comité de Calificación (Descripción Simplificada)



^a Los factores de calificación de propiedad, así como el de gobierno corporativo y administración, siguen un proceso de puntuación diferente.
Fuente: Fitch Ratings

Ponderación de Factores Clave de Calificación

Los comités de calificación determinan la ponderación de cada factor clave de calificación y dichos criterios pueden variar según el emisor. La mayoría de los factores clave de calificación son de ponderación Moderada, Inferior o Superior, dependiendo de su importancia relativa para la calificación. Las influencias más comunes de las ponderaciones se discuten en la tabla siguiente.

Una ponderación Superior se utiliza con más frecuencia en los factores clave de calificación que, según Fitch, definen mejor el perfil crediticio fundamental de la aseguradora determinada, que, a menudo, incorpora el perfil de la compañía, la capitalización y el apalancamiento, y el

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

Metodologías Aplicables

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

desempeño financiero y resultados. También se utiliza en casos de desempeño inusualmente fuerte o débil, en cualquiera de los otros factores clave de calificación, según lo indicado.

En general, una ponderación Inferior se utiliza para factores de calificación que no brindan un punto de distinción para una organización de seguros determinada. 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 a otras pérdidas grandes.

Al nivel de índice, las métricas principales por lo general se ponderan más alto que las métricas complementarias, a menos que una de estas últimas refleje mejor los fundamentales que las metrcas principales.

Factores Clave de Calificación – Ponderaciones Más Comunes^a

Factor Clave de Calificación	Ponderaciones – Punto de Partida	Comentarios
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo	Moderada	Establece un rango amplio de calificación base para la región o sector de seguros en su conjunto. La influencia principal de los factores clave de calificación es en la medida en que estos influyen la puntuación de los otros factores clave de calificación, en particular, el de perfil de la compañía.
Perfil de de la Compañía	Superior	Puede ser Moderada cuando otros factores clave de calificación son particularmente importantes. Es posible usar Inferior, pero es menos común. Puede ser dominante en las calificaciones para las entidades recientemente formadas, aquellas en segmentos de nicho y entidades con problemáticas de gobernanza.
Capitalización y Apalancamiento	Superior	Puede ser Moderada cuando otros factores clave de calificación son importantes. Es posible usar Inferior, pero es menos común.
Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera	Inferior	Puede ser Moderada si el rendimiento de este factor clave de calificación 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 factores clave de calificación son importantes (como las mutuales). 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, dominan.
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 factor clave de calificación 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 factor clave de calificación puede ser Superior. Este factor clave de calificación puede ser Moderado cuando otros factores clave de calificación 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 factor es clave de calificación 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 factor clave de calificación puede ser Superior. Este factor clave de calificación puede ser Moderada cuando otros factores clave de calificación son importantes.
Adecuación de Reservas	Moderada	Puede ser Superior cuando el rendimiento del factor clave de calificación 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	Moderada	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, Moderada o Inferior. Como excepción a lo mencionado en la tabla, cuando las compañías experimentan un estrés severo, uno o dos factores crediticios, la mayoría estresados, dominarán las ponderaciones.
Fuente: Fitch Ratings

Puntuación Prospectiva del Factor Clave de Calificación

Aunque la puntuación de los factores clave de calificación 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 clave de calificación, 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 clave de calificación, 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, Fitch ajustará las puntuaciones de los factores clave de calificación para considerar adecuadamente los resultados de la prueba de estrés.

Fuente: Fitch Ratings.

El análisis basado en proyecciones se realiza 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 bien, 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.

Soporte Soberano

En general, el soporte soberano no se considera de manera prospectiva en las calificaciones de las aseguradoras. Un alza de calificación, relacionada con el gobierno, usualmente se limita solo en algunos casos en que el soberano es propietario, como se menciona en la sección de “Propiedad” en el reporte, al contrario del soporte general observado, algunas veces, en el sector bancario.

Una excepción puede existir, de manera limitada, para el sector de seguros de crédito comercial en períodos en los que el gobierno intervenga para asegurar la continuidad de la actividad comercial cuando haya estrés económico. Por ejemplo, para asegurarse de que las aseguradoras de crédito comercial no pausen temporalmente su cobertura al mercado, los gobiernos han aplicado protecciones de reaseguro que limitan los riesgos para el sector de seguros de créditos comerciales, de esta manera incentivándolos a mantener la cobertura.

Cuando se aplican tales métodos por parte del gobierno, Fitch considerará de manera prospectiva su impacto cuando se realice la puntuación de los factores clave de calificación.

Aseguradoras Mixtas / Clasificaciones de Sectores Alternativos

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

Este último caso crea algunos retos al hacer comparaciones de acuerdo a los lineamientos de la metodología. Fundamentalmente, Fitch usa los mismos lineamientos en los estados financieros de aseguradoras mixtas que en aquellos de grupos que operan en un solo segmento de seguros. No obstante, para algunos factores clave de calificación, Fitch usa métodos de estimación para

destinar partidas financieras, como inversión de capital o liquidez, entre los segmentos de negocio a fin de permitir una comparación más coherente en línea con los lineamientos.

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

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.

Riesgos Operacionales / No Financieros

Aunque no se considere un factor de calificación, Fitch decidirá, en la evaluación de los diversos factores clave de calificación y de la entidad calificada en conjunto, si la puntuación de cualquier factor de calificación también deberá verse influenciada, ya sea prospectiva o retrospectivamente, por cualquier riesgo operativo y/o no financiero, como el riesgo cibernético. Estos riesgos podrían afectar a toda una organización y manifestarse, en ocasiones, de forma impredecible.

Riesgo Climático

Las compañías de seguros están expuestas de manera inherente al riesgo climático a través de sus actividades de suscripción e inversión. La diversificación, gobernanza, administración de riesgos y la extensión de tiempo sobre el cual las aseguradoras podrían implementar estrategias de adaptación, podrían reducir el riesgo y presentar nuevas oportunidades económicas.

Cuando los riesgos meteorológicos sean lo suficientemente previsibles y relevantes, es más probable que los mismos se reflejen en el análisis de Fitch en la evaluación de los factores de calificación que correspondan. El análisis de calificación de Fitch podría incluir:

- El riesgo físico o el impacto potencial de temperaturas elevadas, niveles del mar al alza y más fenómenos meteorológicos extremos en el desempeño de suscripción e inversión de las aseguradoras;
- El riesgo de transición, los efectos de la descarbonización en el clima empresarial, la tecnología y la viabilidad de largo plazo de algunos sectores económicos;
- La capacidad de adaptarse, incluyendo la diversificación geográfica y la del modelo de negocio, la gobernanza del riesgo climático y la estrategia ecológica de largo plazo. Los riesgos meteorológicos también podrían afectar el entorno operativo de las compañías de seguros, así como sus perfiles financieros.

Las aseguradoras que muestran una vulnerabilidad relativamente alta al riesgo climático podrían estar sujetas a una revisión adicional para evaluar las acciones estratégicas que pudieran mitigar o ampliar esta vulnerabilidad. El análisis y la información, incluyendo la divulgación de las aseguradoras, avanza rápidamente. Fitch continuará desarrollando su enfoque para reflejar los riesgos relacionados con el cambio climático en sus calificaciones a lo largo del tiempo.

Pago por Causa de Fuerza Mayor

Fitch utiliza este término para describir un impago puntual por interrupciones operativas de los pagos no relacionadas con las partes de la transacción (por ejemplo, disturbios civiles, catástrofes naturales, ciberataques, fallos en la infraestructura financiera u otras causas de fuerza mayor que afecten al propio proceso de pago). Aunque esto pudiera no representar inmediatamente un incumplimiento, por lo general, Fitch consideraría que un impago prolongado de esta índole constituye un incumplimiento de la calificación de la obligación a más

tardar a los 30 días naturales desde la fecha de pago, y la calificación se rebajaría normalmente al nivel consistente con los valores incumplidos. Para evitar dudas, también podrían tomar lugar una acción de calificación en las obligaciones durante ese período de 30 días.

Ciertas formas de incumplimiento a causa de acciones gubernamentales (en particular, controles de capital, congelación de depósitos, estancamientos regulatorios, etc.), aunque también están fuera del control del emisor, podrían también considerarse como el inicio de un proceso de incumplimiento, las cuales Fitch considera en el análisis de riesgo país y marco de techo país.

Para las calificaciones de FFA, la puntualidad de los pagos se considera relativa a los términos del contrato o las políticas, además de que reconoce la posibilidad de retrasos razonables por circunstancias usuales para la industria aseguradora, incluyendoi revisiones de reclamos, investigaciones de fraude y conflictos de cobertura

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch evalúa las fortalezas y debilidades relativas de los mercados y sectores de seguros de una aseguradora, así como el ambiente operativo global, desde distintas perspectivas. Los perfiles de la industria y ambiente operativo (IPOE; *industry profile and operating environment*) se establecen dentro de un rango de seis *notches*.

Puntuación del EO Implícita

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

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

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

Puntuación Implícita del EO

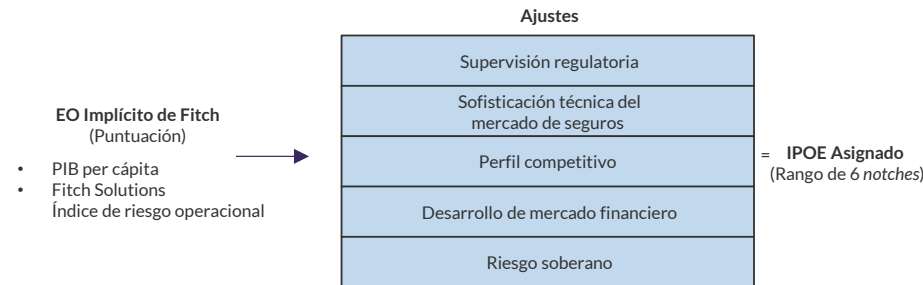
PIB per Cápita (USD miles)	Índice de Riesgo Operacional (%)				
	x>80	80≥x>60	60≥x>40	40≥x≥20	x<20
x>45	aa	aa	a	a	bbb
45≥x≥35	aa	a	a	bbb	bb
35>x≥15	a	bbb	bbb	bb	b
15>x≥6	bbb	bb	bb	b	b
x<6	bb	b	b	b	b

Fuente: Fitch Ratings

Ajustes y Puntuación Asignada del IPOE

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

IPOE Derivation Overview



Fuente: Fitch Ratings

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

Posibles Ajustes a la Puntuación Implícita del EO

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

Fuente: Fitch Ratings

Puntuaciones del IPOE y Proceso de Actualización

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

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

Puntuaciones del IPOE Particulares/Entidades Geográficamente Diversas

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

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

Puntuación del IPOE Combinada

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

Puntuación del IPOE a la Medida

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

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

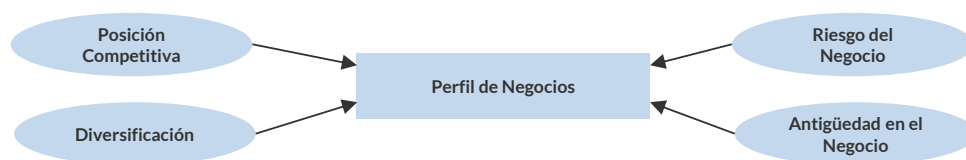
Perfil de la Compañía

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

Perfil de Negocios

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

Principales Determinantes del Perfil de Negocios



Fuente: Fitch Ratings

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

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

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

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				Historial operativo limitado	Historial operativo muy limitado
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 con una diversificación geográfica reducida
• Mercados				Puede incluir aseguradoras con varias líneas pero diversificación geográfica limitada	Puede incluir aseguradoras con otras limitaciones importantes
• Distribución					

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

Fuente: Fitch Ratings

Escala Operativa – Lineamientos de Calificación

Generales (de no vida)		Más Favorable	Favorable	Moderado	Menos Favorable	El Menos Favorable
Estados Unidos y Canadá	PNS, USD STP, USD Posición de la aseguradora	>23,000 M >20,000 M Los 5 primeros	5,000 M–23,000 M 6,600 M–20,000 M Primeros 6-20	1,000 M–4,900 M 1,200 M–6,500 M Primeros 21-75	200 M–1,000 M 200 M–1,100 M Primeros 75-200	<200 M <200 M <los 200 primeros
Europa	PBS, EUR Patrimonio, EUR	>15,000 M >12,000 M	5,000 M–15,000 M 4,000 M–12,000 M	1,000 M–5,000 M 750 M–4,000 M	200 M–1,000 M 100 M–750 M	<200 M <100 M
Comunidad de Estados Independientes	PBS, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>1,000 M >500 M >15%	200 M–1,000 M 300 M–500 M 5%-15%	100 M–200 M 50 M–300 M 2%-5%	50 M–100 M 10 M–50 M 0.5%-2%	<50 M <10 M <0.5%
Asia Pacífico (excluido Japón)	PNS, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>3,500 M >4,500 M >9%	750 M–3,500 M 750 M–4,500 M 4%-9%	100 M–750 M 100 M–750 M 1%-4%	10 M–100 M 10 M–100 M 0.1%-1%	<10 M <10 M <0.1%
Japón	PNS, JPY Patrimonio, JPY	>2.3 B >2 B	500,000 M–2.3 B 660,000 M–2 B	100,000 M– 499,000 M 120,000 M– 659,000 M	20,000 M– 90,000 M 20,000 M– 110,000 M	<20,000 M <20,000 M
África/Medio Oriente	PBS, USD Patrimonio, USD	>1,000 M >800 M	400 M–1,000 M 200 M–800 M	100 M–400 M 80 M–200 M	20 M–100 M 10 M–80 M	<20 M <10 M
Latinoamérica (excluido Brasil)	PNS, USD Patrimonio, USD	>1,000 M >800 M	200 M–1,000 M 150 M–800 M	50 M–200 M 50 M–150 M	10 M–50 M 10 M–50 M	<10 M <10 M
Brasil	PNS, USD Patrimonio, USD	>3,500 M >1,300 M	750 M–3500 M 500 M–1300 M	100 M–750 M 100 M–500 M	10 M–100 M 10 M–100 M	<10 M <10 M
Vida						
Estados Unidos y Canadá	Activos, USD CTA, USD Posición de la aseguradora	>175,000 M >20,000 M Los 5 primeros	60,000 M– 175,000 M 6,000 M–20,000 M Primeros 6-20	13 000 M– 60 000 M 1300 M–5900 M Primeros 21-60	1,200 M–13,000 M 200 M–1,200 M Primeros 61-125	<1,200 M <200 M <los 125 primeros
Europa	Activos, EUR Patrimonio, EUR	>150,000 M >15,000 M	50,000 M– 150,000 M 5,000 M–15,000 M	10 000 M– 50 000 M 750 M–5000 M	1,000 M–10,000 M 100 M–750 M	<1,000 M <100 M
Rusia/Comunidad de Estados Independientes	PBS, USD Activos, USD	>500 M >5,000 M	200 M–500 M 1,000 M–5,000 M	50 M–200 M 200 M–1000 M	10 M–50 M 100 M–200 M	<10 M <100 M
Asia Pacífico (excluido Japón)	Activos, USD Patrimonio, USD Participación de mercado	>100,000 M >11,000 M >12%	30,000 M– 100,000 M 3,000 M–11,000 M 4%-12%	1000 M–30 000 M 100 M–3000 M 1%-4%	100 M–1,000 M 10 M–100 M 0.1%-1%	<100 M <10 M <0.1%
Japón	Activos, JPY Patrimonio, JPY Participación de mercado	>17.5 B >1 B >10%	6 B–17.5 B 300,000 M–1 B 5%-10%	1.3 B–5.9 B 65 000 M– 299 000 M 1%-5%	120,000 M–1.29 B 10,000 M– 64,000 M 0.2%-1%	<120,000 M <10,000 M <0.2%
África/Medio Oriente	Activos, USD	>8,000 M	1,500 M–8,000 M	500 M–2500 M	100 M–500 M	<100 M

	Patrimonio, USD	>2,000 M	500 M–2,000 M	150 M–500 M	20 M–150 M	<20 M
Latinoamérica (excluido Brasil)	Activos, USD	>5,000 M	2,500 M–5,000 M	800 M–2500 M	100 M–800 M	<100 M
	Patrimonio, USD	>600 M	300 M–600 M	100 M–300 M	10 M–100 M	<10 M
Brasil	Activos, USD	>12,000 M	3,000 M–12,000 M	800 M–3000 M	100 M–800 M	<100 M
	Patrimonio, USD	>1,300 M	500 M–1,300 M	100 M–500 M	10 M–100 M	<10 M
Reaseguro Generales/ Vida	PNS, USD	>25,000 M	15,000 M–25,000 M	5000 M–15 000 M	2,000 M–5,000 M	<2,000 M
	Patrimonio, USD	>30,000 M	10,000 M–30,000 M	7000 M–10 000 M	2,000 M–7,000 M	<2,000 M
Títulos (Estados Unidos)b	Ingresos, USD	No aplica	>800 M	300 M–800 M	50 M–299 M	<50 M
Salud (Estados Unidos)	MM, USD	>10 M	3.5 M–10 M	1.4 M–3.4 M	360,000–1.3 M	<360,000
	Ingresos, USD	>USD 40,000 M	10,000 M–40,000 M	3200 M–9900 M	1,000 M–3,100 M	<1,000 M
	Posición de la aseguradora	Los 5 primeros	Primeros 6–15	Primeros 16–40	Primeros 41–100	<los 100 primeros
Crédito Comercial ^b	PBS, USD	No aplica	>1 billón	\$500 M–1 B	100 M–500 M	<100 M
Hipotecario	Capital, USD	>5,000 M	2,000 M–5,000 M	750 M–2000 M	100 M–750 M	<100 M
	Participación de mercado	>30%	20%–30%	5%–20%	2%–5%	<2%
Garantía Financiera	Capital, USD	>5 B	750 M–5 B	500 M–750 M	250 M–500 M	<250 M
	Ingresos, USD	>2 B	300 M–2 B	200 M–300 M	100 M–200 M	<100 M

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

Antigüedad del Negocio/Run-off: La cantidad de años que una aseguradora ha realizado actividades comerciales o si una compañía no está buscando activamente negocios nuevos (es decir, está en *run-off*) son factores que pueden tener un impacto significativo en el nivel de calificación de FFA alcanzable. Fitch considera que un historial limitado aumenta la importancia del posicionamiento competitivo y el perfil de riesgo del negocio, lo que refleja los desafíos de ejecutar un plan de negocios no comprobado, desarrollar capacidades operativas y establecer un sistema de control de riesgos eficaz. Con frecuencia, estos desafíos son más temporales en segmentos de negocio de cola corta, con clientes más oportunistas, donde existen cantidades significativas de datos para evaluar los riesgos (por ejemplo, reaseguradoras de catástrofes). El gobierno corporativo y los factores de propiedad también desempeñan un papel más importante en la evaluación de una compañía recién establecida. Los propietarios que tienen recursos limitados, una estrategia de salida agresiva y expectativas de rendimiento alto se consideran, por lo general, menos favorables en el análisis de calificación.

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

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

Puntuación de Perfil de Negocios

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

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

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

Lineamientos de Puntuación – Factor de Calificación 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
Puntuación del Perfil de Negocios					
Más Favorable ^b					
Favorable					
Moderado					
Menos Favorable					
El/La Menos Favorable					

^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 perfil de negocios para cualquier aseguradora está limitada a no más de 'AA+' en la industria de seguros global, en reconocimiento a la naturaleza altamente competitiva de la industria aseguradora

Fuente: Fitch Ratings

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

En algunos casos, la puntuación del perfil de negocio puede ser influenciada en situaciones en que los riesgos específicos de la compañía no estén alineados completamente con los que supone el IPOE. Por ejemplo, si se utiliza el IPOE de un país específico pero el asegurador es regulado por más de una jurisdicción, la puntuación del perfil de la compañía se adaptará para considerar la diferencia.

Gobierno Corporativo – Resumen y Normas de Puntuación

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

Gobierno Corporativo – Normas Generales de Puntuación

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

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

Fuente: Fitch Ratings.

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

Puntuación del Perfil de Compañía

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

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

Puntuación del Gobierno Corporativo	Impacto en el Perfil de la Compañía
Moderado/Favorable	Subpuntuación del perfil de la compañía sin ajuste
Menos Favorable	Subpuntuación del perfil de la compañía menos 1–2 notches
El Menos Favorable	Subpuntuación del perfil de la compañía menos 3 notches o más

Fuente: Fitch Ratings.

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.

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

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

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

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 [ver más detalles en subsección “Modelos de Adecuación de Capital de Propiedad de Fitch” en la página 19] aún no se ha implementado, 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

El índice de apalancamiento financiero (FLR; *financial leverage ratio*) 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 EBITDA.

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

Lineamientos de Puntuación para los CAR y FLR

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

Lineamientos para la Puntuación – CAR y FLR: Métricas Principales

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Métricas Principales	Sectores/Regiones						
Índice de Apalancamiento Financiero (%)	Todos los Sectores/Regiones	<10	10-23	24-31	32-42	43-59	60-80
Puntuación del Modelo Prisma de Fitch	Generales (de no Vida) ^a , Vida ^a , Reaseguro ^a (excluyendo Crédito Comercial Global ^b)	Sumamente fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Suficiente	Algo Débil	Débil
Índice de Capital Ajustado por Riesgo para Aseguradoras de Título 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
Apalancamiento Neto (x)	Crédito Comercial	<0.8	0.8-1.2	1.3-2.1	2.2-3.6	3.7-5.1	5.2-6.6
En Caso de Riesgo Elevado ^c		<0.6	0.6-1.0	1.1-1.7	1.8-2.9	3.0-4.1	4.2-5.3
Índice de Valor Nominal sobre Capital (x)	Garantía Financiera						
Portafolio de Riesgo Muy Bajo		<35	35-69	70-119	120-164	165-224	225-315
Portafolio de Riesgo Bajo (Sin Riesgo De Divisa)		<23	23-37	38-57	58-79	80-112	113-155
Portafolio de Riesgo Medio (Sin Riesgo De Divisa)		<8	8-12	13-17	18-24	25-37	38-50
Portafolio de Riesgo Alto (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
Portafolio de Riesgo Alto (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
Portafolio de Riesgo Alto (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
Portafolio de Riesgo Muy Alto (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
Portafolio de Riesgo Muy Alto (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 Para las (re)aseguradoras de generales y vida para las que Fitch no utiliza el modelo prisma, los indicadores de apalancamiento operacional y de primas suscritas netas sobre capital, respectivamente, actúan como métricas principales 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. ^b Las puntuaciones del modelo prisma son complementarias para aseguradoras de créditos comerciales. ^c Riesgos elevados se asumen si alguna de las siguientes declaraciones es cierta: 1) 50 de los mayores deudores representan más de 20% de exposición bruta (o prima bruta, dependiendo de la información disponible); 2) la calidad del portafolio crediticio general revela una vulnerabilidad alta pérdidas, como resultado de incumplimientos crediticios (con base en la información proporcionada por el crédito), incluyendo la composición del portafolio, estadísticas de riesgo y desempeño y tomando en cuenta las capacidades de manejo de riesgo crediticio del asegurador de crédito; o 3) el nivel de transparencia del portafolio asegurado se considera insuficiente para formar una perspectiva confiable de su calidad crediticia general. ^d El portafolio de referencia que se usa para respaldar las categorizaciones por debajo de portafolio se encuentran en el apéndice de Definiciones de Indicadores Financieros. CAR – Índice de adecuación de capital. FLR – Índice de apalancamiento financiero. x – Veces. Latam – Latinoamérica. Fuente: Fitch Ratings.

Lineamientos para la Puntuación – CAR y FLR: Métricas Principales

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Métricas Complementarias	Sectores/Regiones	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
	Reaseguro - Combinado	<0.5	0.5-1.1	1.2-1.7	1.8-2.3	2.4-3.0	3.1-4.3
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<0.4	0.4-0.6	0.7-0.9	1.0-1.4	1.5-1.9	2.0-3.1
	Título	<1.8	1.8-3.3	3.4-4.7	4.8-6.4	6.5-8.2	8.3-11.0
Apalancamiento Neto (x)	Generales (de no Vida)	<2.4	2.4-4.2	4.3-5.9	6.0-7.9	8.0-9.9	10.0-12.0
	Reaseguro - Combinado	<2.0	2.0-3.5	3.6-5.0	5.1-6.9	7.0-8.9	9.0-11.0
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<1.2	1.2-1.9	2.0-2.8	2.9-3.9	4.0-5.2	5.3-7.0
	Título	<3.4	3.4-5.1	5.2-6.7	6.8-8.4	8.5-10.2	10.3-13.0
Apalancamiento Bruto (x)	Generales (de no Vida)	<2.9	2.9-5.0	5.1-7.3	7.4-9.4	9.5-11.7	11.8-14.0
	Reaseguro - Combinado	<2.4	2.4-4.2	4.3-6.1	6.2-8.3	8.4-10.7	10.8-13.0
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	<1.4	1.4-2.2	2.3-3.3	3.4-4.9	5.0-6.9	7.0-9.0
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 Solvencia II (%)	Europa	>210	210-161	160-131	130-101	100-76	75-45
Índice de Capital Prescrito (x)	Generales (de no Vida, 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
	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
	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
Exposición Neta Total a Capital (x)	Crédito Comercial	< 70	70-149	150-229	230-309	310-389	390-469
En Caso de Riesgos Elevados ^b		< 56	56-119	120-183	184-247	248-311	312-375

^a Para todas las (re)aseguradoras generales (de no vida) y de vida para las que Fitch no utiliza el modelo 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. ^b Riesgos elevados se asumen si alguna de las siguientes declaraciones es cierta: 1) 50 de los mayores deudores representan más de 20% de exposición bruta (o prima bruta, dependiendo de la información disponible); 2) la calidad del portafolio crediticio general revela una vulnerabilidad alta pérdidas, como resultado de incumplimientos crediticios (con base en la información proporcionada por el crédito), incluyendo la composición del portafolio, estadísticas de riesgo y desempeño, y tomando en cuenta las capacidades de manejo de riesgo crediticio del asegurador de crédito; o 3) el nivel de transparencia del portafolio asegurado se considera insuficiente para formar una perspectiva confiable de su calidad crediticia general. 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. x – Veces. Fuente: Fitch Ratings.

Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales

El índice de financiamientos y obligaciones totales (TFC; *total financing commitments*) incluye tanto la deuda financiera como la operacional, bursatilizaciones, líneas de crédito tripartitas no comprometidas (LOC; *letter of credit*) (las líneas de crédito no comprometidas no se incluyen en el TFC) y diversos compromisos, tal como el valor nocional de las obligaciones relacionadas con la venta de *swaps* de incumplimiento crediticio. Durante períodos de perturbaciones en los mercados y pérdida de acceso a financiamiento en los mercados de capitales, dichas obligaciones operacionales y fuera del balance pueden convertirse en una fuente directa de vulnerabilidad para una entidad. Estos valores diversos se suman y, luego, se dividen por el capital patrimonial. Las indicaciones de advertencia pueden reducir la puntuación del factor de calificación. A continuación, se presentan los lineamientos de puntuación.

Lineamientos para la Puntuación del Factor de Calificación – 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 (Prisma FBM; Prism Factor-Based Model)
- Modelo Prisma de no Vida de los EE. UU.
- Modelo Prisma de Vida de los EE. UU.

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

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

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 “Tratamiento de Híbridos en CAR y FLR” para varios tipos comunes de híbridos.

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

Fitch no impone un tope a la cantidad máxima de instrumentos híbridos que puedan formar parte de la estructura de capital de una organización aseguradora. Sin embargo, en casos excepcionales en los que el comité considere que la proporción de instrumentos híbridos en la

estructura de capital es insosteniblemente alta o reduce los beneficios de las características similares a las acciones del instrumento, el crédito de capital para un híbrido puede ser negado o reducido tanto en CAR como en FLR.

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

Normalmente, los instrumentos preferentes perpetuos sin *step-up* recibirían un crédito de capital de 100% si no son acumulativos y de 50% si son acumulativos. El tratamiento de los instrumentos preferentes perpetuos con *step-ups* es el mismo que para los valores preferentes con plazo, en los que se aplica 0% de crédito de capital. La parte de deuda del híbrido se incluye en el FLR.

Los valores no acumulativos incluyen certificados mutuos, como los *certificats mutualistes* en Francia. Los valores preferentes con fecha de vencimiento recibirían 0% de capital, dada su fecha de vencimiento contractual, a menos que las leyes o normativas locales prohíban la emisión de valores perpetuos reales y, en su lugar, las empresas emitan valores con vencimientos muy largos con la opción de prorrogar perpetuamente el vencimiento. Fitch trata estos valores como perpetuos a menos que considere que la intención es dejar que los valores venzan.

Valores convertibles contingentes son instrumentos híbridos que se cancelan o se convierten permanentemente en 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 en CAR

Se puede aplicar una anulación regulatoria al asignar el crédito de capital en el CAR cuando existe una regulación de capital rigurosa que, según Fitch, respalde la viabilidad en condiciones de estrés. Fitch, generalmente, permitirá que el tratamiento regulatorio 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.

Evaluación del Step-Up

En las jurisdicciones en las que la regulación local exija el reemplazo obligatorio del instrumento híbrido y se considere que el *step-up* es bajo, Fitch podría asignar un crédito de capital adicional. Por ejemplo, la agencia asigna 50% de crédito de capital en el FLR a los valores emitidos por aseguradoras japonesas con estructuras de cupón acumulativo, características de *step-up* de hasta 100 puntos base (pb) y con sustitución obligatoria según la regulación local.

Tratamiento de Instrumento Híbrido en el CAR y el FLR

Tipo de Instrumento Híbrido	Crédito de Capital (%) ^a
Títulos Preferentes Perpetuos (Sin Step-Ups)	
No Acumulativo	100
Acumulativo	50
Valores Preferentes con Fecha de Vencimiento (Incluyendo instrumentos preferentes perpetuos con <i>step-ups</i>)	
	0
De Conversión Contingente	
Detonante Alto	50
Detonante Bajo	0

^aRegulatory override may apply for CAR. CAR – Índice de adecuación de capital; *capital adequacy ratio*. FLR – Índice de apalancamiento financiero; *financial leverage ratio*.
Fuente: Fitch Ratings

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 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 componente de flexibilidad financiera dentro del factor clave de calificación 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 elementos clave para la puntuación de este factor de calificación. Los niveles inusualmente bajos o altos de cobertura también pueden influir en el nivel de *notching* entre la compañía operativa y el *holding* [ver sección “Notching” más adelante en este informe]. A continuación, se indican los lineamientos para el índice de cobertura.

Lineamientos de Cobertura

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
(x)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores/Regiones						
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	De No Vida (EE. UU.), Vida (EE. UU.), Reaseguro (EE. UU.)	> 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	De No Vida (EE. UU.), Vida (EE. UU.), Reaseguro (EE. UU.)	> 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 de Reino Unido, según las NIIF o los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP; *generally accepted accounting principles*) de Reino Unido, Fitch incluye ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas para reflejar el tratamiento de los pasivos, lo cual se revaloriza 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 del 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 vea 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 frente a 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 2x debilitaría la evaluación de Fitch en relación con lo sugerido en los lineamientos estándar (2.0x-4.9x); normalmente, sería neutral y 5x o mayor podría mejorar la 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

Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora						
	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 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
• Historial de Financiamiento	Fuentes altamente diversas (potencialmente internacionales)	Fuentes diversas instrumentos	Fuentes razonablemente variadas	Fuentes e instrumentos un poco más concentrados	Orientado hacia los plazos intermedios y más cortos, uso intenso de tasas flotantes	Financiamiento contingente mínimo o nulo
• Diversidad	Plazos más largos con tasas fijas	Plazos más largos principalmente con tasas fijas	Mezclas de instrumentos	Más centrado en plazos menores o intermedios, o énfasis en tasas flotantes	Financiamiento contingente, si existe, probablemente sea insignificante	
• Plazo	Financiamiento contingente muy sólido	Financiamiento contingente sólido	Financiamiento de contingencia razonable	Financiamiento limitado de contingencia		
• Fijo Frente a Variable						
• Contingencia						
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 de calificación 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 de calificación de propiedad. Más específicamente, si la aseguradora obtiene su financiamiento exclusivamente de la matriz, este factor de calificación 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 de calificación 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 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 calificador no presume que la flexibilidad financiera necesariamente existirá en condiciones de estrés.

Puntuación General del Factor de Calificación

La evaluación de flexibilidad financiera anterior se combina con la evaluación de la cobertura para llegar a la puntuación general del factor de calificación 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, (lo cual supondría una interpretación más conservadora del retorno sobre capital).
- Relativo al Riesgo del Negocio:** Se espera que las aseguradoras que asumen un grado mayor de riesgo obtengan un nivel de rentabilidad mayor como compensación. En ese sentido, el retorno esperado de una aseguradora de autos de riesgo bajo sería menor que el de una reaseguradora de catástrofes de riesgo mayor.
- Relativo al Apalancamiento:** Fitch interpreta la rentabilidad en el contexto del apalancamiento operacional y financiero, ya que rendimientos altos que derivan exclusivamente de un apalancamiento alto son negativos.
- Diversificación:** 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

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
(%)	Sectores/Regiones	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales							
Retorno sobre Patrimonio	Vida, Generales (De no Vida), Hipotecarios, Garantía Financiera, Crédito Comercial	> 15	15-10	9-6	5-2	1-(2)	(3)-(8)
	Reaseguro	> 15	15-12	11-8	7-3	2-(2)	(3)-(10)
	Título	> 19	19-14	13-10	9-4	3-(3)	(4)-(15)
Sustituto (Margen de Ganancia Base)							
	Vida (Japón)	>11.5	11.5-9.0	8.9-7.0	6.9-4.0	3.9-(0.5)	(0.6)-(5.0)
Índice Combinado	Generales (De no Vida), Garantía Financiera (Frecuencia Alta / Gravedad Alta)	< 84	84-94	95-104	105-114	115-124	125-135
	Reaseguro - Combinado	< 86	86-96	97-102	103-110	111-120	121-136
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad	< 78	78-87	88-93	94-102	103-112	113-128
	Título	< 81	81-91	92-98	99-108	109-119	120-135
	Hipotecario	< 29	29-49	50-74	75-107	108-142	143-177
	Garantía Financiera (Frecuencia Baja / Severidad Baja)	< 38	38-52	53-67	68-82	83-97	98-110

Crédito Comercial		<75	75-86	87-99	100-112	113-124	125-135
Índice Operativo	Generales (De no Vida)		< 73	73-85	86-95	96-105	106-115
	Reaseguro - Combinado		< 76	76-86	87-92	93-100	101-110
	Reaseguro - Catástrofe de Propiedad		< 65	65-74	75-80	81-89	90-99
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)
	Vida (Japón)		> 1.0	1.0-0.7	0.6-0.4	0.3-(0.1)	(0.2)-(0.5)
EBITDA sobre Ingresos (x)	Salud		> 10.5	10.5-8.0	7.9-5.0	4.9-2.3	2.2-1.1
Índices Complementarios							
Índice Operativo	Título		< 73	73-85	86-94	95-103	104-115
Retorno de Capital de GAAP	Salud		> 14.8	14.8-9.0	8.9-5.0	4.9-2.0	1.9-0.9
Índice de Beneficios Médicos	Salud		< 81	81-83	84-86	87-88	89-92

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 aseguradoras o reaseguradoras 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; *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

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
(%)		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales							
Índice de Activos Riesgosos	Sectores/Regiones						
	Generales (De No Vida), Reaseguros (De No Vida), Hipotecarios, Crédito Comercial	< 31	31-62	63-87	88-124	125-179	180-240
	Título	< 19	19-52	53-87	88-112	113-127	128-175
	Salud	< 23	23-34	35-44	45-54	55-64	65-75
	Garantía Financiera (Global)	< 6	6-12	13-17	18-22	23-27	28-33
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 de calificación basado en una matriz que considera el índice de inversiones soberanas sobre capital y la calificación soberana en moneda local del país. Además, y en calificaciones soberanas en niveles de ‘BBB+’ e inferiores, el índice de activos riesgosos aborda inversión soberana [consulte los detalles en el Apéndice] en niveles de calificación de ‘BBB+’ e inferior.

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	

^a Incluye inversiones directas soberanas e inversiones soberanas relacionadas. Fitch puede estimar el nivel del índice. ^b Basado en la calificación soberana en moneda local. ^c Aplica 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.

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

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

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

gestión del riesgo de tasa de interés en productos basados en *spread*, y también para apoyar la liquidez en períodos de desintermediación. Como tal, para los sectores de seguros generales (de no vida), los aspectos de liquidez de este factor de calificación se combinan con el factor de calificación de riesgo de activos e 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 raíces que, normalmente, varían entre dos y 15 años.

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

		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
		aaa	aa	a	bbb	bb	b
Indicadores Fundamentales	Sectores Regiones						
Activos Líquidos sobre Reservas (Siniestros/Técnica, %)	Generales (De No Vida Excluyendo a EE.UU.), Reaseguros, Títulos, Hipotecarios, Garantías Financieras, Crédito Comercial	> 188	188-138	137-113	112-88	87-63	62-35
Índice de Activos Líquidos (%)	Vida (Excluyendo a EE.UU.)	> 83	83-68	67-53	52-39	38-29	28-21
Índice de Liquidez Ponderada por Riesgo (%)	No Vida (Excluyendo a EE.UU.)	>210	156-210	116-155	86-115	64-85	47-63
Índice de Liquidez Ponderada por Riesgo (%)	Vida (Excluyendo a EE.UU.)	>250	185-250	137-184	101-136	75-100	56-74
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, Excluyendo a 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 (EE. UU.)	> 1.28	1.28-1.15	1.14-1.05	1.04-0.90	0.89-0.65	0.64-0.10

Efectivo y Activos Invertidos sobre Pasivos por Reclamos Médicos (x)	Salud	> 5.5	5.5-3.5	3.4-2.5	2.4-1.8	1.7-1.4	1.3-1.1
Test de Suficiencia de Activos (TSA)	Vida (Chile)	< (3.1)	(3.1)–(1.3)	(1.2) – 0.5	0.6 – 2.1	2.2–3.6	3.7–5.1

x – Veces.

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 Holding	Gastos Operativos en Efectivo
Dividendos Regulados de Subsidiarias	Dividendos de Accionistas
Dividendos No Regulados de Subsidiarias	Dividendos Preferentes
Emisión de Deuda de Largo Plazo	Intereses Pagados
Emisión de Pagarés	Aportes de Capital a las Subsidiarias
Emisión de Acciones	Vencimiento de la Deuda de Largo Plazo

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

Fuente: Fitch Ratings

Adecuación de Reservas

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

El mayor desafío en la evaluación de la adecuación de las reservas de siniestro es que los datos pueden ser limitados y difíciles de interpretar, ya sea a partir de documentos 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

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

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings

Crecimiento

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

Crecimiento de la Reserva

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

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings

Experiencia

La evaluación de las tendencias de desarrollo de las reservas proporciona una indicación de la capacidad para establecer reservas de una compañía. El desarrollo favorable y constante se 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 de calificación 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 de Calificación

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

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

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

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

Adecuación de Reservas – Salud, Hipoteca, Garantía Financiera

(%)	Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora
-----	--

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

Fuente: Fitch Ratings.

Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

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

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

Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)		Categorías de Calificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora					
Indicadores Fundamentales	Sectores	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Reaseguros Recuperables sobre Capital	Seguros Generales (De no Vida), Garantías Financieras, Hipotecarios, Crédito Comercial	< 30	30-54	55-82	83-117	118-154	155-195
	Reaseguro	< 18	18-34	35-62	63-97	98-132	133-175
Pérdidas Catastróficas Agregadas Anuales Netas Años sobre Capital ^a	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros - Combinados	< 8	8-21	22-38	39-59	60-98	99-115
	Reaseguro: Catástrofe de Propiedad	< 11	11-27	28-44	47-65	66-92	93-130
Índices Complementarios							
Prima Retenida sobre Prima Bruta Emitida	Seguros Generales (De no Vida), Reaseguros, Hipotecarios, Crédito Comercial	> 86	86-68	67-55	54-40	39-25	24-10
Pérdidas Brutas Anuales Catastróficas a Capital ^a	No Vida, Mezcla de Reaseguro	<10	10-32	33-65	66-185	186-420	421-960
Mayor límite de riesgo individual neto sobre Superávit	Título	< 14	14-37	38-62	63-87	88-112	113-150
Riesgo Individual Nominal sobre Capital (x)	Garantía Financiera	< 6	6-14	15-27	28-42	43-59	60-80
Valor par teórico neto asegurado sobre valor par bruto asegurado	Garantía Financiera	> 96	96-78	77-65	64-55	54-45	44-35

^a Aplica en periodos de retorno de entre 200 y 250 años. Para otros periodos de retorno, los lineamientos pueden ajustarse usando la siguiente: Neto: (índice de lineamiento) * ((225/años del periodo de retorno)^ 0.353); Bruto: (índice de lineamiento)*((225/ años del periodo de retorno)^ 0.278))

Fuente: Fitch Ratings

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

Reaseguro

La evaluación de Fitch se centra en determinar lo siguiente:

- Si hay cantidades y tipos de reaseguros suficientes para limitar las exposiciones a pérdidas netas dadas las características únicas de la cartera de riesgos.
- Si no hay lagunas aparentes en el programa de reaseguro.
- Si el costo del reaseguro no reduce excesivamente la rentabilidad de la compañía cedente a niveles inadecuados ni debilita su posición competitiva.

- Si la fortaleza financiera de las reaseguradoras es fuerte, lo que limita el riesgo de saldos incobrables debido a la insolvencia de la reaseguradora.
- Si la exposición a posibles disputas de cobro con reaseguradoras que tengan o no tengan problemas financieros es excesiva.

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

Bursatilizaciones

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

Reaseguro Financiero

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

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

Fitch, generalmente, opina que la calidad de las ganancias y del capital creado a través de reaseguros financieros es más baja que la calidad del capital obtenido 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 catastrófico. El punto de partida es una revisión de la mezcla de negocios, la concentración geográfica, la tasa de crecimiento de las primas y los resultados pasados con el fin de comprender el perfil general de la administración de riesgos catastróficos de la compañía. Esta revisión considera la naturaleza del riesgo catastrófico tanto a nivel general de mercado dentro de una jurisdicción como la participación específica de la aseguradora en las pérdidas de mercado en general, tanto brutas como netas de reaseguro.

Cuando se proporcionan, Fitch revisa los resultados generados por modelos de catástrofe internos de las aseguradoras y por modelos con licencia. Fitch revisa varios niveles de confianza, los cuales incluyen, entre otros, probabilidades de 100 años, 250 años, 500 años, 1,000 años y más cuando sea posible. Fitch considera que una evaluación completa de los puntos extremos de la "cola" es útil, ya que reconoce, en parte, que los eventos de catástrofe reales parecen ocurrir en frecuencias mayores a las sugeridas por muchos modelos. Fitch ha autorizado un modelo externo conocido como TouchstoneRe, una herramienta de modelamiento de catástrofes naturales (principalmente usado para EE. UU.) y, cuando es apropiado y factible, utiliza este modelo para producir estimaciones de curva de distribución de pérdidas (principalmente usada en E.E. U.U.).

Fitch cree que los resultados modelados son más informativos sobre una base de agregado anual (tanto bruta como neta de reaseguro). Fitch también prefiere usar un modelo de valor en

riesgo de cola (T-VaR; *tail value at risk*) en lugar de un enfoque de pérdida máxima probable (PML; *premium maximum loss*) cuando está disponible. Fitch reconoce deficiencias potenciales en cualquier análisis basado en modelos y también evita depender en exceso de los resultados de un modelo en particular sin también aplicar su criterio en la interpretación de los resultados que arroje el modelo.

Mitigación de Riesgos en Aseguradoras de Vida

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

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

La evaluación 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.

Propiedad

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

Para fines de esta metodología, la propiedad se considera desde la perspectiva de la compañía *holding* o de la empresa operativa de seguros de nivel superior dentro de la organización de seguros 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 de 100% si existen vínculos operacionales, de gobierno o financieros muy sólidos. Los pactos de accionistas minoritarios pueden constituir control si un organismo regulador los reconoce de manera legal o supervisada. Las asociaciones de accionistas más flexibles no son suficientes para que Fitch asuma su control.

En la tabla siguiente, 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 clave de calificación. 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 de Puntuación del Factor de Calificación

	Positivo	Neutral	Negativo
Propiedad Mutua y de Capital Público ^a		Puntuación neutral; sin impacto en la calificación.	
Compañías de Capital Cerrado			
General	La calidad crediticia 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.	La calidad crediticia 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.	La calidad crediticia del propietario es más débil 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 Financiera	Los analistas pueden considerar el enfoque de soporte del accionista descrito en la "Metodología de Calificación de Bancos" y la "Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias".
Limitación para la Calificación de FFA de 'AAA'	Las calificaciones de FFA en el nivel 'AAA' solo están disponibles bajo la forma de propiedad mutual. Esto se considera en la calificación final, pero no se refleja como un 'aumento' en la puntuación del factor de calificación 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.

^a La propiedad mutual puede afectar una calificación a través de la puntuación aplicada a diversos factores de calificación o componentes, 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 la aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings

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

Propietario sin Evaluación Completa

Si Fitch no puede evaluar completamente a la calidad crediticia del propietario, la organización de seguros se calificaría con base en su perfil financiero propio. Sin embargo, si Fitch tiene razones para creer que la relación con su propietario puede ser perjudicial para la aseguradora, tanto por operar en un sector industrial de riesgo alto como por demostrar una estrategia de riesgo alto, Fitch 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 un propietario es muy limitada y Fitch no está seguro respecto a que la aseguradora contará con un anillo de protección sólido frente a su matriz, Fitch no calificará a la aseguradora.

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.

Compañías de Propiedad Supranacional

Los criterios detallados en esta metodología maestra de seguros se utilizan para brindar una perspectiva de la calidad crediticia independiente de la aseguradora [ver "Metodología de Calificación de Supranacionales"]. 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.

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:

- Independiente: 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 la calidad crediticia del grupo.

Resumen de Calificación de Grupo



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 inter-empresas. 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 <i>run-off</i>
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 análisis de la calidad crediticia del grupo 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 desarrollado previamente una perspectiva de la calidad crediticia 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.

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.

Calidad Crediticia: Independiente y Grupal

La calidad crediticia independiente como la grupal desempeñan una función importante en la aplicación de metodologías de calificación grupal. Tales evaluaciones podrían existir como un simple comentario analítico en un comité de calificación, o bien, a través de una opinión crediticia, o incluso en una calificación según considere el equipo analítico.

Base Independiente

La calidad crediticia de un determinado miembro del grupo se evalúa de manera independiente cuando su categorización estratégica es menor de “fundamental” o existen preocupaciones relacionadas con la capacidad del grupo para proporcionar soporte. Para las filiales fundamentales, una evaluación independiente podría ser provista como un insumo para la evaluación de la calidad crediticia grupal, aunque esto es opcional y solo se hace cuando se considera de ayuda por el equipo analítico.

A veces, Fitch no podrá evaluar a un miembro del grupo de manera independiente 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 análisis independiente robusto es importante para el resultado de las calificaciones, Fitch no calificará a esa afiliada.

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

- Perfil de compañía: 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.

Base Grupal

Una evaluación de la calidad crediticia del grupo se determinará cuando la metodología de calificación de grupo aplique. Usualmente, se basa en el perfil financiero del grupo consolidado como un todo. Cuando existe más de un grupo fundamental dentro de la misma organización, la evaluación se determinará con base en el perfil consolidado (aproximado) de cada grupo fundamental.

Lineamientos de Calificación

Los lineamientos a continuación demuestran la calificación de FFA más asequible que un miembro del grupo puede lograr en relación con el grupo para cada categoría estratégica. El potencial aumento se ve influenciado por la distancia de *notches* entre el grupo y el miembro del grupo de manera independiente, según la 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 aplica cuando no hay barreras y la columna 3 se utiliza cuando sí las hay.

Fundamental

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

^a En muchos casos, no habrá evaluación de base independiente desarrollada para las subsidiarias principales. En dichos casos, esta fila aplica. FFA – Fortaleza financiera de la aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings

Muy Importante

Base Grupal Superior a Base Independiente ^a	Nivel de Base Grupal	
	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con Base Grupal	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>Notches</i> al Alza desde Base Independiente
0-2	Base Grupal	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 base grupal y base independiente. FFA – Fortaleza financiera de la aseguradora.
Fuente: Fitch Ratings

Importante

Base Grupal Superior a Base Independiente ^a	Nivel de Base Grupal	
	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con Base Grupal	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>Notches</i> al Alza desde Base Independiente
0-2	Base Grupal	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 base grupal y base independiente. FFA – Fortaleza financiera de la aseguradora.

Fuente: Fitch Ratings

Importancia Limitada: en el Caso de Soporte Formal^a

Base Grupal Superior a Base Independiente ^a	Nivel de Base Grupal	
	Sin Barreras de Fortaleza Financiera: FFA Máxima en Relación con Base Grupal	Con Barreras de Fortaleza Financiera: Tope Basado en los <i>Notches</i> al Alza desde Base Independiente
0-2	Base Grupal	Base Grupal
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 según su base independiente. FFA – Fortaleza financiera de la aseguradora.

Fuente: Fitch Ratings

Fundamental

Por lo general, Fitch iguala las calificaciones de FFA de los miembros fundamentales con la calidad crediticia del grupo. Si Fitch tiene inquietudes relacionadas con la capacidad de brindar soporte, puede limitar la aplicación completa de la calidad crediticia del grupo según la cantidad de niveles (*notches*) entre las evaluaciones con base independiente y grupal.

Muy Importante/Importante

Fitch normalmente califica a nivel del grupo o entre el nivel del grupo y el independiente. 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 una base independiente, 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 nivel del grupo. 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 Grupo

Aunque se trate de un caso raro, es posible que, en ciertas circunstancias, un miembro que sea 100 % propiedad del grupo, tenga una calificación superior al nivel del grupo. La hesitación de Fitch a asignar una calificación por encima de la del grupo 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 de la del grupo, 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 grupo.
- La dependencia al grupo como un todo para el financiamiento es muy limitada.

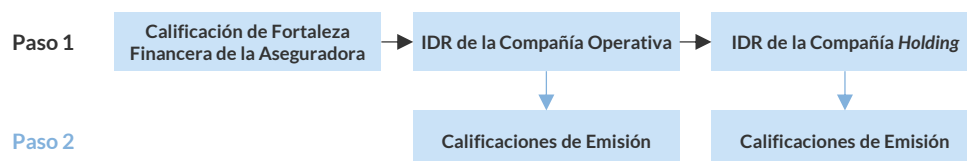
La existencia de intereses minoritarios también puede hacer que Fitch tenga más probabilidades de calificar a un determinado miembro del grupo sobre el grupo si su calidad crediticia independiente es naturalmente mayor que la del grupo. El interés minoritario haría más difícil extraer capital del miembro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

Aunque no existen límites teóricos para el cambio de nivel entre el grupo y un miembro del grupo, sería extremadamente raro calificar al miembro del grupo más de dos niveles por encima del grupo. Fitch no da crédito por las protecciones estructurales diseñadas para limitar la capacidad de extraer capital, ya que en condiciones de estrés, es probable que la mayoría de las protecciones estructurales se puedan revertir.

Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación

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

Resumen de Notching y Calificaciones de IDR y de Obligación



Fuente: Fitch Ratings

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

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

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

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

Impacto Regulatorio en el Notching

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

Solvencia del Grupo

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

Anillo de Protección

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

Otros

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

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

Las IDR solo reflejan la vulnerabilidad de un emisor al incumplimiento y no tienen en cuenta las posibles recuperaciones de las obligaciones. Para obtener la IDR de una aseguradora a partir de su FFA, Fitch elimina el impacto de las recuperaciones en la FFA. Por lo tanto, bajo una recuperación de FFA de Bueno, la IDR se establece en un *notch* 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 de *Notching* de la IDR de la Compañía Operativa

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

Fuente: Fitch Ratings

IDR de la Compañía Holding

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

Capital Restringido/Ganancias

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

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

Lineamientos para el Notching de la IDR de la Compañía Holding

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

^a Si 30% o más de las ganancias/capital puede restringirse al mismo tiempo, puede emplearse el anillo de protección .. ^b Con base en la IDR de la compañía operativa.
Fuente: Fitch Ratings

Compañía Holding con Anillo de Protección

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

Compañías Holding bajo Anillo de Protección – Lineamientos Adicionales

Comprimir IDR en un notch

- FLR bajo, inferior a 30%
Cobertura sólida de cargo fijo por encima de 12x
Efectivo sólido de compañía *holding*
- Efectivo/activos líquidos superiores a 75% de la deuda/obligaciones híbridas en cada uno de los últimos cinco años:
 - Intención de mantener niveles elevados de efectivo de la compañía *holding* al menos a mediano plazo (es decir, sin planes de utilizarlo para financiar actividades de fusión y adquisición o recompra de acciones).
 - Las calificaciones de FFA están en categoría A o superior.

Expandir IDR en un notch

- FLR alto, superior a 30%
Cobertura débil de cargo fijo por debajo de 3x

Fuente: Fitch Ratings

Compañía Holding sin Calificación de FFA

Aunque la calificación de FFA es el punto de partida habitual, puede haber casos en los que no se elabore una calificación de FFA y el punto de partida sea la IDR de la compañía *holding*. Esto puede ocurrir cuando la actividad del emisor no se presta para el análisis de una calificación de FFA; es decir, cuando no existe un grupo principal ni una única entidad operativa cuya huella comprenda una proporción suficientemente grande de la exposición total del grupo. Un ejemplo

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

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

de lo anterior es una compañía holding cuya actividad consista en comprar y administrar varias compañías operativas *run-off* no relacionadas. En este caso, los factores de calificación principales se aplicarían a la IDR de la compañía holding. Sin embargo, los lineamientos del índice se evaluarían a un nivel inferior para reflejar el riesgo al nivel de la compañía holding. Por ejemplo, en el caso de que exista una diferencia de dos niveles entre la calificación de FFA y la IDR de la compañía holding, los rangos de las pautas de puntuación de los factores de calificación se desplazarían aproximadamente en dos notches.

Calificaciones de Obligación de Deuda

El *notching* para las calificaciones de la emisión de deuda relativas a la IDR de la entidad emisora se basa, principalmente, en las recuperaciones previstas en el caso de un incumplimiento. En el caso de los instrumentos híbridos (subordinados o muy subordinados), también influye el riesgo de que el instrumento se convierta en moroso antes del incumplimiento.

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

Lineamientos de Notching y Supuestos de Recuperación para Seguros

Entorno Regulatorio				
Anillo de Protección o Solvencia del Grupo			Otro	
Tipo de Obligación	Recuperación	Notching frente a la IDR	Recuperación	Notching frente a la IDR de la entidad
Compañía Operativa de Seguros				
FFA	Buena	+1	Promedio, por debajo del promedio o deficiente	0,-1 or -2
Deuda senior sin garantía	Promedio	0	Promedio o por debajo del promedio	0 or -1
Subordinada	Below Average	-1	Por debajo del promedio o deficiente	-1 to -2
Muy subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG
Compañía Holding de Seguros				
Deuda senior sin garantía	Por debajo del promedio	-1	Por debajo del promedio o deficiente	-2 IG, -3 BIG
Subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG
Muy subordinada	Deficiente	-2 IG, -3 BIG	Deficiente	-2 IG, -3 BIG

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

Para IDR de 'B+' e inferiores, Fitch estima la recuperación y asigna calificaciones de recuperación (RR) entre 'RR1' y 'RR6', en consonancia con los seis intervalos de recuperación.

Notching Común Relativo a la IDR (Solo para recuperación)

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

Fuente: Fitch Ratings

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

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

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

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

Notching de Deuda con Garantía

La deuda garantizada se escalona sobre la base de un análisis a la medida para llegar al supuesto de recuperación, independientemente del nivel de la IDR. Sin embargo, no se publicará ninguna RR a menos que la IDR sea inferior a 'BB-'. Además, si la deuda garantizada es grande y pudiera tener el primer derecho sobre una parte importante de los activos posteriores al incumplimiento, Fitch puede utilizar, a su juicio, los supuestos generales de recuperación para los valores más júnior por debajo de lo que se suele aplicar. A continuación, se muestran los lineamientos para la calificación de la deuda garantizada:

- **Destacado:** Dos escalones por encima de la IDR en grado de inversión; tres escalones por debajo del grado de inversión, pero también con un tope de BBB- para el grado de no inversión.
- **Superior:** Un escalón por encima de la IDR en el grado de inversión; dos escalones por debajo del grado de inversión, pero también con un límite de BBB- para el grado de no inversión.
- **Bueno:** Un notch por encima de la IDR.
- **Promedio:** Igualado con la IDR; igual que para la deuda sin garantía sénior.
- **Por debajo del promedio/Deficiente:** se utilizan los lineamientos para la deuda preferente no garantizada y la deuda subordinada/profundamente subordinada, según proceda.

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.

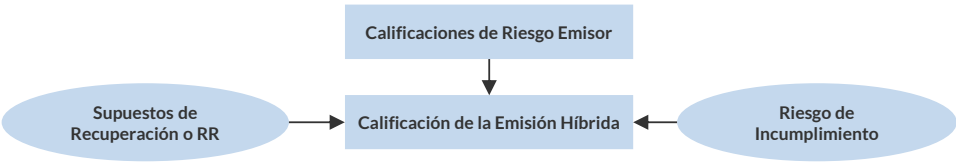
Bonos de Ingresos de Seguros

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 alineará con la IDR del emisor sin el uso de *notches* para la recuperación supuesta. En tales casos, similar a lo que sucede en los municipios estadounidenses, la calificación está fuertemente influenciada por la fuerza y estabilidad de la corriente de evaluación (ingresos). Un ejemplo son los proveedores patrocinados por el gobierno de cobertura de riesgo catastrófico para los cuales una fuente clave de financiamiento son las evaluaciones de primas de la industria.

Notching de Híbridos

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

Resumen del Notching en Híbridos



Fuente: Fitch Ratings

Notching Adicional para el Riesgo de Incumplimiento

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

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

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

Notching y Clasificaciones de Instrumentos Híbridos de Riesgo de Incumplimiento

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

Fuente: Fitch Ratings

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

Panorama de Clasificación de Riesgo de Incumplimiento

El riesgo de incumplimiento se clasifica de la siguiente manera:

	Características	Ejemplos de Detonantes de Capital
Mínimo	-Características de diferimiento basadas en la discreción de la dirección sin expectativa de presión aplicada por un regulador; y - La ausencia o el bajo nivel de diferimientos obligatorios provocados por un índice de capital que se ajuste a la intervención del regulador; o, - Características de retrospección restrictivas que hacen cuestionable la capacidad de provocarlas.	- Solvencia II de capital mínimo obligatorio para el diferimiento del cupón. 100% del nivel de control autorizado de la NAIC RBC de Estados Unidos. 90% de la prueba de adecuación del capital de vida de Canadá. 200% del índice de margen de solvencia de Japón. 100% del margen de solvencia mínimo obligatorio para los demás países de la región Asia-Pacífico.
Moderado	- Detonantes obligatorios de diferimiento/cancelación bastante conservadores y vinculados a los requisitos reglamentarios de capital, pero que podrían incluir algunas limitaciones. - Expectativa de cierta presión reguladora para diferir/cancelar si se incumple el detonante.	100% de la Solvencia II de capital mínimo obligatorio para el diferimiento del cupón. 150% de nivel controlado autorizado por U.S. NAIC RBC . 100% de la prueba de adecuación del capital de vida de Canadá.
Elevado	Los instrumentos híbridos con un detonante muy fácil de activar, como un detonante de índice de capital fijado muy por encima de los mínimos regulatorios y sin otras limitantes.	

Fuente: Fitch Ratings

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

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

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

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

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

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

Calificaciones de Obligaciones Híbridas Incumplidas

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

RR – Calificación de recuperación; *recovery rating*.
Fuente: Fitch Ratings.

IDR de Aseguradoras: Obligaciones de Referencia

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

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

Período de Gracia

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

Canje Forzoso de Deuda

Cuando se reestructura la deuda, puede tratarse como un incumplimiento en los siguientes casos: 1) la reestructuración impone una reducción 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 DDE, la IDR suele bajar a 'C'. Tras la ejecución del DDE, la IDR se bajará normalmente a 'RD' y las calificaciones de las emisiones afectadas se modificarán en consecuencia con arreglo a las directrices anteriores. Poco después de que se complete una DDE, la IDR se recalificará en función del perfil futuro y normalmente se elevará a un nivel de rendimiento, aunque a menudo seguirá siendo de grado especulativo bajo.

Análisis de 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 (GC; *going-concern*), según si se han hecho para una compañía operativa o compañía *holding*.

Enfoque de Valuación y Supuestos Clave			
	Compañías Operativas		Holding ^a
Enfoque	Valor de Liquidación	Valor de Liquidación	Negocio en Marcha
Supuesta Causa de Insolvencia	Disminución importante del capital por debajo de los estándares regulatorios o, en algunos casos, un déficit de liquidez importante.	Estrés arraigado a nivel de la compañía operativa.	Estrés arraigado a nivel de 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 holding buscará la protección contra una bancarrota (si está permitida) e intentará vender todas o algunas de las subsidiarias de su compañía operativa.

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

Enfoque de VL – Compañía Operativa

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

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

Enfoque VL – Holding

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

Representative Supplemental Stresses

Categoría	Características	Rango Común de Estrés (%)
Efectivo y equivalentes	Riesgo bajo, pero ajustado para reflejar el saldo previsto en caso de incumplimiento	
Títulos de renta fija	Variabilidad del riesgo y la liquidez	
Acciones	Variabilidad de la liquidez y la volatilidad	
Activos fijos materiales	Variabilidad de la liquidez y la volatilidad	
Préstamos hipotecarios	Riesgo bajo en primer caso, riesgo mayor en segundo caso; liquidez variable	
Asociados y joint ventures	Valor no efectivo y variable	
Préstamos en impago	Riesgo muy alto	
Riesgos de partes vinculadas	Valor cuestionable en caso de dificultades	
Intangibles ^a	Valor cuestionable y no efectivo en caso de dificultades	
Activos derivados	Sujeto a liquidación o compensación, no realizable en liquidación	
Cuentas por cobrar	Seguro/reaseguro/otros	5-50
Reservas para Reclamos/Beneficios	Potencial bajo reserva en situaciones de estrés	5-20 no vida, 0-10 vida

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

Fuente: Fitch Ratings

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

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

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

Valuación Negocio en Marcha – Holding

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

- Las recuperaciones de las obligaciones de las compañías *holdings* se financiarán con el valor derivado de la venta de subsidiarias operativas.
- Todos los activos líquidos de la compañía *holding* (que no sean activos comprometidos en respaldo de la deuda garantizada) se gastarán en su totalidad antes del incumplimiento y, por lo tanto, no estarán disponibles para respaldar las recuperaciones.

- Los múltiplos variarán según el caso, pero comúnmente se encuentran dentro de los rangos que se indican a continuación.

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

Múltiplos de Valoración — Ilustraciones

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

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

Estimación de Reclamaciones de los Acreedores

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

Determinación de la Distribución del Valor y RR

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

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

Una vez que se calculan los índices de recuperación estimados, 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 de calificación 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.

Correspondencia de Calificación	
Calificación de Largo Plazo	Calificación de Corto Plazo
AAA a AA–	F1+
A+	F1 o F1+
A	F1 o F1+
A–	F2 o F1
BBB+	F2 or F1
BBB	F3 o F2
BBB–	F3
BB+ a B–	B
CCC+ a C	C
RD/D	RD/D
Fuente: Fitch Ratings.	

Puntuaciones Mínimas de CSDFF y AAPL^a Corto Plazo

Calificación de Corto Plazo	Puntuación del Factor de Calificación ^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 la 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 será descrito en los reportes de Fitch y en sus comentarios de acción de calificación.

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

Respaldo de Liquidez

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

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

Techos País

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.

Los Techos País pueden limitar las calificaciones internacionales en moneda extranjera. Por ejemplo, si un emisor de un mercado emergente emite deuda denominada en euros, su calificación en moneda extranjera estaría potencialmente sujeta al Techo País para ese país. Esto puede dar lugar a una compresión de las calificaciones; por ejemplo, la calificación de FFA en moneda extranjera y la IDR de la compañía *holding* y la compañía operativa.

Traspassando el Techo País

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

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

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

Multinacionales

Para las compañías *holding* multinacionales, 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 más de 25% de las obligaciones de seguros totales se denominan en moneda extranjera, las calificaciones internacionales de FFA se tratarán como calificaciones en moneda extranjera, y por lo tanto, potencialmente sujetas al techo país. De otra manera, la calificación de FFA se tratará como una calificación en moneda local, sin que aplique el techo país.

Una excepción a lo anterior sería por un ambiente de estrés, como la implementación inminente o actual del control del gobierno, por una sanción u otras acciones que restringieran pagos en monedas extranjeras. En este caso, Fitch trataría a la calificación de FFA como una en moneda extranjera (incluso si las obligaciones de moneda extranjera componen menos de 25% del total de las obligaciones de políticas), o bien, asignaría explícitamente tanto una calificación de FFA en moneda local como una en moneda extranjera en un ambiente como tal, en caso de considerar que esto ayudaría a la transparencia.

Similar a la discusión anterior para los emisores de deuda, bajo condiciones normales, si una compañía de seguros operativa iguala sus obligaciones con sus tenedores de póliza en moneda extranjera con activos situados fuera del país de residencia, y puede utilizar esos activos para satisfacer las obligaciones del tenedor de la póliza sin riesgo de intervención en la divisa por parte del gobierno o del regulador, el techo país se podría traspasar.

Apéndice

- Definiciones de Indicadores Financieros
- NIIF 17 y U.S. CLD
- Compañías de Seguros Cautivas
- Fuentes de Datos, Variaciones de la Metodología y Limitaciones

Definiciones de Índices Financieros

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

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

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

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

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

Capitalización y Apalancamiento

Nombre del Índice	Fórmula Básica
FLR (Todos los Sectores)	$\frac{\text{Deuda} + \text{Porción de Deuda de Híbridos}}{\text{Patrimonio} + \text{Deuda} + \text{Total de Híbridos}}$
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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 valore 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.	NIIF: El denominador incluye 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.). 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.
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).	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.
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.	
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (TFC) (Todos los Sectores)	$\frac{\text{Deuda} + \text{Otros Financiamientos}}{\text{Capital Patrimonial}}$
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Garantía Financiera / Crédito Comercial: El valor de las garantías de la deuda, incluido en el índice de nominal a capital para garantía financiera, así como la razón de exposición neta total a capital para crédito comercial, queda excluido del numerador de TFC.
El numerador incluye esencialmente todas las actividades de financiamiento, entre las que se cuentan la deuda financiera, la deuda operativa, los híbridos, las bursatilizaciones con recurso y sin recurso, los servicios de líneas de crédito con bancos proporcionadas a terceros beneficiarios (utilizadas	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.

ampliamente por reaseguradoras extranjeras o extraterritoriales), las garantías de deuda y otros compromisos relacionados con el financiamiento. El denominador es el capital patrimonial. De existir, reservas de estabilización para siniestros, reservas catastróficas y reservas para contingencias son excluidas.

Nombre del Índice Prima Retenida a Capital (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título) Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando sus negocios de seguros netos, e indica la exposición del capital a errores de fijación de precios. Dado que las primas suscritas netas son influenciadas tanto por el volumen de negocios como por la adecuación de tasas (precios), las interpretaciones deben hacerse cautelosamente, ya que una reducción adversa en la adecuación de tasa podría conducir a aparentes mejoras en este índice. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es prima bruta suscrita menos la prima cedida suscrita. El denominador es el capital patrimonial	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Retenida (NPW; Net premiums written)}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables NIIF: Si los fondos reportados de los accionistas son para un grupo de bancaseguros, se eliminará el capital atribuible a las operaciones bancarias (real o estimado). Bajo las NIIF 17, los ingresos netos por reaseguro se usan en lugar de la NPW.
Nombre del Índice Apalancamiento Operativo (Vida) Perspectiva General Mide el grado en que una empresa está apalancando sus pasivos de seguros e indica la exposición del capital a problemas de fijación de precios/reserva en sus productos. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye el total de los pasivos de seguro, excluidos los pasivos por cuenta separada o por vínculo de unidad. También excluye ciertas deudas y pasivos similares a deuda captados en el índice TFC. El denominador es capital patrimonial, que utiliza la definición del índice TFC	Fórmula Básica $\frac{\text{Pasivos Totales de Seguros}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables NIIF: El denominador incluye un superávit divisible no asignado para productos de vida (p. ej., fondo para consignaciones futuras, RfB [Rückstellung für Beitragsrückerstattungen] o reservas por devolución de primas, etc.). Si los fondos reportados de los accionistas son para un grupo de bancaseguros, se eliminará el capital atribuible a las operaciones bancarias (real o estimado).
Nombre del Índice Apalancamiento de Activos (Vida) Perspectiva General Mide el grado en que una empresa está apalancando sus activos totales e indica la exposición del capital a la combinación de problemas de fijación de precios/reserva de productos y riesgo de activos. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye el total de activos. El denominador es el capital patrimonial, utilizando la misma definición que se usó en el índice de Apalancamiento Operativo.	Fórmula Básica $\frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables EMEA y APAC: El numerador sustituye la suma de las reservas técnicas de vida (incluyendo las de productos con componente de ahorro o unit-linked) y la deuda operacional.
Nombre del Índice Apalancamiento Neto (Seguros De no Vida, Reaseguros, Título, Crédito Comercial) Perspectiva General Mide el grado en que una compañía está apalancando sus primas retenidas y sus pasivos de seguros netos, e indica la exposición del capital tanto a errores de fijación de precios y de reservas. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es la suma de las primas 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Retenida + Pasivos de Seguros Netos}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Bajo las NIIF 17, los ingresos netos por reaseguro se usan en lugar de la NPW. 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.	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Bruta Suscrita + Pasivos de Seguros Brutos}}{\text{Capital Patrimonial}}$ Notas Regionales y Contables Bajo las NIIF 17, los ingresos netos por reaseguro se usan en lugar de la prima bruta suscrita. Ninguno

El numerador es la suma de las primas brutas suscritas y del total bruto de los pasivos de seguros (es decir, la provisión técnica bruta o las reservas técnicas brutas), o alternatively, la suma de las primas retenidas y cedidas más el valor de las obligaciones/reservas de seguros. El denominador es el capital patrimonial

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Primas sobre Capital Regulatorio	Prima de Salud Retenida
(Salud – Estados Unidos)	Superávit Tenedores de Pólizas (Regulatorio)
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.
El numerador es la prima retenida de salud. El denominador es el superávit regulatorio de los tenedores de pólizas.	
^a Los covenants adjuntos a garantías y bonos o préstamos pueden influenciar la selección del tipo de portafolio apropiado. ^b Podría considerarse como portafolio de riesgo medio si se diera lugar a una protección no proporcional de reaseguro. ^c Podría considerarse como portafolio de riesgo alto en caso de haber factores mitigantes, como una diversificación alta, en combinación con correlaciones bajas.	

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Deuda sobre EBITDA	Deuda + Porción de Deuda de Híbridos
(Salud – Estados Unidos)	EBITDA
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.
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.	

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Riesgo sobre Capital	Riesgo en Curso Neto
(Hipotecario – EE. UU.)	Capital Patrimonial + Reserva de Primas (Legal)
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.
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 denominador 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).	

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Valor Nominal sobre Capital	Índice de Valor Nocional Neto del Asegurado
(Garantía Financiera)	Superávit de los asegurados o total de fondos de los accionistas
Perspectiva General	Ejemplos de Categorización de Portafolio de Referencia ^a
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.	Portafolio de Riesgo Muy Bajo
El numerador incluye la suma del importe nominal de todas las garantías pendientes, menos el valor cedido a aseguradoras o contrapartes, menos del valor de reservas de siniestros. El denominador es igual al superávit del asegurador (para el U.S. Statutory) o al total de fondos de los accionistas (para NIIF). Dependiendo de las características de cada instrumento, podría	Servicios esenciales de grado de inversión; 98% de grado de inversión / mayoría en categoría de calificación A; todas las garantías tienen pérdida en caso de impago (LGD; loss given default) de severidad baja.
	Portafolio de Riesgo Bajo
	Portafolio diversificado, grado de inversión primaria; grado de inversión de 95% / mayoría en categoría de calificación A ; pérdida en caso de impago de severidad baja en 80% y media en 20%.

añadirse, por ejemplo, capital exigible, infraestructura de contragarantía y deuda subordinada al total de fondos de los accionistas.

El índice se compara con los lineamientos de los indicadores aplicables por categoría de calificación, a como se muestra en la subsección “Lineamientos de Puntuación para los CAR y FLR” en la página 16. La categorización del riesgo de portafolio la decide un comité de calificación con base en las características del portafolio respecto a la calidad crediticia y a la pérdida (severidad) tras un incumplimiento, así como por el impacto en *covenants* materiales, mitigación de riesgo (como el reaseguro) y diversidad del portafolio en general o riesgos de concentración. Ejemplos de portafolios de referencia se muestran a la derecha. Estos índices de referencia brindan solo una indicación general.

Portafolio de Riesgo Medio
Mayoría de grado de inversión, pero grado de no-inversión material; 80% de grado de inversión /mayoría en categoría de calificación BBB; pérdida en caso de impago de severidad baja en 50%, media en 25% y alta en 25%. Puede ser de frecuencia media/severidad combinada, de frecuencia alta/severidad baja o de frecuencia baja/severidad alta.
Portafolio de Riesgo Alto^b
Mezcla de grado de no-inversión y grado de inversión baja; 60% de grado de inversión / mayoría en categoría de calificación BBB; pérdida en caso de impago de severidad media en 25% y alta en 75%.
Portafolio de Riesgo Muy Alto^c
Créditos con grado de no inversión con pérdida en caso de impago de severidad alta; 100% con grado de no-inversión. Todas las garantías tienen pérdida en caso de impago de severidad alta.
Notas:
^a Los <i>covenants</i> adjuntos a garantías y bonos/préstamos subyacentes pueden también influir la selección del tipo de portafolio apropiado.
^b Puede considerarse como 'Portafolio de Riesgo Medio' en caso de haber protección de reaseguro no proporcional.
^c Puede considerarse como 'Portafolio de Riesgo Alto' en caso de haber factores atenuantes como una granularidad/diversificación alta con correlaciones bajas.

^a Los *covenants* adjuntos a garantías y bonos o préstamos pueden influenciar la selección del tipo de portafolio apropiado. ^b Podría considerarse como portafolio de riesgo medio si se diera lugar a una protección no proporcional de reaseguro. ^c Podría considerarse como portafolio de riesgo alto en caso de haber factores mitigantes, como una diversificación alta, en combinación con correlaciones bajas.

Nombre del Índice Exposición a Capital Neta Total (Crédito Comercial) Perspectiva General Mide el apalancamiento de los límites disponibles totales del crédito a ser asegurados, después de ceder el reaseguro. El numerador es la suma de los límites de las políticas en todas las políticas vigentes, menos reservas de reclamos, neto en ambos casos del reaseguro cedido. El denominador es capital social, definido de la misma manera que se define en el índice TFC.	Fórmula Básica Exposición Crediticia Nominal Neta — Reservas Netas de Siniestros Capital Social
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; <i>private mortgage insurer eligibility requirement</i>), los reguladores de seguros no extienden el índice, sino que lo hace una entidad patrocinada por el gobierno de los EE. UU.	Lista de Índices (Sectores/Regiones Utilizadas) - Índice de RBC de la NAIC (Generales [De no Vida], de Vida, Reaseguro, de Salud de Estados Unidos) - Índice de solvencia C-Ross (Generales De no Vida, de Vida Chinos) - Solvencia 2 Cobertura de Índice Estándar de Capital Europa. - Índice de Capital Prescrito (General [De no Vida], Hipotecario Australiano) - Índice Legal de Margen de Solvencia (General [De no Vida], de Vida Grupo y de la compañía operativa) - Índice de Cobertura PMIERS (Hipotecas en Estados Unidos)
Nombre del Índice Índice de Capital Ajustado por Riesgo para Aseguradoras de Título (Título) Perspectiva General Mide el grado en que el capital de una aseguradora de título estadounidense puede cubrir sus riesgos sobre una base ponderada por riesgo. Un valor mayor es más favorable. El numerador es el superávit ajustado del asegurador (SAA). Fitch calcula el índice de capital ajustado por riesgo usando dos medidas de SAA: la primera se consolida como superávit estatutario definido del asegurado; la segunda comienza con el superávit establecido, el cual puede ajustarse al alza por redundancias de las reservas y a la baja por deficiencias de las reservas, con base en el análisis de la reserva de Fitch. El cálculo del segundo SAA forma la base del resultado que se aplica a los lineamientos de índice en la página 16.	Fórmula Básica Adjusted Policyholders' Surplus Target Policyholders' Surplus Notas Regionales y Contables Ratio is based on statutory accounting figures.

El denominador es el superávit objetivo del asegurador (SOA). El SOA representa el punto de vista de Fitch respecto a la cantidad de SAA que retiene el asegurador de título para respaldar sus exposiciones de riesgo diversas. Se hacen cargos por riesgo de inversión y activos, riesgo crediticio, riesgo por una evolución desfavorable de las reclamaciones, riesgos de pérdidas grandes y de reaseguro cedido, apalancamiento de gastos y riesgos de la agencia (incluyendo desfalcos), así como riesgos de concentración de negocio. Un ajuste de covarianza se hace en contra de los componentes de riesgo individual, reconociendo que todos los riesgos no estarían expuestos a afectar al asegurado de manera simultánea.

Capacidades de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Cobertura de Gastos Fijos	Ganancias Operativas antes de Impuestos + Cargos Fijos antes de Impuestos
(Todos los Sectores)	Cargos Fijos antes de Impuestos
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	NIIF 17: Los ingresos operativos antes de impuestos son la ganancia operativas (resultado del servicio del Seguro + resultado de la inversión de la operación + otras ganancias operativas).
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Cobertura Legal	Dividendos Legales Máximos
(Todos los sectores – Solo en EE. UU.)	Cargos Fijos
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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 <i>holding</i> 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 <i>holding</i> 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.	Ninguno.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Cobertura de Efectivo	Dividendos legales máximos + Efectivo de <i>Holding</i> Comprometido

(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 para apoyar el servicio de deuda en curso.

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. Los intereses minoritarios se excluyen de ambos.

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.

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.

Nombre del Índice

Rendimiento sobre Activos antes de Impuestos (ROA)

Cargos Fijos

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Fórmula Básica

Ingresos Netos – Interés minoritario

Capital Patrimonial Promedio – Interés minoritario

Notas Regionales y Contables

NIIF 17: La media de los fondos de los accionistas sustituye a la media de los fondos de capital.

Fórmula Básica

Pérdidas Incurridas

Costos de Suscripción y Adquisición

Prima Retenida Devengada

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.

Fórmula Básica IFRS 17

1

–

Resultado del Servicio de Seguros

Ingresos de Seguros

Fórmula Básica

Índice Combinado

–

Ingreso de Inversión antes de Impuestos

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. NIIF 17: Los ingresos por seguros sustituyen a las prima neta devengadas.

Fórmula Básica

Ganancia Operativa antes de Impuestos

(Vida)	Activos Totales Promedio
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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 <i>unit-linked</i>) para el período reportado.	NIIF 17: Los ingresos operativos antes de impuestos representan la ganancia operativa (resultado del servicio de seguro + resultado de las inversiones de operación + otras ganancias operativas).
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Margen de Beneficio Principal	Ingresos Principales
(Vida – solo Japón)	Prima bruta Suscrita
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide la rentabilidad derivada de las actividades comerciales ordinarias de una aseguradora de seguros de vida japonesa. Un valor más alto es más favorable.	Ninguno.
El numerador es beneficios principales, que incluyen la ganancia o la pérdida de mortalidad y morbilidad, la ganancia o la pérdida de gastos y la ganancia o la pérdida de inversión (es decir, expansión negativa). El denominador es la prima bruta suscrita.	
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Retorno de Capital de GAAP	Ingresos Netos + Interés después de Impuestos
(Salud – Estados Unidos)	Capital Total Promedio
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	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.
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.	
Nombre del Índice	Fórmula Básica
EBITDA sobre Ingresos	EBITDA
(Salud – Estados Unidos)	Ingresos Totales
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.
El numerador es el EBITDA, tal como se define en el índice de deuda a EBITDA. El denominador son los ingresos totales.	
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Índice de Beneficios Médicos	Siniestros Incurridas
(Salud – Estados Unidos)	Primas Retenidas Devengadas
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.

Riesgo de Inversiones y Activos

Nombre del Índice			Fórmula Básica
Índices de Activos Riesgosos			Activos Riesgosos
(Todos los Sectores)			Capital Patrimonial
Perspectiva General			Regional/Notas Contables para “Otros Activos Riesgosos” y “ Capital Patrimonial”
Mide el grado en que una compañía está apalancando los activos riesgosos dentro de su cartera de inversiones e indica la exposición del capital patrimonial a pérdidas si los "activos riesgosos" tienen un mal desempeño. Un valor más bajo es más favorable. El numerador considera activos riesgosos y abarca bonos sin grado de inversión, acciones ordinarias no afiliadas y "otros activos riesgosos". La definición de “otros activos riesgosos” varía entre jurisdicciones, con base en el reporte de convenios y en prácticas de inversión local, pero conlleva capturar las inversiones más comunes a un mercado específico con volatilidad en la valuación y/o liquidez limitada. Los activos riesgosos incluyen activos que apoyan negocios no participantes, pero podrían incluir solo una porción de activos que respalden la participación de un negocio con características materiales de pérdida de participación del asegurado, como se muestra a continuación.			Seguros de No vida de los EE. UU.: Inversiones alternativas, bienes raíces y activos del Anexo BA. Seguro de Vida Legal de los EE. UU.: Préstamos hipotecarios de calidad menor, inversiones en bienes raíces problemáticas y ciertos activos del Anexo BA. EMEA: Inversiones Afiliadas. Cuando se divulgan o están disponibles, otros activos riesgosos también incluyen valores sin calificación y préstamos a contrapartes, que Fitch considera como de calidad baja. Si los fondos reportados por el accionista son para un grupo de bancaseguros, el capital atribuido a operaciones bancarias se removerá (real o estimado). Para las aseguradoras de vida, el superávit no asignado para fondos participantes se suma al capital propio. Seguros de No Vida y de Vida en APAC (excluido Japón): Inversiones afiliadas, capital privado, fondos de inversión/certificados de beneficios en los que los activos subyacentes están vinculados principalmente a acciones, y en los países en desarrollo, en propiedades de inversión. El capital patrimonial agregado de las aseguradoras de vida es un superávit no asignado para fondos participantes. En el caso de China, una proporción de bonos de renta fija (excluidos los del gobierno), fondos y activos no estandarizados se ajustan por debajo del grado de inversión para reflejar más fielmente una distribución típica de calificaciones internacionales. Los ajustes típicos serían de entre 5% y 25% dependiendo de la combinación de la cartera y del juicio analítico. Seguros de Vida y No-Vida en Japón: Inversiones Afiliadas. El capital patrimonial agregado a las aseguradoras de vida es un superávit no asignado para fondos participantes. Reaseguro: Inversiones afiliadas e inversiones alternativas, lo que incluye, entre otras, bonos catastróficos, fondos de cobertura e inversiones de capital privado. El capital patrimonial varía dependiendo de la jurisdicción de la empresa, pero normalmente se alinea con las distintas notas de cálculo regionales discutidas anteriormente. Títulos Legales de EE. UU.: Hipotecas, bienes raíces y activos del Anexo BA. Hipotecario: Préstamos hipotecarios, bienes raíces, y valores residenciales tanto de grado de inversión como bajo el grado de inversión respaldados por hipotecas. Estos últimos se incluyen, ya que se espera que se correlacionen con pérdidas en el negocio de seguros hipotecarios. Salud en los EE. UU.: Bienes raíces (no ocupados por la empresa), las hipotecas en ejecución hipotecaria y los activos del Anexo BA, Parte 1. El capital patrimonial es igual al superávit de los tenedores de pólizas si se utilizan los estados financieros de la base contable legal y el patrimonio de los accionistas si se utilizan los estados financieros de GAAP de Estados Unidos. Garantía Financiera en los E.E. U.U.: Inversiones alternativas, bienes raíces y activos del Anexo BA. El capital patrimonial en Estados Unidos es el superávit de los tenedores de pólizas.
Categoría	Tipo de Producto ^a	Monto Incluido (%)	
Mínimo	Pérdida de Participación No Material	100	
Bajo	Seguros de Vida Permanentes (EE. UU.) ^b , Fonds Euros (France), Cuentas Segregadas (Italy)	75	
Medio	Productos estilo Reino Unido con utilidad vendidos en la región Asia-Pacífico ^c	50	
Alto	Productos estilo Reino Unido con utilidad vendidos en Reino Unido ^c	25	
Completo	Unit Linked (Global), Separada de Cuenta Separada (EE. UU.)	0	
^a Otros productos con características similares a aquellos que se muestran abajo se categorizarán de manera similar. ^b Fitch asume que 15% de los activos que respaldan las reservas de este producto son activos riesgosos, tal como la encuesta de desempeño Prism recibió de compañías calificadas. ^c Cuando la estructura del producto incluye un superávit limitado (típico del estilo de Reino Unido con utilidad), el crédito con el superávit con fondeo con participación en la utilidad en el denominador del índice será de 100%, excepto cuando el multiplicador de los activos riesgosos de 25% aplique, en cuyo caso el crédito sería de 75%.			
El denominador es capital patrimonial. Las inversiones en deuda soberana del país de domicilio o donde mantiene el mayor número de operaciones (así como también en inversiones relacionadas con el soberano) con calificación 'BBB +' e inferior se agregan a otros activos riesgosos, sujetos a los siguientes ajustes escalonados:			
Calificación	Escala de Ajustes (%)		
BBB+ / BBB / BBB-	15 / 30 / 50		
BB+ / BB / BB-	100 / 125 / 150		
B+ / B / B-	175 / 215 / 255		
CCC+ / CCC / CCC-	300 / 350 / 400		
Categoría CC	450		
Categoría C	750		
La nota bajo el Índice de Bonos Bajo el Grado de Inversión a Capital referida en el análisis de calificaciones nacionales también se aplica a este índice.			
Nombre del Índice			Fórmula Básica
Bonos Bajo el Grado de Inversión sobre Capital			Bonos Bajo el Grado de Inversión
(Vida)			Capital Patrimonial
Perspectiva General			Uso en el Análisis de calificaciones Nacionales

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

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

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 (sujeto a escala de producto de pérdida de participación). El denominador es el capital patrimonial.

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 (sujeto a escala de producto de pérdida de participación). El denominador es el capital patrimonial.

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

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

Fórmula Básica

Acciones Comunes

Capital Patrimonial

Notas Regionales y Contables

Las inversiones afiliadas se agregan al numerador según el Índice de Activos Riesgosos que aparece más arriba.

Fórmula Básica

Bonos Soberanos

Capital Patrimonial

Notas Regionales y Contables

Ninguna.

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.

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

Fórmula Básica

Activos Líquidos

Reservas de Siniestro/Técnicas

Notas Regionales y Contables

Ninguno.

Fórmula Básica

Activos Líquidos

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,

grado de inversión y acciones comunes (públicamente transadas). El denominador son las reservas de los tenedores de pólizas.		menos los préstamos de pólizas y los pasivos irrevocables de los tenedores de pólizas.	
Nombre del Índice		Fórmula Básica	
Índice de Liquidez Ponderado por Riesgo		Activos Ponderados por Riesgo	
(No Vida y Vida – Solo EE. UU.)		Pasivos Ponderados por riesgo	
Perspectiva General		Notas Regionales y Contables	
Mide en qué proporción los activos cubren a los pasivos, ambos con características de ponderación de riesgos basada en su liquidez. Un valor mayor es más favorable. El numerador representa activos ponderados por riesgo. El denominador para no vida representa reservas de gastos por pérdida y ajustes de pérdida, y para vida, pasivos ponderados por riesgo. Las ponderaciones de riesgo aplican con base en seis categorías, como se muestra a continuación:		Reglamento para EE. UU. El numerador en efectivo e inversiones a corto plazo, bonos públicos no afiliados con grado de inversión, bonos preferenciales y bonos comunes. Reservas de asegurado incluyen pasivos del asegurado en la cuenta general, menos préstamos sobre pólizas y menos pasivos no cedidos del asegurado.	
Categoría	Activos de Vida y No Vida	Categoría	Pasivos (Vida)
Mayoría líquida– 100%	Equivalentes/efectivo, valores de Estado de EE. UU., inversión de corto plazo, acciones públicas comunes no afiliadas	Mayoría líquida– 100%	Reclamos de vida, reclamos de accidentes y salud, pagables de reaseguro, valores de rescate en contratos cancelados; impuestos, licencias, cuotas, pasivos para reaseguro no autorizado, pagadero para garantías y préstamos de garantías, pagadero o depósitos del intermediario
Muy Líquidos – 75%	Bonos públicos de grado de inversión y acciones preferenciales, acciones del Federal Home Loan Bank	Muy Líquidos – 75%	Depósitos o anualidades en valor contable
Un tanto líquidos – 50%	Bonos públicos y acciones preferenciales por debajo del grado de inversión, bonos privados de grado de inversión, colateral reinvertido de préstamo de valores	Un tanto líquidos – 50%	Depósitos o anualidades a valor justo y con ajustes de valor de mercado, dividendos o cupones del asegurado, derivativos, préstamos
Menos Líquidos – 25%	Préstamos hipotecarios comerciales (CM ^a 1-3); Bonos privados por debajo del grado de inversión; acciones preferenciales o bonos de tipo Schedule BA ^b de grado de inversión y derivados negociados en bolsa.	Menos Líquidos – 25%	Depósitos o anualidades con valor de rescate mayor de 5%, reservas netas de seguros de vida
Muy ilíquidos – 10%	Propiedades que se mantienen para generación de ingresos y para venta, acciones comunes privadas no afiliadas	Muy ilíquidos – 10%	Reservas de vida con impedimento por dishabilidad, reservas por reclamos de Exhibit 6, escrituras de pasivos
Ilíquidos – 0%	Préstamos hipotecarios comerciales (CM 4-7, incluyendo primeros gravámenes); el resto de las acciones comunes, el resto de activos y derivados de tipo Schedule BA, inversión afiliada, préstamos contratados; escrituras de inversión agregada; entregables para garantías; trabajo en casa de bienes raíces	Ilíquidos – 0%	Reserva de mantenimiento de interés, reserva de valoración de activos, depósitos y anualidades no sujetas a retiro, impuestos diferidos, resaseguro de depósito y anualidad cedido, fondos retenidos y y varios otros pasivos ilíquidos.
^a CM es una designación de categoría de riesgo que utiliza NAIC . ^b Tipo de activos específico de EE. UU. de asociaciones y empresas conjuntas.			
Nombre del Índice		Fórmula Básica	
Efectivo y Equivalentes a Pasivos del Asegurado		Inversión en efectivo y fondos similares	
(Vida – APAC; excluyendo a Japón)		Reservas de asegurados	
Perspectiva General		Notas Regionales y Contables	
Mide en qué medida los pasivos del asegurado son cubiertos por activos de efectivo y fondos similares. Un valor alto es más favorable. El numerador representa activos invertidos en efectivo y fondos similares (excluyendo 50% por debajo del grado de inversión). El denominador representa las reservas del asegurado.		Ninguno.	
Nombre del Índice		Fórmula Básica	
Índice de salidas de efectivo		Flujo de efectivo operativo	
(Vida – Solo EE. UU.)		Salidas de efectivo	
Perspectiva General		Notas Regionales y Contables	
Mide qué tan fuerte es la generación de flujo de efectivo de la compañía e indica el grado en que la compañía opera de manera independiente de fuentes de efectivo externas. Un valor superior es más favorable. El numerador representa entradas de efectivo. El denominador representa salidas de flujo de efectivo operativo.		Ninguno.	
Nombre del Índice		Fórmula Básica	
Efectivo y activos invertidos a pasivos por reclamos médicos		Efectivo total y activos invertidos	
(Salud – EE. UU.)		Pasivos/reservas a reclamos médicos	
Perspectiva General		Notas Regionales y Contables	

Mide en qué medida se cubren los reclamos médicos por activos invertidos. Un valor superior es más favorable. El numerador representa efectivo total y activos invertidos. El denominador representa reservas o pasivos de reclamos médicos.		Ninguna.
Nombre del Índice		
Test de Suficiencia de Activos (TSA)		
(Vida - Chile)		
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables	
Mide la tasa interna de retorno de la reinversión. El cálculo forma parte del análisis de la suficiencia de los activos que sostienen las reservas técnicas de pensiones en el mercado chileno. Cuanto mayor es la TSA, mayor es el riesgo de reinversión.	Ninguna.	

Índices de Suficiencia de Reservas

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de la Reserva de Pérdidas al BOP del MCL	Desarrollo de Reservas (anual)
(Salud – Estados Unidos)	MCL al BOP
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide el grado en que las estimaciones de reservas previas cambiaron en el año e indica qué tan variables o estables han sido las reservas. Un índice más bajo o negativo es más favorable. El numerador es el desarrollo anual de las reservas (una redundancia reportada es un valor negativo; una deficiencia es un valor positivo). El denominador es el pasivo de siniestros médicos (MCL; <i>medical claim liability</i>) al inicio del período (BOP; <i>beginning of period</i>).	Ninguno.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Cantidad de Reclamaciones de Días del MCL	MCL
(Salud – Estados Unidos)	(Beneficios Médicos Anuales/365 días)
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	Ninguno.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de Reserva de Siniestro sobre Capital	Desarrollo de Reservas (Anual)
(Hipotecario)	Capital Patrimonial (BOP)
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide el grado en que las estimaciones de reservas previas cambiaron en el año e indica cuánto capital está expuesto a la variabilidad reservas. Un índice más bajo o negativo es más favorable. El numerador es el desarrollo anual de las reservas (una redundancia reportada es un valor negativo; una deficiencia es un valor positivo). El denominador es capital propio al BOP.	Australia: El capital patrimonial incluye híbridos elegibles Estados Unidos: El capital patrimonial es el excedente legal de los tenedores de pólizas.
Nombre del Índice	Fórmula Básica
Desarrollo de Reserva de Siniestros sobre Prima Devengada	Desarrollo de Reservas (anual)
(Garantía Financiera)	Primas Retenidas Devengadas
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
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.	NIIF 17: Los ingresos de seguros netos de reaseguro sustituyen a las primas netas devengadas.

Reaseguro, Mitigación del Riesgo y Riesgo Catastrófico

Nombre del Índice	Fórmula Básica
Recuperables de Reaseguros sobre Capital	Siniestros Cedidos, LAE y UPR
(Generales [de no Vida], Reaseguros, Hipotecarios, Garantías Financieras)	Capital Patrimonial
Perspectiva General	Notas Regionales y Contables
Mide el apalancamiento de recuperables cedidos de reaseguro e indica la exposición del capital a pérdidas en saldos incobrables. Un valor más bajo es más favorable. El numerador incluye los siniestros cedidos/ gastos de ajuste por pérdida (LAE; <i>loss adjustment expenses</i>) y las reservas de riesgo en curso (UPR;	Ninguno.

unearned premium reserves). El denominador es el capital patrimonial. El índice se interpreta a la luz de la calidad crediticia de las reaseguradoras, la estabilidad de la relación entre la aseguradora y la reaseguradora, patrones históricos de cobro, y cualquier título que se posea en forma de letras de crédito, cuentas de fideicomiso o fondos retenidos.

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). La versión de reaseguro cedido tanto bruta como neta es evaluada. Un valor más bajo es más favorable. El numerador utiliza el valor neto de reaseguro/retrocesiones de la pérdida máxima probable (PML; <i>probable maximum loss</i>) antes de impuestos, modelado en el agregado anual. Sujeto a disponibilidad y prácticas contables, el numerador utiliza ya sea una PML de 250 años (0.4% de probabilidad de ocurrencia) o una PML de 200 años (0.5% de probabilidad 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.	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 mayor es generalmente más favorable, aunque una subadquisición de reaseguro con la intención de proteger el capital y las ganancias también puede aumentar el riesgo cuando los límites/exposiciones de los agregados o pólizas son grandes en relación con el capital patrimonial. El numerador son las primas netas suscritas. El denominador son las primas brutas suscritas	Fórmula Básica $\frac{\text{Prima Neta Suscrita}}{\text{Prima Bruta Suscrita}}$ Notas Regionales y Contables NIIF 17: El numerador son los ingresos de seguro netos de reaseguro. El denominador son los ingresos por seguros.
Nombre del Índice Límite de Riesgo Único Neto Más Grande sobre Superávit (Título) (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 del capital propio.	Fórmula Básica $\frac{\text{Mayor Riesgo Único (Valor Nominal)}}{\text{Capital propio}}$ Notas Regionales y Contables Ninguna.
Nombre del Índice Valor Nominal de Riesgo Único sobre Capital (Garantía Financiera) Perspectiva General Mide la vulnerabilidad del capital a una pérdida potencial de una sola exposición asegurada. Un valor más bajo es más favorable. El numerador es el valor nominal del riesgo único más grande, definido como un emisor individual para valores corporativos, un vendedor individual para finanzas estructuradas o una fuente de ingresos individual para finanzas municipales de Estados Unidos (p. ej., todas las obligaciones generales del estado combinadas, cada bono de ingresos específicos, etc.). Cuando dicha	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.

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.

Nombre del Índice	Fórmula Básica
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 nocal neto asegurado incluye el valor nominal de los bonos asegurados por las garantías financieras tradicionales y el valor nocal de seguros emitidos en la forma de swaps de incumplimiento crediticio más cualquier nominal nocal neto después de cesiones a reaseguradores. El denominador es el nominal nocal bruto antes de cesiones a reaseguradores.	$\frac{\text{Nominal Nocal Neto}}{\text{Nominal Nocal Bruto}}$
	Notas Regionales y Contables IFRS 17: Numerator is insurance revenues net of reinsurance. Denominator is Insurance revenues .

Uso de Calificaciones Crediticias en Cálculos de Índices/Modelos

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

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

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

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

NIIF 17 y U.S. CLD

El primero de enero de 2023, dos estándares contables importantes se hicieron efectivos, afectando el reporte financiero para un gran número de aseguradoras calificadas por Fitch

bajo esta metodología. Ambos estándares comparten un tema común en mover elementos clave en el reporte financiero a lo que se considera una base de mercado más consistente. Asimismo, ambos también expanden y modifican sus aclaraciones adicionales.

- La NIIF 17 es una norma internacional de información financiera emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad en mayo de 2017. Aplica para las compañías aseguradoras en muchos mercados europeos, incluyendo a Reino Unido, la región Asia-Pacífico y otros países fuera de EE. UU., como Canadá. Refleja una revisión profunda en la naturaleza de la derivación de ganancias y la estructura del estado de resultados, así como en el enfoque de valuación para el balance general.
- Las U.S. GAAP ASU No. 2018-12, a las cuales también se hace referencia como “mejoras objetivo a la contabilidad para los contratos de larga duración (CLD)”, corrigen los requisitos contables existentes bajo los GAAP para CLD. Aplican para las aseguradoras de vida de EE. UU. que afectan principalmente aquellas con pasivos de larga duración y efectúan un cambio relevante en el enfoque de la valuación en el balance general y estándares nuevos que afectan las ganancias.

Mientras las aseguradoras transiten hacia estos estándares, Fitch aplicará los principios rectores que se destacan más abajo, cuando revise los estados financieros bajo los nuevos estándares. Si la aplicación de la información financiera a los nuevos estándares no se alinea con las definiciones de los indicadores de Fitch o con los lineamientos que se mencionan en esta metodología, la agencia detallará como se aplica e interpreta la información bajo los nuevos estándares contables al analizar los factores clave de calificación de la aseguradora y las sensibilidades de la calificación.

Las actualizaciones formales de las definiciones de los índices se detallan en la sección "Definiciones de Índices Financieros", y los lineamientos de los índices se recalibrarán en futuras actualizaciones de los criterios cuando se disponga de datos suficientes.

Fitch no espera que las calificaciones se afecten a menos que las nuevas divulgaciones revelen una debilidad relevante o riesgos que posiblemente no hayan sido incorporados previamente en el análisis de calificación de Fitch. Además, las calificaciones podrían afectarse si los nuevos estándares conducen a que la administración implemente lo que Fitch consideraría cambios adversos para el modelo de negocio de la compañía, la composición de los pasivos, el perfil de ganancias, el perfil de activos invertidos y la administración de capital.

Principios Rectores

NIIF 17

La NIIF afecta una serie de indicadores financieros utilizados por Fitch en sus análisis de calificación, incluyendo los basados en rubros del estado de resultados y del balance general, como el Prisma FBM.

Es probable que las tasas de interés del mercado que se usan para descontar pasivos de seguros resulten en un saldo de reservas más alto y una reducción del patrimonio reportado de los accionistas de las aseguradoras de vida, especialmente para aquellas con pasivos de larga duración, para las cuales tales reducciones en el patrimonio podrían ser mayor. Para las aseguradoras de no vida, el impacto probablemente será más variado y algunas podrían experimentar un aumento en el patrimonio reportado de los accionistas bajo los nuevos estándares, dada la introducción de descuentos en las reservas que antes no se aplicaban.

Razones Clave del Balance: Fitch añadió el pasivo recientemente introducido, al cual se hace referencia como margen de servicio contractual (CMS; *contractual service margin*) que representa ingresos futuros no adquiridos, al patrimonio de los accionistas libre de impuestos al considerar índices clave del balance general, como el FLR y capital disponible utilizado en el Prisma FBM.

Estado de Resultados: Desde una perspectiva de ingresos, el cambio clave en la NIIF 17 es que la ganancia se contabilizará en el período de cobertura del contrato del seguro. Por lo tanto, el reconocimiento de la ganancia para los contratos rentables estará en gran medida alineado con la prestación de servicios de seguros. Bajo la NIIF 4, las ganancias comúnmente se reconocieron más rápido.

Fitch utiliza los ingresos por seguros en lugar de las primas emitidas y ha establecido nuestra definición básica de índice combinado bajo las NIIF 17 en la sección "Definiciones de Índices Financieros" del apéndice. La mayoría de los índices de desempeño financiero y resultados que actualmente usa la agencia se mantenga bajo la NIIF 17, aunque algunos ajustes podrían ser necesarios, en parte, en función de la información financiera. Además, Fitch prevé adoptar varios nuevos indicadores de desempeño financiero para mejorar su análisis, apalancándose en la información nueva que estará disponible bajo la NIIF 17.

U.S. GAAP ASU No. 2018-12 (CLD)

Fitch actualizó el capital de los accionistas de los GAAP de las aseguradoras de vida de EE. UU., que muy probablemente se verán afectados por la CLD, son los que incorporan los fondos propios GAAP, entre los índices clave afectados se incluyen los siguientes el FLR y el ROE. Los CLD no tendrán un impacto en la contabilidad estatutaria de las compañías y, de esta manera, índices obligatorios, como el NAIC RBC y la puntuación del Modelo Prisma de Vida de los EE. UU. de Fitch, no serán afectados.

El impacto más grande en el patrimonio de los accionistas resulta de la valoración de los pasivos usando una tasa de rendimiento de renta fija estandarizada, basada en el mercado actual y de grado medio-alto como es una tasa de descuento. Un entorno de tasas de interés en aumento, comúnmente resultaría en un saldo de reservas en balance menor y en un aumento del patrimonio de los accionistas. Dicho incremento será registrado a través del cambio de valoración en el componente de AOCI del patrimonio reportado de los accionistas.

Fitch sustraerá el AOCI del patrimonio reportado de los accionistas en el cálculo del índice. Fitch ha sustraído la porción del AOCI relacionada con ganancias y pérdidas no realizadas en títulos de renta fija del patrimonio reportado de los accionistas en el cálculo del FLR y ROE. El enfoque actualizado por la agencia en los pasivos bajo CLD es una extensión de esa práctica existente.

Fitch no ha hecho ningún ajuste por cambios en las ganancias en relación con los CLD y permite nuevos rubros basados en ganancias fluyan a través de los ingresos en los indicadores. Sin embargo, el análisis de Fitch sigue considerando los ingresos de operación, además de los ingresos netos declarados, lo que es en gran medida consistente con la norma contable anterior. Los CLD requieren que los supuestos actuariales se revisen al menos una vez al año, lo que difiere del estándar anterior, en el cual los supuestos están bloqueados y solo se actualizan cuando una deficiencia en primas se identifica.

Compañías de Seguros Cautivas

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

¿Qué es una Aseguradora Cautiva?

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

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

Definición de una Cautiva Fundamental

Debido a la naturaleza única del negocio de cautivas, los parámetros para definir una cautiva como fundamental (*core*) 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 realiza una evaluación con base individual para la cautiva fundamental. Sin embargo, ciertos atributos de la cautiva se evaluarán de manera independiente para determinar si se justifica cualquier desviación de la calificación de la matriz.

Suficiencia de Capital

Los índices y modelos de puntuación 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.

LOC como Capital

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

Negocio No Asociado a la Matriz/el Patrocinador

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

Límites de Calificación de Matriz/Patrocinador

Incluso cuando la calidad crediticia independiente de la cautiva es superior 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, como se deduce por la puntuación de los factores clave de calificación con base independiente, necesitarían apoyar una calificación más alta. Además, los conceptos que se analizan en la subsección “Calificación por Encima del Grupo” en la sección de “Metodología de Calificación de Grupo” [ver página 41] 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 cualquier cantidad de riesgos de reserva en los EE. UU. En algunos casos también, las cautivas sirven como VPE de facto en instrumentos relacionados con seguros (ILS; *insurance-linked securitizations*). En estos casos, la cautiva puede actuar como reaseguradora para un negocio específico o una clase de riesgo determinada, y luego, transferir el riesgo a terceros, ya sea a inversionistas de deuda o a bancos/otras contrapartes.

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

Calificaciones Privadas: Consideraciones Especiales

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

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

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

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

Fuentes de Datos

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

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

Evaluación de Suficiencia Y Solidez

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

Fitch también considerará lo siguiente:

- La información es suficiente si es posible evaluar los riesgos clave definidos por esta metodología.
- El alcance de la información disponible normalmente para otras empresas calificadas es una consideración.
- Fitch puede 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 de la Metodología

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

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

Limitaciones

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

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

Sensibilidad de los Supuestos de Calificación

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

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

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

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

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

Divulgación de la Metodología

Los siguientes elementos se incluyen en los RAC y/o reportes de calificación para las calificaciones públicas es escala internacional.

- Un resumen de las sensibilidades de la calificación podría resultar tanto positivo como en una acción de calificación desfavorable futura.
- Si la puntuación del IPOE personalizada se utiliza, su derivación será descrita.
- La puntuación de cada factor clave de calificación, su ponderación relativa y perspectiva/tendencia esperada.
- Puntuaciones de ST DSCFF y ST ALLM, si se desarrollan en apoyo a calificaciones de corto plazo.
- Si una prueba de estrés que se ejecute es material para la calificación, los supuestos clave de estrés serán utilizados.
- Si se utiliza una variación de la metodología. Si un ajuste material se hace a la información de los estados financieros base.

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA

NOMBRE: Metodología de Calificación de Seguros – Metodología Maestra –

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

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: COL_2024_80

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 17 de Abril de 2024

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

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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

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.

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

subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2024 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.