CALIFICACIÓN DE RIESGO

COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA

Nº	COMPAÑÍA	CALIFICACIÓN		CALIFICADORA	FECHA DE ÚLTIMA CALIFICACIÓN	TENDENCIA
		Nomenclatura ASFI	Nomenclatura Calificadora			
1	CREDISEGURO S.A. SEGUROS PERSONALES	AA1	AA+	AESA Ratings	28/9/2026	ESTABLE
		AA2	AA.bo	MOODY'S	15/9/2026	ESTABLE
2	ALIANZA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	AA1	AA+	AESA Ratings	28/9/2026	ESTABLE
		AA3	AA-.bo	MOODY'S	15/9/2026	ESTABLE
3	LA BOLIVIANA CIACRUZ SEGUROS PERSONALES S.A.	AA2	AA	AESA Ratings	28/9/2026	POSITIVA
		AA2	AA.bo	MOODY'S	15/9/2026	ESTABLE
4	NACIONAL SEGUROS VIDA Y SALUD S.A.	AA3	AA-	AESA Ratings	28/9/2026	EN DESARROLLO
		A1	A+.bo	MOODY'S	15/9/2026	ESTABLE
5	SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES UNIVIDA S.A.	AA3	AA-	AESA Ratings	28/9/2026	ESTABLE
		AA3	AA-.bo	MOODY'S	15/9/2026	POSITIVA
6	COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA FORTALEZA S.A.	A2	A	AESA Ratings	28/9/2026	ESTABLE
		A2	BA	PCR	18/9/2026	ESTABLE
7	LA VITALICIA SEGUROS Y REASEGUROS DE VIDA S.A.	A3	A-	AESA Ratings	28/9/2026	EN DESARROLLO
		A1	BA+	PCR	18/9/2026	ESTABLE
8	SANTA CRUZ VIDA Y SALUD SEGUROS Y REASEGUROS PERSONALES S.A.	D	D	AESA Ratings	28/9/2026	-
		D	BDD	PCR	18/9/2026	-

Fuente: BOLETÍN SEPTIEMBRE 2026 - AUTORIDAD DE FISCALIZACIÓN Y CONTROL DE PENSIONES Y SEGUROS (APS)

Metodología de calificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros de vida

Definición

Se entenderá por obligaciones de compañías de seguros aquellas obligaciones que se deriven de todo contrato de seguros, vigente a la fecha de calificación, y por los cuales las compañías de seguros tradicionales tengan obligación de constituir reservas técnicas. Contempla además aquellos contratos de seguros que, habiendo expirado su vigencia, representan eventuales obligaciones futuras para la compañía, de acuerdo a los términos pactados en ellos.

Los ratings asignados a la capacidad de pago de siniestros (CPA's) de las compañías de seguros son una evaluación de la capacidad del asegurador para honrar sus actuales y futuras obligaciones con los tenedores de la pólizas. Los ratings de la CPA son el punto central de las fortalezas financieras y la viabilidad a largo plazo de los aseguradores. PCR considera que la capacidad de pago de siniestros es la mejor conceptualización a través de la cual se puede observar si los activos y flujos de caja de los aseguradores pueden exceder las obligaciones asumidas; y por las cuales se tengan que constituir reservas técnicas. Es así que los CPA son una medición de la probabilidad de incumplimiento.

En realidad, esta probabilidad de incumplimiento no puede ser calculada en base a un solo ratio. La evaluación de los CPA se realiza a través de un análisis de la solvencia a largo plazo. Esta solvencia a largo plazo incorpora, entre otros, un análisis cuantitativo de indicadores contables y financieros; así como la evaluación de la política de inversiones. Estos dos aspectos considerados en la determinación de la solvencia a largo plazo son los que incorporarán las particularidades a tener en cuenta según sea el tipo de compañía de seguros analizada (seguros generales y/o seguros de vida).

Objetivo de la calificación

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

Categorías de calificación

Las categorías de calificación de las compañías de seguros están basadas en su capacidad de pago de siniestros (claims paying ability-CPA). Los factores a considerar para determinarla surgen del presente manual de procedimientos. Las categorías de calificación de las compañías de seguros serán las siguientes:

Obligaciones de compañías de seguros de vida

Nivel Sobresaliente	**BAAA**	Corresponde a las compañías de seguros que presentan la más alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de riesgo son de muy poca consideración.
Alto	**BAA**	Corresponde a las compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es muy moderado pero puede variar levemente en el tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.
Bueno	**BA**	Corresponde a las compañías de seguros que presentan una alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección están en el promedio y hay expectativas de variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.
Satisfactorio	**BBBB**	Corresponde a las compañías de seguros que presentan una adecuada capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son adecuados. Existe considerable variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.
No Califica para inversión	**BBB**	Corresponde a las compañías de seguros que presentan una incierta capacidad de pago de sus siniestros y poseen una calidad que las hace estar por debajo del grado aceptable para inversión. Sin embargo estas compañías posiblemente cumplan con sus obligaciones cuando les sean exigidas. Los factores de protección varían ampliamente con cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.
	BB	Corresponde a las compañías de seguros que presentan riesgo de no pago en tiempo y forma de sus siniestros. Los factores de protección varían ampliamente con cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.
	BCCC	Corresponde a las compañías de seguros que presentan un sustancial riesgo de no pago en tiempo y forma de sus siniestros.
Incumplimiento	**BDD**	Corresponde a las compañías de seguros que están en liquidación o están próximas a entrar en liquidación.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías BAA y BB. La *B* se refiere a calificaciones locales en Bolivia.

Procedimientos generales de calificación

Dentro de los procedimientos normales de calificación se estudiará la capacidad de pago esperada de la compañía. La capacidad de pago esperada se calificará en cuatro niveles, de menor a mayor riesgo, y se analizará tres elementos: la capacidad de pago básica corregida, la posición relativa de la compañía en la industria y las características de la administración y propiedad.

i) Capacidad de pago básica corregida
Se califica en cuatro niveles (de menor a mayor riesgo)
- Capacidad de pago básica
- Coberturas proyectadas
- Indicadores adicionales

i.1) Capacidad de pago básica: se califica en cuatro niveles, de menor a mayor riesgo y resulta del análisis de los siguientes factores:
- a) Índice de cobertura histórica
- b) Evaluación de la cartera del producto
  - (1) Diversificación
  - (2) Siniestralidad y suficiencia de reservas
    - (a) Comportamiento de la siniestralidad global
    - (b) Comportamiento de la siniestralidad por ramo
    - (c) Diferencia entre costos de siniestros estimados y costos de siniestros incurridos
  - (3) Resultado técnico
  - (4) Procedimientos de selección de asegurados
- c) Evaluación de la cartera de inversiones
  - (1) Estimación del riesgo de no pago de la cartera de inversiones
  - (2) Liquidez inmediata de los activos mantenidos en la cartera de inversiones
  - (3) Rentabilidad promedio obtenida por la cartera de inversiones
- d) Evaluación del programa y procedimiento de reaseguro

i.2) Índice de coberturas proyectadas. Se califica en cuatro niveles, de menor a mayor riesgo.

i.3) Indicadores adicionales de la situación financiera de la compañía. Se califica en cuatro niveles, de menor a mayor riesgo. Estos indicadores comprenderán:
- Indicadores de capacidad de generación de utilidades y de la rentabilidad de la compañía
- Indicadores de capacidad de pago y endeudamiento
- Otros factores de riesgo de la compañía

ii) Posición relativa de la compañía en la industria
Se califica en cuatro niveles, de menor a mayor riesgo. Se analizará aspectos como:
a) Capacidad de introducción de nuevos productos y explotación de nuevos mercados
b) Eficiencia en la generación de servicios
c) Existencia de mercados cautivos
d) Participación de mercado por rubro
e) Riesgo por modificaciones legales

iii) Características de la administración y propiedad
- Grupo 1 Indicadores de Administración
- Grupo 2 Indicadores de Propiedad

Calificación final de las obligaciones de compañías de seguros

Corresponderá a la combinación de la calificación asignada a la capacidad de pago esperada y la calificación otorgada a dicha capacidad luego de realizado el análisis de sensibilidad.

El análisis de sensibilidad tendrá por objeto someter los elementos básicos que distinguen a una compañía de seguros a eventos desfavorables independientes entre sí. Esta sensibilidad se realizará tomando en cuenta los factores de riesgo que se considere fundamentales.

Calificación en nivel de incumplimiento

Podrá calificarse en nivel de incumplimiento cuando:

- La compañía se niega a proporcionar toda la información necesaria a juicio del calificador, para su calificación.
- Los dictámenes de los auditores de los estados contables tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la calificación.
- La información presentada por la compañía a la calificadora contiene antecedentes no fidedignos o no íntegros, que pueden conducir a error respecto de una calificación.
- La compañía presenta déficit en las relaciones técnicas requeridas por el órgano supervisor.
- La información contenida en los estados contables y financieros no permite reflejar, razonablemente, la situación financiera de la compañía. En especial, cuando dicha compañía ha experimentado cambios significativos en su giro o se ha producido circunstancias que, habiendo afectado la capacidad de pago de sus siniestros, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no puedan uniformarse para aislar los efectos correspondientes.

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

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

Procedimiento final

En el *procedimiento final* se evalúa la capacidad de pago de siniestros (Claims Paying Ability-CPA) realizando una evaluación de la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros. La solvencia de largo plazo se califica en distintos grados de manera de obtener las distintas categorías de calificación enumeradas en este manual mediante el análisis conjunto de los siguientes indicadores:

1. Características de la propiedad
2. Características de la administración y capacidad de la gerencia
3. Posición competitiva de la compañía en la industria
4. Política de inversiones (calidad de activos)
5. Política de Reaseguro
6. Análisis cuantitativo de indicadores contables y financieros de la compañía de seguros (diversificación por ramos, composición de activos, resultados, leverage, siniestralidad, capitalización, cobertura, eficiencia, crecimiento)
7. Sensibilidad frente al entorno macroeconómico, situación de la industria y perspectivas

En todos los aspectos a considerar se podrá analizar, en lo pertinente y donde queda indicado, la situación pasada, la situación actual, la situación futura determinada por las tendencias, la variabilidad en ellas y los puntos de inflexión, si así correspondiera en cada caso. Además, se podrán realizar comparaciones, en lo pertinente y posible, con los valores prevalecientes en el mercado, si así correspondiera en cada caso.

El proceso enfatiza el análisis de la capacidad futura de pago de los siniestros de la compañía de seguros. Para ello se analiza la solvencia de largo plazo y como consecuencia la calificadora se formará una opinión sobre la habilidad de la compañía para mantener adecuada liquidez en condiciones críticas. La fuente principal para el análisis de los aspectos cuantitativos son los balances de las compañías de seguros.

Entre los aspectos cualitativos algunos de los más importantes son las bases económicas fundamentales de las principales líneas de seguros de la compañía, la posición competitiva de la compañía, la capacidad de la administración y de la propiedad, relaciones con compañías afiliadas o Casa Matriz que puedan darle un mayor factor de protección a la compañía, y el manejo de activos y pasivos de la compañía en general, que está implícito en el análisis y que permite a la calificadora a lo largo de éste formarse una opinión al respecto, siendo un elemento adicional y complementario al desarrollado explícitamente en el manual.

Evaluación de la solvencia de largo plazo

Corresponde al análisis conjunto de los siguientes indicadores:

1. **Características de la Propiedad**

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

   Se analiza también la capacidad de generar nuevos negocios y de desarrollar la compañía, en especial con nuevos productos en mercados cambiantes. Se analizará la política de dividendos (si se trata de una sociedad anónima) y la capacidad de manejo y de establecer y hacer cumplir las políticas empresariales por parte de los dueños, así como la relación con empresas vinculadas. Se tendrá especialmente en cuenta si la compañía depende como sucursal controlada de otra empresa, nacional o extranjera, que pueda ser un factor de protección ante circunstancias adversas para la solvencia de la compañía o ser un factor generador de riesgo adicional.

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

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

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

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

2. Características de la administración y capacidad de la gerencia

Se analizará las características de la administración y la capacidad de la gerencia. Las variables a considerar incluyen la preparación profesional de los administradores o gerentes para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio; la capacidad para identificar las probables fluctuaciones en las bases económicas fundamentales de las principales líneas de seguros de la compañía; y la capacidad para analizar y proponer modificaciones en la posición competitiva de la compañía.

Las otras variables a analizar son la estructura organizacional, el sistema de administración y planificación, informatización, sistema de control, capacidad de adaptación al cambio, capacidad de generación de nuevos negocios y de hacer crecer los existentes, antecedentes de la plana ejecutiva y directorio, su rotación y antigüedad en la industria y en la compañía, salarios, experiencia, compromiso con la empresa y la industria, cursos y estudios realizados referentes a la industria, políticas de personal, cuadros técnicos, profundidad de los cuadros gerenciales y técnicos, centro de poderes y conflictos internos, el sistema de operación utilizado por la compañía y la armonía en las decisiones con los propietarios.

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

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

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

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

3. Posición competitiva de la compañía en la industria

La posición competitiva de una compañía de seguros en la industria es afectada por un número importante de factores. Algunos como las características de la propiedad y de la administración ya han sido considerados y analizados por separado y en detalle por su importancia, por lo que no serán incluidos en este acápite. Para analizar la posición competitiva de la compañía en la industria se evaluará las siguientes variables:

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

b) La participación de mercado de la compañía por ramos de seguros. Se analizará la distribución de la producción entre ramos y se establecerá una comparación con el resto del mercado asegurador.

c) El impacto de las regulaciones estatales. Se analizará como las modificaciones en las regulaciones pueden tener un impacto benéfico o perjudicial, diferencial para unas u otras compañías de seguros.

d) La capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados (estrategias y capacidad de llevarlas a

cabo). Se analizará la experiencia y potencialidad de la compañía en relación al desarrollo de su cartera de productos.

e) La calidad de la información que maneja la compañía de seguros. Se analizará la calidad de la información que maneja la compañía.

f) Existencia de mercados "cautivos" y el grado de dependencia de la compañía respecto a ellos. Se analizará la existencia de tales mercados y la magnitud de sus efectos sobre la compañía.

Los indicadores enumerados se calificarán en 3 niveles de riesgo, a saber: *Nivel 1* de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto. A los efectos de la calificación de la posición competitiva de la compañía en la industria, si cualquiera de los indicadores calificó en *Nivel 1* se le asigna 1 punto, si calificó en *Nivel 2* se le asigna 2 puntos y si calificó en *Nivel 3* se le asigna 3 puntos. La suma total de puntos máxima posible para los 6 indicadores es 18 y la mínima suma total posible es 6 puntos. Se califica a la posición competitiva de la compañía en la industria en 3 niveles de riesgo, a saber: *Nivel 1* de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto, de acuerdo a los puntos obtenidos en la suma total según la siguiente tabla de calificación:

Nivel 1	Suma total menor o igual a 9.
Nivel 2	Suma total mayor o igual a 10 pero menor o igual a 13.
Nivel 3	Suma total mayor a 13.

3.a Calificación de las perspectivas de los diferentes ramos de seguros

Para las compañías de vida y de retiro, el análisis de las perspectivas de los diferentes ramos de seguro será hecho en la medida que sus operaciones en distintos ramos así lo justifiquen.

Por ejemplo, para una compañía de seguros de vida del total de primas emitidas el 5.6% correspondían a accidentes personales, el 0.1% a vida Individual, el 49,4% a vida colectivo y el 44.9% a vida ley. En ese caso se considerará en un primer lugar las perspectivas de vida colectivo y de vida ley en cuanto hacen al negocio actual de la compañía de seguros y se considerará los otros ramos en cuanto a sus perspectivas y potencialidad en la evolución de la compañía de seguros.

El indicador a calificar corresponde al análisis de la tendencia proyectada en el tiempo del primaje a alcanzar, según las perspectivas, en los diferentes ramos. Para su evaluación se considerará el análisis conjunto de la evolución de las tendencias en el futuro ponderadas por su peso relativo, para llegar a una tendencia única para toda la compañía que refleje las perspectivas de los diferentes ramos de seguro. Se calificará de acuerdo a:

Nivel 1	Si la tendencia es positiva.
Nivel 2	Si la tendencia es neutra.
Nivel 3	Si la tendencia es negativa.

3.b Calificación de la participación de mercado de la compañía por ramos de seguros

La posición competitiva de una compañía está determinada en parte por la participación de mercado que ha alcanzado en los distintos ramos de seguros en los cuales compite y en la distribución de su producción entre ramos y como esto compara con el resto del mercado asegurador.

A efectos de calificar el indicador bajo análisis se estudia la evolución que la participación de mercado de los distintos ramos haya experimentado y su evolución futura. Se calificará de acuerdo a:

Nivel 1 La compañía mantiene o incrementa su participación en el 50% o más de los ramos principales en que participa, adicionalmente mantiene o incrementa su participación total.

Nivel 2 La participación de la compañía en los diferentes ramos y como un todo fluctúa en porcentajes no significativos.

Nivel 3 La compañía pierde significativamente su participación en más del 50% de los rubros principales en que participa y adicionalmente en el mercado como un todo.

3.c Calificación del impacto de las regulaciones estatales

Las numerosas regulaciones estatales, su modificación, eliminación de regulaciones, reemplazo de unas por otras tienen un indudable efecto benéfico o perjudicial, diferencial para unas u otras compañías de seguros.

Se calificará de acuerdo a:

Nivel 1 El impacto de las regulaciones estatales y sus modificaciones previsibles presentan un nivel de riesgo bajo respecto a la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros.

Nivel 2 El impacto de las regulaciones estatales y sus modificaciones previsibles presentan un nivel de riesgo medio respecto a la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros.

Nivel 3 El impacto de las regulaciones estatales y sus modificaciones previsibles presentan un nivel de riesgo alto respecto a la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros.

3.d Calificación de la capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados

Teniendo en consideración la estrategia de la compañía, se analizar la experiencia y potencialidad de la compañía con relación al desarrollo de su cartera de productos y respecto al crecimiento y estabilidad de nuevos mercados que pudiera haber desarrollado, se encuentre desarrollando o planifique desarrollar. Se califica de acuerdo a:

Nivel 1 La compañía es líder en la introducción, desarrollo y explotación de nuevos mercados o tiene la potencialidad para realizarlo.

Nivel 2 La compañía mantiene su posición de mercado y se adapta a los cambios que el mercado experimenta, tiene limitada potencialidad de desarrollo.

Nivel 3 La compañía pierde posición de mercado y demuestra incapacidad para implementar nuevos servicios de seguros.

3.e Calificación de la calidad de la información que maneja la compañía de seguros

Adecuadas y oportunas decisiones se basan en la calidad y en la oportunidad de la información que maneja la compañía de seguros. La calidad de la información es un elemento diferencial en la posición competitiva de la compañía de seguros. La calificadora evaluará la calidad de la información en comparación con distintas compañías y fuentes. Se calificará de acuerdo a:

Nivel 1 La calidad de la información es superior al promedio.

Nivel 2 La calidad de la información es promedio, común, estándar.

Nivel 3 La calidad de la información está por debajo del promedio.

3.f. Calificación de la existencia de mercados "cautivos" y el grado de dependencia de la compañía respecto a ellos

Se analiza la existencia de éstos, ya sea por causa de convenios, contratos o de competencia limitada, ú otras razones, estimándose la magnitud de los efectos sobre la compañía de una eventual desaparición de las causas que explican tales situaciones.

En el caso de compañías de seguro de vida y de retiro se analiza la naturaleza de la relación entre AFP y compañías de seguros de vida y de retiro, en cuanto a la existencia o no de convenios, contratos, acuerdos o prácticas que de alguna manera puedan eventualmente generar algún tipo de competencia limitada. Se calificará de acuerdo a:

Nivel 1 La compañía no depende de mercados "cautivos".

Nivel 2 La compañía tiene algún grado de dependencia de mercados "cautivos" pero podría prescindir de estos sin comprometer la solvencia de largo plazo.

Nivel 3 La solvencia de largo plazo de la compañía depende básicamente del mantenimiento de sus mercados "cautivos", la pérdida de estos implicaría una seria crisis.

4. Política de inversiones (calidad de activos)

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

Se propone determinar en que medida la diversificación (renta fija y variable), el riesgo de cada componente de la cartera de inversiones, la liquidez y rentabilidad de la cartera de inversiones de la compañía, son adecuados en relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la compañía de seguros. Los componentes de este análisis son:

a) Riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones
b) Liquidez de la cartera de inversiones
c) Rentabilidad de la cartera de inversiones

En seguros de vida los riesgos asegurados implican contratos a largo plazo. De esto se deduce que las inversiones que respaldan tales seguros deben ser de mayor duración. Las compañías de seguros deben constituir reservas técnicas para hacer frente a obligaciones futuras. La determinación de las distintas reservas técnicas es establecida por el órgano supervisor.

En lo que respecta a las reservas matemáticas, PCR analiza la suficiencia en la medida que se logre un equilibrio futuro entre primas y riesgos; ya que en el seguro de vida la prima anual es constante, mientras que el riesgo va paulatinamente agravándose al aumentar la edad del asegurado. Asimismo, se analiza la cobertura de las reservas matemáticas con activos de largo plazo teniendo en cuenta el posible descalce que se puede presentar debido a que no existen los instrumentos de inversión necesarios para cubrir las responsabilidades de largo plazo asumidas.

4.a Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones

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

Se analiza la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones ante dificultades económicas o financieras de sus emisores. El elemento a considerar es la pérdida

esperada que se debe comparar con el monto del patrimonio neto de la compañía de seguros. De tal comparación surgen tres niveles de riesgo: *Nivel 1* si el riesgo es bajo, *Nivel 2* si el riesgo es medio y *Nivel 3* si el riesgo es alto.

4.b. Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones

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

El indicador, a modo de síntesis, a considerar es:

Liquidez a menos de una año = Inversiones de fácil liquidación/
Pasivos exigibles a menos de un año.

Se calificará en 3 niveles de riesgo: *Nivel 1*, de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto.

Alternativamente se analiza los cambios en la posición de disponibilidades y en el vencimiento de las inversiones contra los cambios en los vencimientos de los pasivos o su probable ocurrencia en tiempo y monto.

4.c. Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones

Se analiza conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia. Y se calificará en 3 niveles de riesgo: *Nivel 1* de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto.

4.d Calificación de la política de inversiones

Los indicadores a considerar son los calificados en 4.a, 4.b y 4.c. Se calificará en 3 niveles de riesgo de acuerdo a:

Nivel 1	Si como máximo un indicador califica en *Nivel 2* y ninguno en *Nivel 3.*
Nivel 2	Si dos o más indicadores califican en *Nivel 2* y ninguno en *Nivel 3.*
Nivel 3	Si un indicador o más califica en *Nivel 3.*

5. Política de Reaseguro

El objetivo es determinar en que medida la política de reaseguro adoptada por la compañía, proporciona adecuada protección con relación a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados. Se evalúa la política de retención de riesgo. En esta existe el riesgo técnico que dice que cuanto más se reasegura menos pérdidas netas se van a tener. Pero a su vez existe lo que se puede llamar riesgo “crediticio” que dice que cuanto más se reasegura más pasivos se genera con los reaseguradores. Uno compensa al otro, alcanzándose un monto de reaseguro óptimo. Se evalúa los siguientes indicadores:

- Prima Retenida/Total Prima
- Prima Reasegurada por Contratos/Total Prima
- Prima Reasegurada Facultativamente/Total Prima
- Pérdidas Máximas Netas/Primas Netas de Reaseguros
- Pérdidas Máximas Netas/Patrimonio Neto
- Pérdidas Máximas Netas/Patrimonio Neto
- Pérdidas Máximas Netas/Disponibilidades más Inversiones

Se considerará la calificación internacional de los reaseguradores, según Fitch Ibca, Moody's, Standard and Poor's ó Best.

Del análisis conjunto de estas variables se concluirá que la política de reaseguro puede ser ubicada en 3 niveles de riesgo: *Nivel 1* de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que la política de reaseguro es tal que representa un bajo riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 2 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que la política de reaseguro es tal que representa un riesgo medio para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 3 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que la política de reaseguro es tal que representa un alto riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

6. Análisis cuantitativo de indicadores contables y financieros de la compañía de seguros.

Se analizará lo siguiente: diversificación por ramos, composición de activos, resultados, leverage, siniestralidad, capitalización, cobertura, eficiencia, crecimiento. Adicionalmente se requiere de una calificación para el margen de solvencia que presenta la compañía de seguros.

PCR considera el margen de solvencia como la solvencia marginal que el asegurador debe poseer para poder hacer frente a situaciones de siniestralidad futura, que técnicamente no puedan estar totalmente previstas. En la medida que el margen de solvencia se acerque cada vez más al patrimonio se podrá establecer la necesidad de un aumento patrimonial.

a) Indicadores de diversificación por ramos

Se evaluará los siguientes indicadores:

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

b) Composición de activos

Se analiza los siguientes indicadores:

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

c) Indicadores de Resultados

Se analiza los siguientes indicadores:

- Resultado de la Estructura Técnica/Primas y Recargos Netos
- Resultado de la Estructura Financiera/Primas y Recargos Netos

- Resultado de la Estructura Técnica por Ramos/Primas y Recargos Netos por Ramo
- Resultado del Ejercicio/Primas y recargos netos

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

Por ejemplo, un nivel de resultados técnicos comparado con las primas y recargos netos del 6% o mayor es considerado altamente aceptable, un nivel de entre 0% y 6% es promedio o estándar y un nivel por debajo de 0% está considerado como subestándar. Sin embargo el promedio no dice cuál es el riesgo en el resultado por volatilidad, que puede ser alta, o puede ser un buen resultado y además estable. Una rentabilidad elevada y constante es importante para la capacidad de pagar siniestros y la solvencia de largo plazo.

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

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

- Resultado de la Estructura Técnica/Activos
- Resultado de la Estructura Financiera/Activos
- Resultado del Ejercicio/Activos
- Resultado de la Estructura Técnica/Patrimonio Neto
- Resultado de la Estructura Financiera/Patrimonio Neto
- Resultado del Ejercicio/Patrimonio Neto

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

- Resultado de la Estructura Técnica/(Patrimonio Neto más Reservas)

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

d) Indicadores de leverage

Se analiza los siguientes indicadores:

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

El patrimonio neto más reservas es un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados. Como puede suceder con una inesperada alta tasa de mortalidad en una compañía de seguros de vida ó una más alta tasa que la esperada de siniestros en una compañía de seguros generales o abundantes retiros de fondos en una compañía de seguros de retiro o resultados negativos en las inversiones realizadas en cualquier tipo de compañía de seguros.

Los dos primeros indicadores señalan que relación tienen las deudas con el patrimonio neto más reservas y con el patrimonio neto. Por ejemplo, en una compañía de seguros de retiro el fondo de los asegurados puede ser retirado con un aviso de "n" días, constituyéndose en una deuda desde que es solicitado, si muchos asegurados lo hicieran, la compañía podría verse obligada a vender sus inversiones a un bajo precio para hacer frente a estos retiros. Estas pérdidas pueden afectar eventualmente su patrimonio neto.

Los siguientes dos indicadores dan una idea de la exposición del patrimonio neto y las reservas al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta rápidamente y más rápido que el patrimonio neto más las reservas, existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto y reservas disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles.

Además se analiza las deudas por tipo de deudores y el efecto de subsidiarias y parientes (grado de necesidad de dividendos), de acuerdo a su importancia en cada compañía.

e) Indicadores de siniestralidad

Se evalúa los siguientes indicadores:

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

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

Por ejemplo, para una compañía de primer nivel analizada, la siniestralidad total medida como siniestros netos sobre primas y recargos netos para un promedio de 3 años fue de 43.93% con la siniestralidad variando de acuerdo a los ramos entre un 19% y un 57%.

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

f) Indicadores de capitalización

Se evaluará los siguientes indicadores:

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

g) Indicadores de cobertura

Se evaluará los siguientes indicadores:

- IC:

Indicador de cobertura= (Disponibilidades+Inversiones+Inmuebles)/ (Deudas con asegurados+Compromisos Técnicos)

- IF:

Indicador financiero= (Disponibilidades+Inversiones)/ Deudas con Asegurados

El IC es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles. Por ejemplo, normalmente un valor de 100% es considerado de poco riesgo, un valor entre 100% y 90% es considerado de riesgo medio y un valor menor de 90% es considerado de riesgo alto.

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

h) Indicadores de eficiencia

Se evalúa los siguientes indicadores:

- Gastos de Producción y Explotación (Estructura Técnica)/Primas y Recargos Netos
- Gastos de Producción y Explotación Totales/Primas y Recargos Netos más Rentas

El primer indicador de eficiencia evalúa cuales son los gastos que se incurre para obtener un determinado primaje. Por ejemplo, se considera como bajo riesgo un nivel menor al 50%, nivel medio de riesgo entre 50% y 65%, y nivel alto de riesgo un valor mayor a 65%. El segundo indicador de eficiencia evalúa los gastos totales para obtener un determinado primaje y rentas.

i) Indicadores de crecimiento

Se evaluarán los siguientes indicadores:

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

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

j) Calificación de indicadores contables y financieros de la compañía de seguros

Del análisis conjunto de estas variables se concluirá que el análisis cuantitativo puede ser ubicado en 3 niveles de riesgo: *Nivel 1* de bajo riesgo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que el análisis cuantitativo es tal que representa un bajo riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 2 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que el análisis cuantitativo es tal que representa un riesgo medio para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 3 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que el análisis cuantitativo es t al que representa un alto riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

7. Sensibilidad frente al entorno macroeconómico, situación de la industria y perspectivas

En el análisis de sensibilidad hay que tener en cuenta las diferentes bases económicas de los distintos tipos de compañías de seguros. Las compañías de seguros generales, según su diversificación por ramo, están más o menos expuestas a las fluctuaciones económicas de corto plazo, en tanto que las compañías de seguro de vida y de retiro están más expuestas a fluctuaciones económicas de largo plazo (factores demográficos como mortalidad, composición por edades de la población, etc.). Sin embargo una compañía de seguros de retiro está expuesta a retiro de fondos por cambios en la tasa de interés del mercado, factor de corto plazo y debe mantener su liquidez frente a situaciones críticas, como lo deben hacer todas las compañías de seguros.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre el riesgo de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía, ya sea económicos o de la industria. Las variables relevantes sobre las cuales se efectúa la evaluación son aquellas que la calificadora determine en virtud de los resultados obtenidos. Entre las variables que podrían ser consideradas, y sin que este detalle resulte restrictivo, se pueden citar las siguientes:

- Perspectivas de las principales variables económicas y demográficas
- Efecto de un cambio permanente en la tasa de interés relevante
- Pérdida por liquidación anticipada de las inversiones
- Crecimiento en la competencia en la industria
- Aumento de siniestralidad
- Baja de primas
- Baja de volúmenes
- Aumento en principales costos
- Concentración y especialización en la industria

Cada una de las variables incluidas en este análisis deberá tomar dos valores, distinguiéndose uno de otro por su probabilidad de su ocurrencia, y en el caso de eventos que producen efectos contrarios, se considera las variables que sean más críticas. Estas se agrupan como sigue:

- *Escenario Nº1*: Conjunto de eventos desfavorables con mayor probabilidad de ocurrencia.
- *Escenario Nº2*: Conjunto de eventos desfavorables con menor probabilidad de ocurrencia.

Con el conjunto de variables o eventos determinado para cada escenario, se evalúa en forma conjunta la potencialidad que tienen para afectar el riesgo en el pago de siniestros de la compañía.

Del análisis conjunto realizado se concluirá que el análisis de sensibilidad puede ser ubicado en 3 niveles de riesgo: *Nivel 1* de riesgo bajo, *Nivel 2* de riesgo medio y *Nivel 3* de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1: Del análisis conjunto se desprende que el análisis de sensibilidad es tal que representa un bajo riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 2: Del análisis conjunto se desprende que el análisis de sensibilidad es tal que representa un riesgo medio para el pago de los siniestros de la compañía.

Nivel 3: Del análisis conjunto se desprende que el análisis de sensibilidad es tal que representa un alto riesgo para el pago de los siniestros de la compañía.

Calificación final

A los efectos de la calificación final, si cualquiera de los indicadores enumerados de 1) a 7) calificó en *Nivel 1* se le asigna 1 punto, si calificó en *Nivel 2* se le asigna 2 puntos y si calificó en *Nivel 3* se le asigna 3 puntos. La suma total de puntos máxima posible es 21 y la mínima suma total posible es 7 puntos. La categoría final de calificación, se establecerá en general, de acuerdo al siguiente procedimiento:

Categoría de Calificación	**Sumatoria del Puntaje**
AAA	7
AA	8
A	9-10
BBB	11-12
BB	13-14
B	15-17
C	18-21

Si a juicio de la calificadora, correspondiera hacer alguna excepción, se dejará expresa constancia del mismo y su fundamentación, en los dictámenes correspondientes.