

Calificaciones de Riesgo

Empresas de Seguros

Mauricio Choussy
Agosto 2010

Agenda

Conceptos Generales

- Definición

- Importancia

- Uso

- Beneficios

- Tipos de calificación

- Escalas de calificación

Metodología de calificación de empresas de seguros

- Análisis del sector y del mercado regulatorio

- Análisis de la empresa: Aspectos cuantitativos y cualitativos

Conceptos Generales:

Definición

- La calificación de riesgo es una opinión sobre el riesgo crediticio de una entidad o instrumento, basada en una evaluación cuantitativa y cualitativa de la capacidad de un emisor para hacer frente a sus obligaciones según los términos y condiciones pactadas; incluyendo además su capacidad para afrontar eventuales problemas o cambios en el entorno
- La calificación de riesgo NO ES una recomendación para comprar, vender o mantener algún valor
- La calificación de riesgo no intenta sustituir la auditoría externa ni la labor de supervisión de los reguladores
- La calificación se realiza sobre la base de información proporcionada por las empresas, los reguladores y todas aquellas fuentes consideradas confiables

Conceptos Generales: Importancia

- Permite evaluar la calidad crediticia de una entidad o instrumento
- Es una herramienta determinante para la toma de decisiones financieras dentro de una economía globalizada
- Se ha convertido en un standards internacional que mide el riesgo en base a parámetros consistentes y proporciona información objetiva a proveedores y clientes
- Es necesaria para el desarrollo del mercado de capitales, como fuente de información y transparencia
 - Permite realizar un análisis comparativo con otras empresas de la industria
 - Cumplimiento de obligaciones legales
 - Permite el acceso a fondos en el mercado local e internacional
 - Facilita el acceso a otro tipo de operaciones, por ejemplo: Prestamos Sindicados, Titularizaciones

Conceptos Generales: Uso

● Inversionistas

- Sustento de sus decisiones de inversión y estructuración de portafolios

● Reaseguradores

- Análisis de relaciones comerciales o condiciones de financiamiento

● Clientes

- Herramienta para diferenciar empresas con servicios similares

● Accionistas

- Herramienta de evaluación de las operaciones y el desempeño de la gerencia

● Reguladores

- Complemento a las labores de análisis y monitoreo de los entes supervisados

● Mercado

- Fuente de información oportuna, objetiva e imparcial

Conceptos Generales: Beneficios

- Favorece la transparencia del mercado
- Proporciona información objetiva, oportuna y estandarizada
- Facilita el cumplimiento de obligaciones legales
- Mejora el acceso al mercado de capitales
- Favorece el incremento y diversificación de las fuentes de reaseguro, fondeo, local e internacionalmente
- Mejora la calidad y profundidad de la supervisión
- Es una herramienta de uso local e internacional
- Permite obtener mejoras en la administración y gestión financiera
- Facilita la comparación de entidades dentro de cada industria y a nivel regional y global

Conceptos Generales:

Tipos de calificación

Grupos	Mercados	Plazos
Riesgos Soberanos	Internacionales	Corto y Largo Plazo
Emisores: Bancos, Compañías de Seguros, Empresas	Internacionales y Nacionales	Corto Plazo y Largo Plazo
Fondos de inversión e inmobiliarios		
Títulos y acciones		
Operaciones estructuradas y Project Finance.		

Conceptos Generales:

Calificaciones Internacionales

- Evalúan la capacidad de cumplir compromisos en moneda local y en moneda extranjera
- Son valoraciones comparables internacionalmente
- Las calificaciones en moneda local miden la probabilidad de pago en moneda del país y dentro de la jurisdicción pertinente, y por consiguiente, a diferencia de la clasificación en moneda extranjera, no considera la posibilidad de que controles cambiarios limiten transferencias a moneda extranjera (riesgo de transferencia)
- Las calificaciones en moneda extranjera incluyen la valoración del riesgo de convertibilidad y de transferencia, siendo que normalmente están limitadas por la calificación soberana del país donde está domiciliada la empresa objeto de estudio.

Calificaciones Internacionales

Soberanas

Calificación	PAIS		DEFINICIONES
AAA	Canadá , EEUU, Francia,...	○	Mejor Calidad. Maxima seguridad
AA+	España	○	Muy fuerte capacidad de pago: Alta Calidad
AA		○	
AA-	Italia, Portugal;	○	
A+		○	
A		○	Fuerte Capacidad de Pago
A-		○	
BBB+		○	
BBB		○	
BBB-	Grecia, Perú, Brasil, Panamá	○	
BB+	Guatemala	○	Grado de no Inversión
BB	Costa Rica	○	Grado Especulativo
BB-	El Salvador	○	
B+		○	Mayor Riesgo Especulativo
B		○	
B-	Venezuela,	○	
CCC	Ecuador	○	Riesgo Sustancial de Incumplimiento
DDD		○	Incumplimiento
RD		○	Incumplimiento Restringido

Conceptos Generales:

Calificaciones Nacionales

- Son una medida relativa de la calidad crediticia dentro de un país y el concepto de grado de inversión no se utiliza.
- No están basadas en las probabilidades de incumplimiento, pero ordenan el nivel de riesgo percibido con relación al mejor riesgo crediticio en el país
- No están limitadas por el riesgo soberano del país en cuestión ya que no considera el riesgo de transferencia
- Se asignará el menor nivel de riesgo (AAA) a aquella entidad que presente el mejor perfil crediticio, siendo que en algunos casos puede corresponder al riesgo de la República
- No son comparables entre diferentes países
- La escala de riesgo usada es similar a aquella aplicada a nivel internacional, solo que se le agrega un sufijo diferente para cada país, como "AAA(gt)" para las calificaciones nacionales en Guatemala

Conceptos Generales:

Otros

● Una “Perspectiva” de Calificación indica la dirección en la cual es posible que la clasificación de riesgo se mueva en un período de uno o dos años. Las perspectivas pueden ser positivas, estables o negativas; una perspectiva no implica que el cambio en la clasificación de riesgo es inevitable

● Un “Watch” se utiliza para notificar a los inversores de un posible cambio de la calificación en el corto plazo. Esta condición puede ser positiva, negativa o en evolución, cuando hay un hecho relevante que dificulta determinar la dirección de la calificación

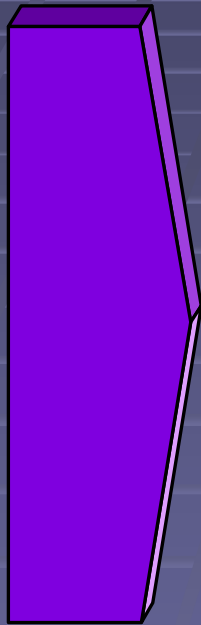
Metodología de Calificación

Empresas de Seguros: Análisis de la Empresa

- Proporciona una evaluación de la fortaleza financiera de la aseguradora y de su capacidad para cumplir las obligaciones con sus asegurados dentro del plazo oportuno
- En el contexto de la calificación, la oportunidad de pago se considera dentro de los términos de contrato de la póliza, reconociendo la posibilidad de retrasos aceptables debidos a circunstancias propias de la industria de seguros, tales como investigación de reclamos
- Se basa en un análisis de factores cualitativos y cuantitativos determinantes de la fortaleza financiera de la empresa objeto de estudio

Metodología de Calificación

Empresas de Seguros: Descripción del Proceso



Requerimiento
de información



Análisis de
información



Visita a el
calificado



Proceso de
Clasificación



Comunicación
de la
calificación



Revisiones
periódicas

Proceso de clasificación

1°- Recopilación de Información

● Obtener información, incluyendo entre otros:

- Información sobre entorno del país y del sector
- Estructura de grupo y sus empresas
- Información Legal y Memoria de Labores
- Estrategia y proyecciones de negocio
- Informes anuales y de situación, de dos o tres años de antigüedad.
- Informes de auditoria externa
- Informes enviados y recibidos de los reguladores/supervisores
- Información financiera relevante en lo referente capital, obligaciones, rentabilidad, inversiones y pasivos

Proceso de clasificación

1°- Recopilación de Información (continuación)

- Políticas de suscripción
- Montos asegurados y siniestralidad por ramo
- Flujos de efectivo
- Estados financieros consolidados
- Correlación en los plazos y estructura de fondeo.
- Exposiciones a cambios de tasas de interés o a fluctuaciones en el tipo de cambio
- Manuales y procedimientos, nivel de sistematización.
- Información administrativa, estructura de la organización, currículum del staff, ...
- Sistemas de información.
- Detalle de reaseguro tomado y cedido

Proceso de clasificación

2°- Análisis de la Información

● Los analistas estudian la información proporcionada. Ellos utilizan dicha información, preparando una visita o “Management Meeting”. Los analistas suelen llamar directamente para esclarecer ciertos aspectos financieros u otra información relevante.

Proceso de clasificación

3° Visita o Management Meeting

● Durante la visita a las oficinas los analistas tratan de evaluar aspectos cualitativos y obtener una mayor comprensión de la información suministrada.

- Obtener una visión clara sobre la estrategia y sobre posibles cambios en la misma en el entorno
- Reunirnos con las gerencias para discutir sobre las estrategias, políticas y la condición general de la compañía, así como su visión y objetivos para el futuro.
- Revisión de los estados financieros históricos y proyectados.
- Discusión de las políticas y procedimientos, así como sobre el manejo de los activos y pasivos.
- Clarificar la información obtenida.
- Evaluar la calidad de los ejecutivos

Proceso de clasificación

4°- Proceso de Clasificación

- Una vez concluida la visita, los analistas preparan un borrador de reporte de calificación el cual es enviado a la compañía para su revisión.
- Se pretende que la compañía revise si los analistas han comprendido bien a la empresa y si la información que aparece en el documento no adolece de errores o malas interpretaciones. Esta etapa es muy importante porque de esta revisión dependerá en buena manera la calificación de riesgo.
- Una vez recibido la aprobación de la compañías la propuesta es presentada a el Comité de Clasificación.
- El Comité de Clasificación discute y vota sobre la clasificación propuesta

Proceso de clasificación

5° Comunicación de la Clasificación

- Si el Comité no tiene más interrogantes, se comunica al emisor o a la institución el dictamen de clasificación.
 - La clasificación puede aceptarse o ser apelada.
- Si se apela, deberá comunicarse a la calificadora de riesgo, con la respectiva argumentación la cual debe mostrar que hay información que no fue considerada en la clasificación original de lo contrario es muy difícil que acepten una revisión.
- La apelación es llevada a un nuevo Comité para una revisión/votación, luego de lo cual se vuelve a proponer la clasificación final.
- La clasificación final es comunicada a la empresa y puede ser la misma que se dio originalmente.

Proceso de clasificación

6° Revisiones Periódicas

- Las calificadoras de riesgo estarán monitoreando constantemente el desempeño de la empresa y atentos a eventos como cambios en el entornos, catástrofes nacionales y siniestros en particular. Pudiendo reafirmar, cambiar la perspectiva o colocar en Watch la calificación en cualquier momento.
- También existen revisiones anuales, semestrales o trimestrales de acuerdo a la regulación local y la compañía esta en la obligación de suministrar la información para dichas revisiones.
- En el caso de que la compañía quiera cancelar o retirar la clasificación, la calificadora tendrá que hacer una remisión final e informar cual es la clasificación final.

Metodología de Calificación Empresas de Seguros: Proceso



Se analizan tres tipos de aspectos

Aspectos regulatorios

Análisis sectorial

Posición de mercado

Crecimiento

Tecnología

Gerencia, planes y objetivos

Propiedad

Empresas relacionadas

FACTORES FUNDAMENTALES

Políticas de suscripción

Reaseguro

Calidad y diversificación

del reaseguro

Siniestralidad

Costos y gastos operativos

Resultado técnico

Gestión general

DESEMPEÑO OPERATIVO

Apalancamiento y
capitalización

Calidad y
diversificación

de activos

Constitución de
reservas

Liquidez

FORTALEZAS FINANCIERAS

Metodología de Calificación

Empresas de Seguros: Análisis del Entorno

- Condiciones económicas del país
 - Perspectivas de crecimiento, tasas de interés, desempleo, estabilidad política y social, etc.
- Análisis de la industria:
 - Nivel de Profundidad
 - Nivel de competencia, quienes son los competidores.
 - Barreras de entrada
 - Efectividad de legislación y regulación
 - Nivel de desarrollo del sector
 - Perspectivas de crecimiento y desarrollo
 - Vinculaciones con otros sectores de la economía

Metodología de Calificación

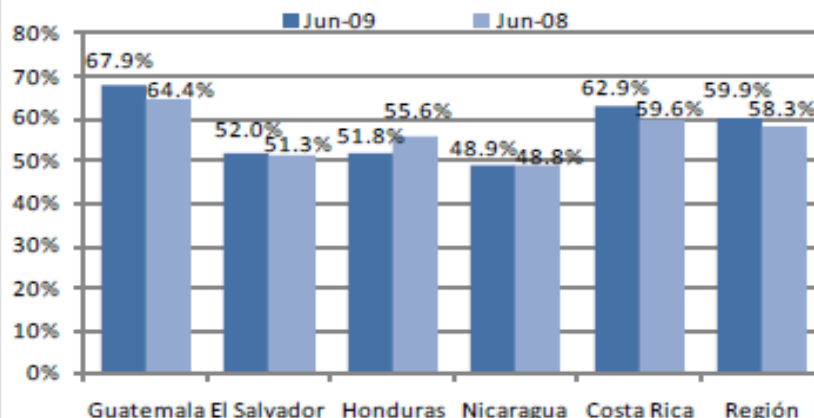
Empresas de Seguros: Análisis del Entorno

INDICADORES FINANCIEROS	GUATEMALA		EL SALVADOR		HONDURAS		NICARAGUA		COSTA RICA		REGION	
	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08	jun-09	jun-08
<u>Rentabilidad y Gestión</u>												
% retención	68.4%	70.7%	54.0%	50.0%	59.9%	58.0%	58.1%	57.3%	80.2%	82.3%	67.1%	66.7%
Siniestralidad pagada / Prima Neta Suscrita	60.7%	54.0%	47.3%	42.3%	65.3%	48.0%	39.3%	39.7%	48.8%	39.6%	53.2%	44.9%
Siniestralidad pagada / Primas Retenida Neta	88.7%	78.4%	87.6%	84.5%	109.0%	85.7%	67.6%	69.3%	60.9%	48.1%	79.2%	67.3%
Siniestralidad neta incurrida / Prima Devengada	67.9%	64.4%	52.0%	51.3%	51.8%	55.6%	48.9%	48.8%	62.9%	59.6%	59.9%	58.3%
Gasto intermediación / Prima Neta Suscrita	14.7%	14.9%	15.7%	15.2%	9.3%	8.6%	13.6%	14.1%	10.3%	10.2%	12.6%	12.5%
Comisiones reaseguro/ Prima Neta Suscrita	3.0%	3.1%	7.6%	8.9%	8.2%	9.5%	8.0%	8.4%	3.4%	3.5%	5.2%	5.8%
Gasto administrativo / Prima Neta Suscrita	13.1%	12.8%	9.3%	8.9%	14.7%	13.7%	19.2%	17.8%	15.5%	13.2%	13.6%	12.5%
Costos de operación netos / Prima Devengada	38.3%	37.0%	32.4%	30.3%	25.8%	24.8%	45.0%	44.1%	27.5%	26.5%	31.5%	30.6%
Ingreso financiero neto/ Prima Devengada	8.3%	7.9%	6.9%	5.0%	15.9%	14.2%	11.3%	17.3%	23.9%	17.6%	15.4%	12.4%
Cobertura Combinada (Incluye Ajuste Reservas)	101.6%	97.0%	82.8%	84.9%	86.2%	90.2%	93.7%	95.7%	94.1%	90.6%	92.7%	91.4%
Cobertura Operativa	93.3%	89.1%	75.9%	79.8%	70.3%	76.0%	82.4%	78.4%	70.2%	73.0%	77.3%	79.0%
Margen Operativo	-1.1%	2.0%	9.3%	7.6%	8.4%	5.1%	3.5%	2.3%	4.8%	7.1%	4.9%	5.4%
ROA Promedio	6.4%	8.5%	10.5%	9.2%	9.4%	8.4%	8.1%	6.6%	8.2%	7.4%	8.4%	8.0%
ROE Promedio	21.9%	29.6%	22.4%	21.4%	24.4%	21.3%	37.3%	30.0%	23.1%	22.3%	23.4%	23.2%
Resultado neto / Primas Neta Suscrita	6.9%	8.8%	12.5%	9.8%	14.7%	11.3%	10.4%	7.6%	20.1%	16.5%	13.8%	11.8%
<u>Capitalización y Apalancamiento</u>												
Pasivo / Patrimonio	2.5	2.4	1.1	1.2	1.6	1.5	3.5	3.7	1.7	1.9	1.7	1.8
Reservas / Pasivo	68.2%	68.7%	65.5%	63.3%	75.5%	73.1%	73.7%	73.9%	81.7%	76.4%	75.8%	72.6%
Apalancamiento Operativo	2.4	2.6	1.0	1.1	1.1	1.1	2.3	2.4	1.0	1.1	1.2	1.3
Solidez (Patrimonio / Activo total)	28.9%	29.2%	48.5%	44.5%	38.0%	39.2%	22.0%	21.3%	36.5%	34.1%	36.9%	35.1%
Reservas Técnicas/ Prima Retenida	77.8%	75.0%	55.2%	57.0%	87.3%	89.3%	97.5%	97.0%	108.4%	104.0%	87.8%	86.3%
<u>Liquidez</u>												
Activ. líquidos/ Reservas	1.2	1.1	1.8	1.7	1.2	1.3	1.1	1.1	1.3	1.4	1.3	1.3
Activos líquidos/Reservas+Oblig.c/aseg.y financieras	1.1	1.0	1.7	1.5	1.2	1.3	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
Activos líquidos / Pasivos	0.8	0.8	1.2	1.1	0.9	1.0	0.8	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0

Metodología de Calificación

Empresas de Seguros: Análisis del Entorno

Gráfico 4. Índice de siniestralidad incurrida



Fuente: Fitch Centro América

Gráfico 6. Índices Cobertura Combinada y Operativa (Al 30 de junio, 2009)

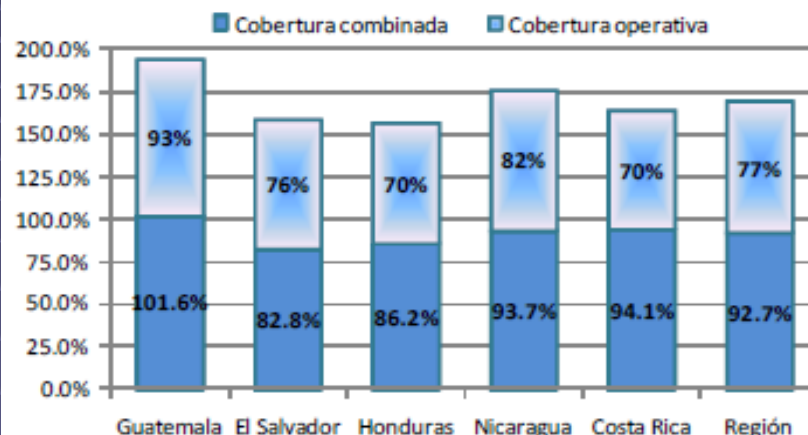


Gráfico 7. Índices de Rentabilidad promedio (Al 30 de junio, 2009)

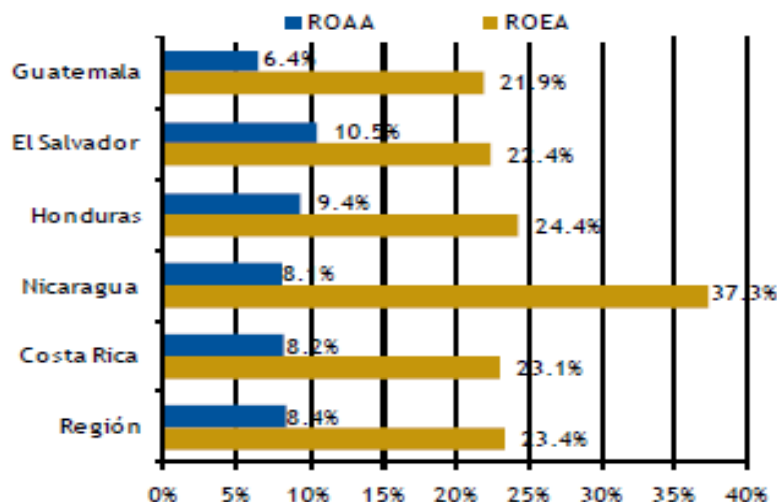
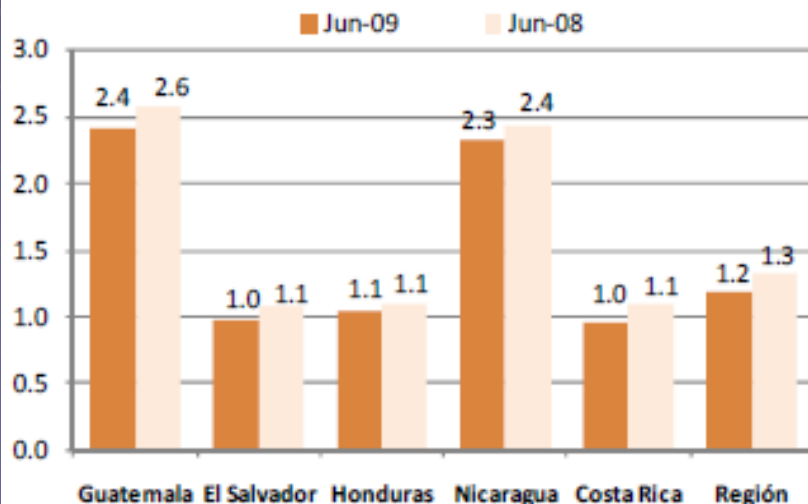


Gráfico 9. Índice de apalancamiento operativo



Metodología de Calificación

Empresas de Seguro: Análisis de la Empresa

● **Operaciones:** Evaluación de las fortalezas y oportunidades de la empresa, estrategia y mezcla de negocios, considerando tanto en el desempeño histórico como en la posición actual.

- Se enfoca en las fortalezas y debilidades competitivas, estrategias de operación y diversificación de negocios.
- Habilidad y experiencia en la suscripción de primas y conocimiento del mercado.
- Canales de distribución.
- Estructura de cartera de primas Riesgos administrativos.
- Riesgos contables.
- Riesgos en sistemas de información.
- Riesgos en esquema de reaseguros.

● **Organización:** Evaluación de la estructura legal de la organización y calidad crediticias de la holding y de las subsidiarias. Las entidades se clasifican de forma independiente, para luego ajustar esta clasificación con base en la relación con compañías afiliadas

Metodología de Calificación

Empresas de Seguro: Análisis de la Empresa

- **Gerencia:** Experiencia de los ejecutivos, visión estratégica y habilidad de control y manejo de riesgo. Gobierno Corporativo.
- **Finanzas:** Requiere el cálculo de indicadores financieros y otras medidas cuantitativas, que son evaluadas con base en la normas vigentes, desempeño histórico, proyecciones y promedios de la industria

Metodología de Calificación

Empresas de Seguro: Análisis de la Empresa

- **Desempeño operativo:** Evaluación de la rentabilidad técnica y operativa de la empresa
- **Capital:** Evaluación del nivel y calidad de capital del asegurador, en relación con su rentabilidad y el nivel de exposición al riesgo, considerando suscripción, inversiones y cobertura de reaseguro
- **Inversiones y Liquidez:** Evaluación de la liquidez, riesgo crediticio y riesgo de mercado del portafolio de inversiones, en relación con los pasivos de la compañía
- **Reaseguros:** Evaluación del programa de reaseguro vigente y posibles cambios en el mismo y del portafolio de reaseguradores contratados

Metodología de Calificación

Principales Indicadores Financieros

PRINCIPALES INDICADORES

	Jun-08	Jun-07	2007	2006	2005
Rentabilidad y Gestión					
Participación de mercado (primas emitidas)	5.0%	8.2%	7.9%	9.8%	10.8%
% Retención	69.9%	60.9%	62.4%	64.0%	67.3%
Siniestralidad bruta / Prima Neta	45.0%	50.9%	48.8%	67.1%	50.4%
Siniestralidad retenida / Prima Retenida	49.0%	61.9%	58.6%	63.4%	64.1%
Siniestralidad incurrida / Prima Devengada	41.9%	55.4%	57.8%	67.8%	69.2%
Gasto adquisicion / Prima Neta	21.4%	17.3%	17.2%	16.8%	17.7%
Gasto administrativo / Prima Neta	9.1%	4.9%	5.7%	4.3%	4.6%
Gasto + Reemb. Cesiones / Prima Devengada	41.2%	30.6%	31.8%	29.1%	30.8%
Ingreso financiero neto / Prima Devengada	6.4%	5.4%	5.3%	2.7%	2.1%
Cobertura Combinada	83.1%	86.1%	89.7%	96.9%	100.0%
Cobertura Operativa	76.6%	80.6%	84.4%	94.2%	97.8%
Margen operativo	12.2%	9.2%	6.8%	2.0%	0.0%
ROA Promedio	8.8%	9.4%	7.9%	5.0%	1.8%
ROE Promedio	21.4%	26.7%	21.1%	15.0%	5.4%
Utilidad neta/prima neta	14.4%	10.0%	8.5%	4.3%	1.5%
Capitalización y apalancamiento					
Pasivo / Patrimonio	1.2	1.8	1.5	1.9	2.2
Reservas / Pasivo	77.9%	63.6%	70.6%	72.6%	66.5%
Apalancamiento Operativo	1.1	1.6	1.7	2.4	2.6
Solidez (Patrimonio/activo total)	46.3%	36.3%	40.2%	35.0%	31.3%
Reservas / Prima Neta	64.5%	53.5%	49.5%	45.3%	44.1%
Liquidez					
Activ. líquidos/ Reservas	1.8	1.4	1.3	1.1	1.0
Activ. líquidos/Reservas+Oblig.con aseg.y financieras	1.8	1.4	1.2	1.0	1.0
Activos líquidos/Pasivos	1.4	0.9	0.9	0.8	0.7
Rotación de cobranzas (días)	63	52	58	59	61

Metodología de Calificación

Empresas de Seguro: Análisis de la Empresa

● Factores Cualitativos

- Posicionamiento en el mercado.
- Evalúa la estructura organizacional de la compañía
- Propiedad/Gestión
 - Propiedad y capacidad de soporte
 - Calidad y experiencia del equipo gerencial
 - Tolerancia al riesgo
 - Sistemas y controles
- “Banderas Rojas”
 - Crecimiento rápido
 - Concentraciones

