



**SOLVENTA &
RISKMÉTRICA**
CALIFICADORA DE RIESGOS

MANUAL DE CALIFICACIÓN DE COMPAÑÍAS ASEGURADORAS

APROBADO POR EL COMITÉ DE CALIFICACIÓN

Noviembre 2024

Índice del Manual

Marco general de la Metodología utilizada para la calificación de las compañías aseguradoras...	2
Aspectos Cualitativos del Análisis	4
Aspectos Cuantitativos del Análisis	6
Matriz de Riesgos	7
Tabla de ajuste.....	8
Grupo económico	8
Calificación de la Solvencia	9
Hechos relevantes	9
Tendencia de la Calificación	9
Categorías de Calificación	10
Bibliografía.....	11

Marco general de la Metodología utilizada para la calificación de las compañías aseguradoras

El presente Manual describe la metodología que Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (S&R) emplea en la calificación de la solvencia, basada en los riesgos a los que están expuestas las compañías aseguradoras que operan en el mercado paraguayo, del rubro patrimonial y vida, autorizadas a operar por la Superintendencia de Seguros de conformidad con la Ley N° 827/96, sus modificaciones y reglamentaciones.

El objetivo de la calificación otorgada es medir y calificar la solvencia de la compañía, lo cual contempla su capacidad para cumplir con las obligaciones pendientes y futuras con sus asegurados, considerando para ello aspectos cuantitativos y cualitativos referentes a la empresa, a la industria a la que pertenece y a la economía en general. Este análisis considera especialmente la gestión operativa y financiera del negocio, en el marco de los factores internos y externos que afectan a la compañía, así como su situación patrimonial respecto al peso de las deudas y provisiones técnicas, en relación con los activos y las primas emitidas.

Se entiende por obligaciones de las empresas aseguradoras, aquellas que se derivan de todo contrato de seguros, vigente a la fecha de la calificación, y que como consecuencia de tales contratos, tienen una obligatoriedad para constituir reservas técnicas, así como el margen de solvencia, de conformidad con las normas regulatorias legales y emitidas por la Superintendencia de Seguros. Estas obligaciones contemplan además aquellos contratos de seguros que, habiendo expirado en su vigencia, representan eventuales obligaciones futuras para la compañía, de acuerdo a los términos pactados en ellos, como por ejemplo, los que se encuentran en litigio administrativo o judicial.

Para realizar la evaluación y calificación de la compañía aseguradora, S&R considera entre otros factores, la política de evaluación de los riesgos técnicos y financieros por parte de la compañía, la constitución de las reservas técnicas, su liquidez, su capacidad de retención de riesgos, la situación y posición de la empresa aseguradora en relación con el regulador y supervisor, y las políticas de transferencia de los riesgos a través de esquemas de reaseguros, entre otras variables.

El análisis se basa en información a una fecha de corte específica, considerando la evolución de la situación operativa y financiera de la compañía a lo largo del tiempo. Por tanto, más que el reflejo de una situación puntual, las calificaciones de riesgo reflejan una trayectoria, y en especial, las perspectivas de la entidad en cuanto a los riesgos a los que están expuestos. Esta evolución de la situación financiera y patrimonial, es contrastada con la tendencia de los principales indicadores de gestión de la entidad, con otras entidades similares y con el sistema.

La calificación se realiza sobre la base de un análisis de la información pública de la empresa y de aquella provista voluntariamente por esta, sobre la base de la buena fe de la empresa calificada, no siendo responsabilidad de S&R la verificación de la autenticidad de la misma, pues la calificadora no realiza auditorías ni “diligencias debidas”.

La calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la compañía, por lo que S&R no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público, o ha sido proporcionada por la empresa de manera voluntaria.

La evaluación de riesgos se basa en la vinculación de datos cuantitativos con información cualitativa, de manera a determinar la capacidad de pago de la compañía, medida por el grado de solvencia de la misma, para lo cual, se utiliza información histórica pública, información disponible de otras fuentes y aquella que la institución aporte voluntariamente, incluyendo los balances que han sido presentados al regulador y supervisor, los que requieren de auditoría externa, no siendo responsabilidad de S&R la verificación de la autenticidad de la misma.

La calificación es una opinión técnica debidamente fundada, que incluye evaluaciones subjetivas del Comité de Calificación. Es una opinión fundada porque la opinión está basada en un análisis profesional objetivo, de la información tanto cuantitativa como cualitativa. Es al mismo tiempo una opinión subjetiva, porque no es el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso y experimentado de diversas técnicas y procedimientos, para evaluar los riesgos a los que están expuestos las empresas aseguradoras.

La calificación no es un procedimiento mecánico, sino que implica el cuidadoso uso de elementos objetivos, así como criterios sistemáticos de evaluación de situaciones complejas, donde la formación y la experiencia de los analistas, evaluadores e integrantes del Comité de Calificación desempeña un papel importante. Las calificaciones asignadas por S&R no deben interpretarse como recomendaciones para comprar, vender o mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, ni comprar pólizas de seguros de determinadas empresas aseguradoras.

Las calificaciones de S&R están basadas en el cumplimiento de un Código de Conducta y Ética, que recoge los principios fundamentales que deben regir las operaciones y actividades de calificación de riesgos de crédito por parte de las empresas de calificación, de conformidad con la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), que, en marzo de 2015, emitió el “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” (CRA). S&R considera que la correcta aplicación de los Principios del CRA son la base de la aplicación de metodologías específicas de calificación destinadas a entidades u obligaciones en particular.

Esta versión del Manual de Calificación de compañías de seguro, fue aprobada por el Comité de Calificación en sesión de fecha 25 de Noviembre de 2024. Esta actualización del Manual, incorpora cambios a fin de ajustar y adaptar a las mejores prácticas y técnicas de evaluación, en línea con la metodología utilizada por S&R. Asimismo, este Manual se enmarca en la normativa vigente establecida según Ley 3899/09 de las Calificadoras de Riesgo, Ley 5810/17 del Mercado de Valores y Res. CNV CG 35/23 que aprueba el Reglamento General del Mercado de Valores.

Aspectos generales considerados en la calificación de la solvencia de las compañías de seguro

En el proceso de análisis y calificación de empresas aseguradoras, S&R evalúa y pondera aspectos cualitativos y cuantitativos que finalmente conducen a determinar una calificación final. Los analistas, supervisores, y miembros del Comité de Calificación podrán aumentar o disminuir la profundidad de la búsqueda y recolección de información, así como el análisis conforme a las características de una determinada compañía. Sin que constituya una lista exhaustiva, se exponen a continuación las pautas y elementos cuantitativos y cualitativos que se consideran a lo largo del proceso de calificación.

Aspectos Cualitativos del Análisis

Los siguientes aspectos cualitativos que S&R considera en su análisis, son fundamentales para evaluar la calidad de la gestión del negocio. Estos aspectos incluyen factores internos y externos que afectan la situación general de la compañía, en especial relativos al desempeño operativo abarcando el gobierno corporativo, el ambiente tecnológico, el control interno y la gestión del riesgo integral, y que tienen un papel importante en la evaluación de las fortalezas y debilidades intangibles de una entidad.

a) Entorno económico

Se consideran aspectos relacionados a la coyuntura y a la evolución económica, atendiendo a que diferentes situaciones de mercado podrían incidir en los fundamentos financieros de una entidad. Se evalúan los principales factores económicos y cómo éstos podrían afectar al desenvolvimiento del negocio y sobre todo a los diferentes segmentos y rubros del mercado en el que opera la compañía. Asimismo, se consideran los efectos de las principales medidas de las políticas fiscal y monetaria, sobre el desenvolvimiento macroeconómico general y sobre los riesgos en particular.

b) Sector asegurador

El punto de partida en cualquier proceso de calificación consiste en analizar las características del mercado en el cual se desenvuelve una compañía en particular. Este enfoque, partiendo de lo general y llegando a aspectos particulares de una compañía aseguradora, es más importante mientras mayor sea la influencia de los factores propios de la industria sobre los resultados de una institución. Asimismo, se consideran aspectos regulatorios y características de la competencia que podrían incidir en el desarrollo de la industria en general y de una empresa aseguradora en particular.

c) Administración y propiedad

En el mediano y largo plazo, el desempeño operativo y financiero de una compañía de seguros, depende en gran medida de la capacidad de gestión del negocio, lo que se verá reflejado en el logro de los objetivos estratégicos, mediante la implementación de una adecuada estructura organizacional, con buenas prácticas de gobierno corporativo. Asimismo, será fundamental el apoyo e involucramiento de los accionistas y directivos, en las decisiones estratégicas. Se evalúan los siguientes indicadores cualitativos, entre otros:

- Cumplimiento de objetivos estratégicos
- Estructura organizacional
- Gobierno corporativo
- Estructura y composición de la masa societaria

d) Gestión de calidad y tecnología

La gestión de calidad y la mejora continua de los procesos son fundamentales para la sostenibilidad del negocio y para la mitigación de los riesgos, ya que brindan estabilidad y eficiencia a los servicios y productos ofrecidos por la entidad financiera. Asimismo, los sistemas informáticos y la tecnología en general, deben proporcionar una plataforma adecuada para fortalecer y dinamizar los procesos operativos, administrativos y financieros. En este contexto, se evalúa el nivel y grado de la gestión de calidad, así como el ambiente tecnológico en el que se gestiona la entidad financiera y los planes de contingencia y seguridad informática. Se evalúan los siguientes indicadores cualitativos, entre otros:

- Infraestructura tecnológica
- Políticas de calidad y mejora continua
- Sistemas y seguridad informática

e) Gestión de riesgos y ambiente de control

Se busca evaluar el nivel de desarrollo y aplicación de políticas de administración de riesgos, identificar los riesgos inherentes a la operativa de una compañía, y determinar la incidencia que ciertos riesgos podrían tener en su desempeño operativo y financiero. En particular, se observará la exposición que una entidad tendría a riesgos operacionales, tecnológicos, de mercado, legales, financieros, de liquidez y crédito, sus diversas formas de interacción y la posibilidad de mitigarlos. En este sentido, se evaluará las políticas, los procesos, los modelos de gestión, las herramientas, la operativa de comités, aspectos legales, etc., con que cuenta la compañía aseguradora, para gestionar o mitigar

adecuadamente los riesgos integrales. Se evalúan los siguientes indicadores cualitativos, entre otros:

- Control interno
- Riesgo de liquidez y de inversión
- Riesgo de seguro y reaseguro
- Riesgo operacional
- Riesgo de lavado de dinero

Aspectos Cuantitativos del Análisis

La base para la evaluación de los aspectos cuantitativos, es un énfasis en principios fundamentales de análisis de compañías de seguros, que centran su atención en el comportamiento y evolución de indicadores ampliamente utilizados para el sector.

A través de procedimientos detallados de revisión analítica, S&R buscará contar con conclusiones claras acerca del desempeño histórico y de la situación financiera actual de las compañías aseguradoras a las que califica. Se presenta a continuación una lista de los factores más importantes que se utilizan en el análisis cuantitativo.

En el análisis de los índices e indicadores financieros, se considera la evolución histórica, los estándares de la industria y del sistema, así como las tendencias y promedios de los últimos años, comparados con el sistema y los peer groups. Este análisis comprende en general las siguientes áreas:

a) Posicionamiento y competitividad

Se evalúa la posición relativa de la compañía respecto a la industria aseguradora y a sus pares competidores (peer groups). El posicionamiento de una entidad dentro del mercado es considerado en el marco del análisis, para lo que se cuantifican los niveles y evolución de su participación en el sistema, así como el nivel de crecimiento de la producción de primas.

b) Eficiencia y Siniestralidad

Se utilizan los siguientes indicadores principales, que relacionan la estructura de costos y los gastos por siniestros brutos y netos, con respecto a las primas directas y los ingresos operativos, así como el esquema de reaseguro:

- Índice de gasto operativo
- Índice de gasto de producción y explotación
- Índice de siniestralidad
- Índice de reaseguro

c) Estructura de activos y liquidez

Se utilizan los siguientes indicadores principales, que relacionan la estructura de las inversiones y los activos:

- Índice de Liquidez
- Índice de Inversiones
- Créditos técnicos
- Cartera vencida

d) Rentabilidad

En el análisis de los resultados se busca establecer si la operativa del negocio genera un adecuado desempeño operativo y financiero, en relación con la producción de primas y los ingresos operativos. Se evalúa cuánto de las utilidades provienen de las operaciones y márgenes del negocio de seguros, y cuánto proviene de la operación financiera de la compañía, en particular de la inversión de las reservas. Al respecto, se utilizan los siguientes indicadores entre otros:

- ROE y ROA
- Margen operativo
- Margen técnico
- Margen neto

e) Solvencia y endeudamiento

Se utilizan los siguientes indicadores principales, que relacionan el nivel de capitalización y fortaleza patrimonial, en relación con las deudas y obligaciones de la compañía:

- Margen de solvencia
- Solvencia patrimonial (representatividad de los activos)
- Endeudamiento respecto al Patrimonio Neto
- Endeudamiento respecto al Resultado Técnico

Matriz de Riesgos

Para determinar la calificación de la solvencia global de la compañía aseguradora, S&R utiliza una matriz de riesgos con la ponderación de los indicadores cualitativos y cuantitativos que fueron evaluados. Esta matriz produce el puntaje que es utilizado para identificar la calificación en la escala determinada para el efecto. La matriz de riesgos tiene la siguiente ponderación y valoración referencial:

Puntaje Cuantitativo: 60%		Puntaje Cualitativo: 40%	
Posicionamiento y competitividad	1 (10%)	Entorno económico	1 (10%)
Eficiencia y siniestralidad	2 (15%)	Sector asegurador	2 (15%)
Estructura de activos y liquidez	3 (20%)	Administración y propiedad	3 (20%)
Rentabilidad	4 (25%)	Calidad y tecnología	4 (25%)
Solvencia y endeudamiento	5 (30%)	Gestión de riesgos y control	5 (30%)
TOTAL	15 100%	TOTAL	15 100%

Cada factor de riesgo tiene sus propios indicadores ponderados según una valoración definida en la matriz, totalizando en conjunto más de 50 indicadores. A su vez ***cada indicador cuantitativo es ponderado y evaluado con respecto a su evolución promedio en los últimos años, a rangos específicos y en relación con el peer group.*** Los indicadores cualitativos son valorados en un rango del 1 al 5 según la siguiente escala referencial: 1 Mínimo 2 Básico 3 Normal 4 Adecuado 5 Óptimo. Dicha ponderación podrá ir cambiando y se irá ajustando en base a la dinámica y la coyuntura de los diferentes mercados y sectores económicos.

Tabla de ajuste

Adicionalmente al puntaje obtenido en la matriz de riesgos, ***S&R podrá utilizar una tabla de ajuste para la valoración final de algunos aspectos y factores, que por su naturaleza no pueden ser cuantificados o parametrizados,*** y tampoco pueden ser comparables con empresas similares o grupos de empresas, por falta de información pública referencial. La siguiente tabla considera los principales factores que serán sumados o restados según sea necesario en cada caso, al puntaje obtenido en la matriz de riesgos:

Suma de puntaje	Resta de puntaje
La compañía forma parte de un grupo económico amplio y diversificado	La compañía forma parte de un grupo económico con alto endeudamiento
La compañía forma parte de un grupo económico con calificación A o superior	La compañía posee la mayor parte de sus activos comprometidos o invertidos en otras empresas
La compañía posee accionistas internacionales con sólido respaldo patrimonial	La compañía posee la mayor parte de su capital en acciones preferidas
La compañía posee la mayor parte de sus activos no comprometidos	La compañía se encuentra bajo inspección localizada o plan de regularización
La compañía se encuentra en proceso de fusión con otra entidad o grupo económico	La compañía se encuentra en proceso de ajustes y/o salida del mercado

Grupo económico

S&R evalúa y califica a la compañía aseguradora, en especial cuando es la deudora y emisora de acciones y títulos bursátiles, y la generadora de los flujos para el pago de sus obligaciones, para lo cual se utilizan los estados contables y financieros de la empresa, así como sus informaciones y datos sobre el negocio particular de dicha compañía. Por tanto, ***no se califica al grupo económico donde forma parte la compañía,***

sino que más bien, se utiliza el balance consolidado de la empresa, como una información adicional, para el análisis financiero integral de la entidad.

Calificación de la Solvencia

Finalmente, *la calificación de solvencia global otorgada a una compañía aseguradora resultará de la vinculación y combinación de los análisis realizados precedentemente, en base al puntaje generado por la matriz y a los ajustes realizados*, con las consideraciones finales y el juicio experto tanto de los analistas como de los miembros del Comité de Calificación. Esta opinión final deberá estar enmarcada dentro del contexto producido por la matriz, pudiendo contener valoraciones subjetivas que estén debidamente justificadas.

Esta calificación de solvencia también abarca las emisiones de acciones y bonos realizadas por la compañía, ya que se tiene en cuenta la deuda total de la entidad y su estructura financiera y patrimonial, con lo cual tanto los títulos de deuda como las acciones emitidas por la entidad, están incluidos en la evaluación de solvencia.

Sin embargo, en caso de ser necesario y a solicitud de la Superintendencia de Valores, S&R podrá realizar una calificación de forma separada e independiente de un programa de emisión en particular.

No obstante, es necesario considerar y aclarar que diversos factores tanto externos como internos, no considerados en la matriz y en la calificación otorgada, pueden llevar a la empresa calificada a situaciones imprevistas hasta la insolvencia (default).

Hechos relevantes

La calificación de la solvencia global de la compañía, podrá ser revisada ante la ocurrencia de un hecho relevante, que pueda afectar tanto a la solvencia de la entidad como su capacidad de cumplimiento de sus obligaciones. Se podrá utilizar la categoría “en observación” para los casos que requieran mayor análisis e información. Adicionalmente, se incorporarán las consideraciones finales y el juicio experto tanto de los analistas como de los miembros del Comité de Calificación. Esta opinión final deberá estar enmarcada dentro del contexto producido por la matriz y la tabla de valoración, así como el peso relativo de los hechos relevantes, pudiendo contener adicionalmente valoraciones subjetivas que estén debidamente justificadas.

Tendencia de la Calificación

Conforme a las perspectivas y expectativas de mediano y largo plazo, se añadirá una apreciación/opinión acerca de la tendencia que podría tener en un horizonte de 6 a 12 meses, por los efectos de cambios en los aspectos cualitativos y cuantitativos previamente señalados, así como en el entorno macroeconómico, en los riesgos de crédito y de mercado, y en el desarrollo del mercado financiero.

Se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

- Fuerte: Indica que la calificación puede subir.
- Sensible: Significa que la calificación puede bajar.
- Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.

Por otro lado, S&R podrá incluir en la perspectiva la frase “en observación” para señalar la posibilidad de que la calificación sea modificada en el corto plazo, esto ante un hecho nuevo y relevante que podría desviar prematuramente el comportamiento esperado de la calificación. Al respecto, S&R requerirá información adicional y sustancial para el direccionamiento de la calificación asignada, pudiendo modificarla o no conforme a los resultados de la evaluación. Una calificación en observación podrá contemplarse por un período máximo de seis meses, tiempo en cual requerirá una confirmación o revisión.

Categorías de Calificación

Conforme a la normativa vigente para las calificadoras de riesgos en Paraguay, respecto a las categorías de calificación a ser utilizadas, S&R incorpora las siguientes categorías en la emisión de calificaciones de solvencia global de compañías aseguradoras:

Categoría AAA: Corresponde a aquellas compañías aseguradoras que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellas compañías aseguradoras que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía aseguradoras, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.

Categoría B: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.

Categoría C: Corresponde a aquellas compañías de seguros que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría D: Corresponde a aquellas compañías de seguros que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas compañías de seguros de las cuales no se posee información suficiente o no se tiene información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Para distinguir las calificaciones a escala nacional se utilizará el prefijo “py”.

S&R incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

Bibliografía

Gustavson, S. y Trieschmann, J. (1995). *“Risk Management and Insurance”*, novena edición, South-Western College Publishing.

International Organization of Securities Commissions (IOSCO), (marzo de 2015). *“Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies”*, (Código de Conductas Fundamentales para Agencias de Calificaciones de Riesgos de Crédito) (CRA).

Ocampos, L.; Ortiz Trepowski, E. y Navarro, B. (1998). *“PARAGUAY: Mercado de seguros y el desarrollo de un mercado de capitales a largo plazo”*, Documento de Trabajo R-337, Red de Centros de Investigación de la Oficina del Economista Jefe Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (2015). *“Código de Ética y Conducta”* aprobado por el Directorio de la entidad el 24 de setiembre de 2015.

