

I. INTRODUCCION

Este documento describe la metodología que Feller Rate emplea en la clasificación de riesgo de las obligaciones de las compañías de seguros, de que trata el Artículo 20 bis del Título I de la Ley sobre Compañías de Seguros y que reglamenta la Norma de Carácter General N° 62, de la Superintendencia de Valores y Seguros, en todo aquello que no se reglamenta por el Título XIV de la Ley 18.045, del mercado de valores.

Para todos los efectos, se entiende por obligaciones de las compañías de seguros aquellas que se deriven de todo contrato de seguros que se encuentre vigente a la fecha de clasificación. Se incluyen, además, aquellos contratos de seguros que, habiendo expirado su vigencia, representen obligaciones futuras para la compañía, de acuerdo con los términos pactados en ellos.

Para efectos de clasificar las obligaciones de las compañías de seguros se utilizan las siguientes categorías:

- Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan 1a más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurriese en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.
- Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y

susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

- Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.
- Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.
- Categoría E: Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

— SUBCATEGORÍAS

Para aquellas compañías que presentan menos de tres años con información suficiente, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión, o por división, se utilizan los mismos procedimientos de clasificación. Sin embargo, se indica que se trata de un proceso de evaluación con menor información que la que presenta el resto de las compañías mediante una letra "i" que precede a la clasificación obtenida.

II. PROCEDIMIENTO PRELIMINAR DE CLASIFICACION DE OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS

El procedimiento preliminar consiste en la asignación de una clasificación definitiva en categoría E a aquellos contratos de seguros de compañías que no presentan información suficiente para ser clasificadas.

Dependiendo de las características que determinan la razón de la insuficiencia de información, se procede a asignar subcategorías definidas en la NCG 62 de la SVS.

III. PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CLASIFICACION STAND ALONE

Las obligaciones de las compañías que no son clasificadas en forma definitiva en categoría E, se someten a los procedimientos generales de evaluación para aseguradoras del primer o segundo grupo, según corresponda. Una vez obtenida la clasificación stand alone se aplican los procedimientos para evaluar la administración y propiedad y el grado de importancia estratégica de la aseguradora para su controlador. Finalmente, se determina la clasificación final y las perspectivas.

IV. CARACTERÍSTICAS DE LA ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Uno de los pilares de la solvencia de las instituciones del mercado financiero y de servicios lo constituye la calidad de su administración y la calidad crediticia de sus propietarios. Ello se traduce en apoyo de largo plazo y en flexibilidad financiera para sortear las diversas dificultades que la industria o la economía pueden provocar sobre la aseguradora.

Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos. Con este propósito, se analizan los siguientes factores:

- *Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva.* Estos factores indican en buena medida la calidad que puede esperarse de la administración de la empresa. Esto tiende a reflejarse tanto en la seguridad que se ofrece a los acreedores, como en la rentabilidad esperada.
- *Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión.* Un sano manejo financiero aconseja separar fuertemente los intereses de la compañía de los de sus relacionados. Por esto, la existencia de montos significativos de operaciones con entes relacionados es juzgada como un indicador negativo. Igual juicio debe efectuarse cuando existen contratos de otra índole con partes relacionadas, que implican un potencial traspaso irregular de recursos desde la empresa hacia sus entes relacionados. Por otra parte, es importante analizar el tipo de condiciones que existen en los contratos con partes relacionadas. En una compañía con un sano manejo financiero, nunca esas condiciones deben ser más favorables para las partes relacionadas que las obtenidas por terceros en casos similares. En este sentido, resulta de la mayor importancia las consecuencias que las operaciones con partes relacionadas hayan tenido para la empresa. Cuando la

propiedad es fuerte, es menor la posibilidad que la aseguradora sea utilizada para financiar actividades relacionadas, de mayor riesgo financiero. Asimismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesario obtener aportes frescos de recursos. Cuando la flexibilidad financiera de una aseguradora depende significativamente de su propiedad, por ejemplo en una etapa de fuerte crecimiento de negocios, la clasificación asignada dependerá en una alta proporción de la capacidad de pago de su matriz.

- *Actitud de la administración en relación al fiscalizador, a las normas y respecto del ambiente de control interno.* Este elemento refleja la predisposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es claro que es potencialmente más riesgosa una empresa cuya administración tiene una actitud beligerante y que siempre está en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes.
- *Estructura organizacional.* Se analiza el organigrama de la empresa, el diseño de funciones, atribuciones y restricciones inherentes a cada gerencia y su influencia en el proceso de toma de decisiones comerciales, de suscripción y de inversiones. También se evalúa la capacidad de la organización para hacer frente a los desafíos de crecimiento de negocios en el corto y el mediano plazo.
- *Sistemas de planificación y control.* Se verifica la existencia y coherencia de políticas de inversión, financiamiento, personal y remuneraciones. Asimismo se verifica la existencia de sistemas formales de planificación, en cuanto a programas y metas de producción y ventas, presupuestos, estrategias de crecimiento, así como las áreas de responsabilidad y control. Relevante es, por ejemplo, el entorno de cambios a los sistemas de información y el mecanismo por el cual estos cambios se van introduciendo al interior de la organización.
- *Calificación de la importancia estratégica de una subsidiaria y de la solvencia del grupo propietario.* Con el propósito de evaluar la incidencia de la propiedad sobre la calidad crediticia de la aseguradora se somete la estructura de propiedad a una serie de análisis de las características del grupo financiero. El análisis permite establecer si una subsidiaria es considerada fundamental, estratégicamente importante, o sin relevancia estratégica. No obstante, para calificar a la aseguradora como subsidiaria fundamental o estratégicamente importante, no es necesario que todas las características asociadas a la definición estén presentes.
 - *Subsidiarias Fundamentales:* Son aquellas que operan líneas que forman parte integral de la estrategia del rubro de seguros. Sus líneas de productos son compatibles con el rubro principal de la compañía y son comercializados mayoritariamente al mismo perfil de clientes. Estos negocios no representan un riesgo económico relevante

para la solvencia del grupo controlador. Utilizan el mismo nombre del grupo, aunque exista un fuerte incentivo para emplear uno distinto. Se han constituido como sociedades separadas sólo con el propósito de cumplir con requisitos legales, de reglamentación o de impuestos. Operan más bien como una división dentro de la empresa, a menudo con negocios y clientes similares, o atendiendo las mismas regiones geográficas. La subsidiaria suele compartir una red común de distribución con alguna unidad mayor de operaciones. La administración de la matriz ha demostrado un consistente y sostenido compromiso en la gestión y apoyo técnico. El volumen e importancia de las operaciones que la subsidiaria reasegura en o a través de su matriz es superior al 90% de los negocios. El capital consolidado de la matriz representa una proporción sustancial del grupo (entre un 5% a un 10%) o, al menos será capaz de alcanzar ese rango en un plazo relativamente corto. Cuenta con un nivel de capitalización adecuado y coherente con una alta capacidad de pago a nivel local. Su enajenación no es concebible por cuanto forma parte intrínseca del grupo en cuestión. Al menos el 51% del poder de voto se encuentra controlado por el grupo.

- **Subsidiarias Estratégicamente Importantes.** Son aquellas subsidiarias que comparten la mayor parte de las características detalladas en el punto A, pero que no tienen el tamaño ni la adecuación de capital requerida. Aun cuando son importantes para la estrategia a largo plazo del grupo, operan más bien en forma independiente. No comparten el nombre y no existe una razón evidente del uso de una razón social diferente. Deben alcanzar al menos una clasificación stand alone en grado de inversión. La administración del grupo ha demostrado compromiso con la subsidiaria no previéndose su enajenación al menos en el corto plazo. Comparten la base cliente/distribución, sin embargo, por la naturaleza del negocio puede representar un riesgo financiero relevante para el grupo. Aunque su línea de producto y/o mercado no es el eje central del grupo, la naturaleza del riesgo las excluye de cualquier posibilidad de enajenación.
- **Subsidiarias no Estratégicas.** Son aquellas subsidiarias que no reúnen los requisitos para ser calificadas como subsidiarias fundamentales o estratégicas. En particular, no se encuentran adecuadamente capitalizadas. Su puesta en marcha es reciente. Son susceptibles de ser enajenadas a corto o mediano plazo o son consideradas prescindibles. Presentan una rentabilidad marginal o muy baja, con un mal pronóstico futuro. Existe muy poco interés de apoyo por parte del grupo.

Feller Rate reconoce que la fortaleza financiera del grupo asegurador al que pertenece una filial local es un factor muy importante en su clasificación, por cuanto en la mayoría de los casos y sujeto a ciertas consideraciones es dable esperar que las subsidiarias reciban el respaldo de sus matrices.

En relación con lo anterior, Feller Rate se apoya en las clasificaciones de las matrices, ya sea propias o, en su reemplazo, en aquellas efectuadas por agencias clasificadoras independientes de reconocido prestigio internacional.

El proceso de asignación de una clasificación a las sucursales o filiales de grupos aseguradores consta de las etapas que se señalan a continuación:

- Clasificación de la capacidad de pago de la subsidiaria/filial en forma independiente. Este proceso se efectúa según los procedimientos señalados para cada asegurador conforme a su perfil de negocios.
- Clasificación del grupo asegurador, en escala local de Feller Rate.
- Determinación de la importancia estratégica de la subsidiaria.
- Asignación de la clasificación final.

Si bien no existe una relación estricta entre las escalas internacionales y las locales, se puede establecer una referencia entre la clasificación ancla de una clasificadora con la clasificación equivalente de otra.

Sobre esta base, el criterio que Feller Rate utiliza para traducir ambas escalas es vincular la equivalente a su ancla, esto es, la clasificación de las obligaciones de la República de Chile, con la clasificación equivalente otorgada por agencias internacionales de reconocido prestigio.

Mientras mayor sea la importancia estratégica de la subsidiaria para el grupo asegurador, mayor es la relevancia de la clasificación del grupo en la clasificación final de la empresa local. Ello, por el grado de respaldo que el grupo le pudiere otorgar en la eventualidad que la capacidad de pago de la subsidiaria se resintiera.

El criterio utilizado para la clasificación final de una subsidiaria es el siguiente:

- Todas aquellas compañías calificadas como subsidiarias fundamentales reciben normalmente la clasificación del grupo.
- La clasificación final de las subsidiarias calificadas como estratégicamente importantes corresponde a la clasificación independiente, elevada hasta en un máximo de una categoría. En todo caso ésta no puede ser superior a la clasificación de la matriz expresada en escala local.
- Las subsidiarias no estratégicas se clasifican únicamente en base stand alone.

CASOS ESPECIALES

La clasificación independiente de una subsidiaria no estratégica podrá ser incrementada en una subcategoría,

cuando tenga varias de las características que se asocian a la categoría de estratégicamente importante y, además, sea evidente que ella no será enajenada en el corto plazo. Adicionalmente, debe existir la presunción o evidencia de que la subsidiaria podría recibir apoyo en caso de experimentar dificultades financieras.

Una subsidiaria puede ser clasificada por sobre la clasificación del grupo cuando la solvencia, reflejada por un nivel de capitalización más que adecuado a los riesgos que asume, así como su posición de mercado y resultados de operación, permiten claramente acceder a una clasificación superior.

V. FACTORES DE RIESGO AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO

La clasificación de riesgo de compañías de seguros que realiza Feller Rate incorpora las variables medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que puedan impactar la viabilidad y solvencia del negocio. Estas variables son incorporadas en la evaluación de los factores de clasificación de las obligaciones de seguros, fundamentalmente en la evaluación de su perfil de negocios, de su cartera de inversiones de respaldo y de su perfil técnico. Ello, en la medida en que sean materiales desde la perspectiva de la capacidad de pago de las obligaciones con los asegurados.

Contempla una evaluación del gobierno corporativo, dado que es considerado como un factor determinante para obtener los resultados comerciales y financieros que busca la entidad. Este análisis es de carácter cualitativo, y abarca aspectos tales como:

- Análisis de la composición del directorio y de la alta administración, su nivel de experiencia y conocimiento.
- Participación de directores independientes en el directorio de la entidad.
- Participación de inversionistas institucionales en la propiedad.
- Existencia, formalidad, profundidad y divulgación de las políticas de gobierno corporativo.
- Grado de transparencia de información al mercado.
- Existencia, formalidad y estructuración de dependencia de las áreas de control interno, cumplimiento y/o contraloría.
- Separación de las áreas de riesgo y de negocios, suficiencia de personal y estabilidad de este.

Debido a la naturaleza de la actividad aseguradora, el análisis incorpora también la existencia de variables ESG que amenacen al portafolio de inversiones de respaldo y que representen un

riesgo material. De manera similar, el análisis contempla además la existencia de demandas en el ámbito social que puedan provenir del tipo de coberturas comercializadas, como también del perfil de sus asegurados. Estos aspectos se abordan especialmente en la evaluación del Perfil Financiero y Técnico de la compañía de seguros.

VI. CLASIFICACION FINAL

Sobre la base de los diferentes elementos considerados se determina la clasificación final. Con todo, en casos excepcionales y sujeto a la aprobación del respectivo comité de clasificación se podrán alterar los métodos y criterios señalados en la presente metodología. La asignación de clasificación implica además la determinación de las perspectivas que puede enfrentar la clasificación asignada. Asimismo, bajo determinadas circunstancias Feller Rate puede decidir efectuar una revisión especial de una clasificación, lo que se denomina proceso de "creditwatch".

VII. ASIGNACIÓN DE PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria, así como a otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

Las perspectivas pueden tomar las siguientes definiciones.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- A la baja: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

VIII. ASIGNACION DE CREDITWATCH

Un "Creditwatch" o "Revisión Especial" señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros, de relevancia tal que pueda afectar la clasificación de la solvencia. Con todo, el que una clasificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

El "Creditwatch" puede tomar los siguientes lineamientos:

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

I. EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE MERCADO

Con el fin de determinar la capacidad competitiva de la aseguradora Feller Rate analiza diversos aspectos que permiten evaluar su posición de mercado. Entre ellos, se considera 1a diversificación de productos, de canales de distribución, además de la capacidad para focalizar sus negocios e introducir modificaciones y ajustes a sus estrategias de desarrollo.

La evaluación de la cartera de productos se realiza mediante el análisis de un periodo adecuado de tiempo y considera aspectos como diversificación de negocios, crecimiento por línea de negocios, perfil de la cartera de negocios y diversificación de los canales de distribución. Considera también la orientación y capacidad para entrar y sostenerse en nichos de mercado.

La dependencia de mercados cautivos es evaluada desfavorablemente en la medida que exista riesgo de pérdida del vínculo.

El riesgo que la compañía enfrenta ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece es evaluado desfavorablemente. Esto, en la medida que no se disponga de estrategias alternativas para enfrentar con una adecuada probabilidad de éxito el eventual cambio en el entorno.

II. EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO TÉCNICO

La capacidad de generación de ingresos provenientes de la operación del negocio se analiza mediante diversos indicadores que se relacionan tanto con el desempeño técnico como con factores organizacionales y de procedimientos internos que objetivizan la calidad en la selección de riesgos.

Entre los aspectos a considerar están, por ejemplo, la existencia y el uso permanente de mecanismos formales de suscripción, la definición de mercados objetivos, la existencia de mecanismos de planificación y control de cumplimiento de resultados y siniestralidad, tanto por segmento objetivo como por canal de distribución.

Relevantes son también los mecanismos de control tendientes a asegurar el cumplimiento de los contratos por parte de los asegurados y 1a inexistencia de convenios o contratos de seguros con personas relacionadas en términos más favorables que lo observado en el mercado.

En este sentido, el diseño de una estructura organizacional que permita asignar responsabilidades no sólo por el logro de metas de negocios sino también por la obtención de resultados técnicos es evaluado favorablemente.

Entre los indicadores cuantitativos relevantes a considerar están 1a siniestralidad directa y retenida, la frecuencia de siniestros y

el margen técnico, tanto por línea de negocios como a nivel global.

Adicionalmente, y con el fin de analizar la calidad de la cartera de riesgos, se evalúan los indicadores promedio de la siniestralidad trimestral, y su respectiva volatilidad, tanto por ramo relevante como a nivel global. Para ello se estudian periodos de, a lo más los 8 últimos trimestres. Para el caso de la siniestralidad por ramos se aplican algunos ajustes, particularmente en aquellos periodos en que los indicadores reflejan reversos a las provisiones de siniestros.

El conjunto de indicadores es evaluado en relación con la industria de forma de lograr una razonable comparación con una cartera de perfil promedio.

III. EVALUACIÓN DEL PROGRAMA Y PROCEDIMIENTOS DE REASEGURO

Para efectos de determinar en qué medida el programa y procedimientos de reaseguro de la compañía le proporcionan una adecuada protección, en relación a la naturaleza, monto de los riesgos involucrados, y de la capacidad patrimonial, sobre la base de la información proporcionada por la compañía, Feller Rate evalúa los siguientes aspectos:

- Principales lineamientos y motivaciones a que obedece la estructura de reaseguro de la compañía. Entre ellas se distinguen: estabilización de resultados, protección por pérdida catastrófica, introducción de nuevos productos, mayor capacidad de acceso a nuevos mercados, incremento de cartera de clientes, financiamiento de operaciones u otras.
- Evolución de la tasa de retención promedio y de los montos asegurados.
- Diversificación y calidad crediticia de los principales reaseguradores involucrados tanto desde la perspectiva de los contratos como desde la perspectiva de los negocios facultativos. Estabilidad de los reaseguradores a lo largo de los años más recientes.
- Diversificación y calidad de intermediarios. Comportamiento pasado del intermediario a nivel de la industria.
- Pérdida máxima probable asociada a la simulación de eventos y siniestros relevantes por ramo, a efectos de determinar si los montos reasegurados son razonables en relación a la naturaleza y monto de los riesgos. Particular relevancia tiene la evaluación de los resguardos para los riesgos de carácter catastrófico, como sismos, inundaciones, terrorismo y daños de la naturaleza en general.
- Procedimientos de control y verificación respecto del cumplimiento de los objetivos definidos para el programa de reaseguro. Capacidad de veto frente a los brokers.

Calidad de la información de respaldo de las operaciones con brokers y reaseguradores.

IV. EVALUACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Esta sección busca evaluar en qué medida el perfil financiero y la evolución de la estructura de activos y pasivos es coherente con el desarrollo comercial y con la posición de la compañía en la industria. Se analizan aspectos tales como la estructura patrimonial, la política de dividendos, la presencia de otros activos y pasivos no relacionados con el giro del negocio.

Para complementar la evaluación se incorporan aspectos tales como la posición de liquidez global, la generación de flujos de caja operacionales, las necesidades de financiamiento externo, el calce de monedas y las eventuales pérdidas patrimoniales ante fluctuaciones en los tipos de cambio relevantes.

V. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

El propósito de esta sección es evaluar la capacidad de la compañía para generar ingresos operacionales adecuados, incorporando para ello una evaluación de la eficiencia y rentabilidad en la gestión del negocio. Relevante es la diversificación de las diversas fuentes de ingresos y la consistencia de éstas a través del tiempo.

Factores a considerar son la etapa de desarrollo del negocio, la composición del gasto de administración, la evolución y seguimiento interno al control presupuestario, además de la incidencia de partidas relevantes asociada a negocios de carácter masivo.

También se evalúa la etapa de desarrollo de los sistemas de información y de gestión, y el grado de impacto que ello puede tener sobre la eficiencia o sobre la capacidad comercial. Particularmente relevante es el impacto que estos cambios pueden tener sobre los costos, tanto técnicos como operacionales y sobre la posición de mercado. Uno de los aspectos de mayor relevancia es el impacto de estas etapas sobre las provisiones de la cartera de deudores.

Con el propósito de evaluar y comparar el desempeño de la aseguradora respecto de la industria y en su evolución, se analizan diversos indicadores de gestión, de uso común en la industria, como la razón combinada, el índice de cobertura anualizado, además de los tradicionales indicadores de rentabilidad patrimonial.

VI. EVALUACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES

Para efectos de determinar la adecuación, en relación a la naturaleza y monto de las obligaciones vigentes de la compañía, de la diversificación, liquidez y rentabilidad de su cartera de inversiones Feller Rate toma como base de análisis la política de inversiones de la aseguradora formándose, en primera instancia, una opinión respecto de su adecuación en relación al perfil de la cartera de obligaciones. Posteriormente, se efectúa un análisis a los diversos mecanismos internos de gestión de las inversiones y se concluye con la evaluación de la cartera propiamente tal.

Son relevantes los mecanismos que aseguren la independencia en el proceso de toma de decisiones de inversiones, respecto de las exigencias financieras del grupo controlador.

Entre los aspectos a tomar en consideración para evaluar la calidad y riesgo de la cartera de inversiones se puede destacar:

- Diversificación de la cartera, tomando en consideración la política de inversiones se analiza la evolución y la diversificación de la cartera en relación a la cartera promedio de la industria.
- Estimación del riesgo de crédito de la cartera, en consideración a la clasificación de riesgo de los títulos a la fecha de análisis, y respecto de una cartera de referencia constituida por el portafolio de la industria.
- Estimación de la volatilidad de la cartera de renta variable. En el caso de las acciones y cuotas de fondos mutuos se toma en consideración la presencia en bolsa y la volatilidad en el precio del instrumento. Se define así la volatilidad de la aseguradora respecto de un índice de mercado, como por ejemplo la volatilidad del IPSA.
- Inversiones extranjeras: En el caso de las inversiones extranjeras se considera la posición de mercado de los agentes administradores y los antecedentes históricos de su actuar en el mercado financiero en general. La cartera de inversiones propiamente tal es analizada sobre la base de la coherencia de su perfil respecto de la política de inversiones y con respecto al aporte y volatilidad de su resultado financiero.
- Operaciones con derivados. Se analiza el impacto patrimonial de las posiciones vigentes y la coherencia con la política de inversiones. Ante la existencia de operaciones con productos derivados se analiza la calidad crediticia de las contrapartes y su coherencia con la política de inversiones
- Impacto patrimonial del Valor en riesgo (VAR). Se analiza el impacto del cálculo del VAR en el patrimonio de la aseguradora, así como los elementos de mayor relevancia en dicho impacto. En caso de ser relevante se analizan los ajustes que la compañía ha efectuado a la cartera y los resultados de dichos ajustes.

- Mecanismos de control operacional y de custodia. Se evalúan los riesgos operacionales en la gestión de inversiones y los mecanismos de control físico de los instrumentos.
- Rentabilidad de la cartera de inversiones. Se evalúan las diversas fuentes de generación de ingresos financieros y su comportamiento en relación al rendimiento promedio de la industria.

VII. EVALUACIÓN DE LA SOLVENCIA GLOBAL

El propósito de esta sección es resumir los aspectos relevantes que sustentan la solvencia de la aseguradora, entregando una opinión respecto de los principales factores de resguardo y de riesgo. Se utilizan algunos indicadores globales adicionales a los ya señalados, como endeudamiento neto (patrimonio ajustado por operaciones con partes relacionadas y activos no generadores), leverage operacional (prima retenida a patrimonio ajustado), endeudamiento financiero, superávit de inversiones de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, capacidad de generación de flujos operacionales, exposición patrimonial a deudas de reaseguradores. Estos indicadores se comparan con la media de la industria.

Adicionalmente, se evalúa el resguardo patrimonial que la aseguradora detenta para respaldar la volatilidad de su cartera de riesgos de seguros. De esta forma, aseguradoras con carteras más diversificadas o de comportamiento técnico más estable a lo largo del tiempo pueden presentar una mayor cobertura patrimonial en relación con aquellas más concentradas o que cuentan entre sus negocios con una alta proporción de riesgos de gran envergadura, que suelen presentar siniestralidades más variables.

Por tratarse de la evaluación de la siniestralidad neta es relevante la eficiencia de la estructura de reaseguro, factor que puede marcar diferencias entre una aseguradora y otra. El nivel de endeudamiento es un factor relevante también, puesto que a menor leverage operacional mejor debiera comportarse este indicador. Sobre la base de este mecanismo se compara la aseguradora respecto de sus pares, subdividiendo la industria según segmentos de tamaño y carteras relativamente similares. Entre otros, se diferencia el segmento de aseguradoras de crédito y garantía, así como las compañías de gran tamaño y carteras muy diversificadas.

Para evaluar el resguardo patrimonial se utilizan dos indicadores: exposición patrimonial total y exposición patrimonial por línea de negocios.

La exposición patrimonial total mide la volatilidad de la siniestralidad global de la cartera de seguros en relación al patrimonio de la compañía, en tanto que la exposición patrimonial por línea corresponde a la volatilidad de cada línea de negocios ponderada por la importancia relativa de cada rubro en la cartera vigente. Este último indicador no considera las correlaciones que puedan observarse entre los diferentes negocios, de modo que, en general es mucho más exigente que el índice global.

Además, se consideran otros aspectos como la existencia de contingencias y compromisos que pudieran incidir en la posición patrimonial. Se analiza la naturaleza y cuantía de las garantías otorgadas por el emisor, ya sea por obligaciones propias o de terceros, como también los procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales en que se encuentre involucrada la compañía.

El conjunto de estas evaluaciones da origen a la clasificación stand alone de la aseguradora.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.