

I. INTRODUCCIÓN

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 incurrirse 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 cuentan 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 CLASIFICACIÓN DE OBLIGACIONES DE COMPAÑÍAS 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 CLASIFICACIÓN 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 previniéndose 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. CLASIFICACIÓN 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".

VI. 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.

VII. ASIGNACIÓN DE CREDITWATCH

Un "Creditwatch" o "Revisión Especial" señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motiven 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. **FR**

I. INTRODUCCIÓN

En consideración a las diferentes modalidades de seguros que coexisten en la industria de los seguros de vida, Feller Rate aplica procedimientos especiales a los diversos segmentos de empresas. Para ello se construyen algunos indicadores que permiten evaluar la capacidad de la aseguradora para lograr su cumplimiento en consideración al plazo y garantías de sus obligaciones. Particularmente relevantes son las obligaciones de rentas vitalicias que, por sus características, involucran un elevado porcentaje de los pasivos vigentes, así como un extenso periodo de exposición a riesgos de carácter financiero y técnico.

II. EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE MERCADO

Con el fin de determinar la capacidad competitiva de la aseguradora Feller Rate analiza diversos aspectos que se relacionan con la 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 ajustes a sus estrategias de desarrollo.

La evaluación de la cartera de productos se realiza mediante el análisis de un periodo adecuado de trimestres 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. La orientación y capacidad para entrar y mantenerse en nichos de mercado de desempeño técnico estable es evaluada favorablemente.

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 en la medida que no se disponga de estrategias alternativas para enfrentar con una adecuada probabilidad de éxito el eventual cambio en el entorno.

Particularmente, en el caso de los seguros tradicionales, se analiza la experiencia de la compañía en cuanto a la duración de la relación contractual con sus asegurados, dándose mayor énfasis a los índices de caducidad de aquellos contratos que representan mayores costos de suscripción y cuya recuperación requiere de una relación contractual más duradera.

III. EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO TÉCNICO

Con el fin de evaluar la capacidad de generación de ingresos provenientes de la operación, Feller Rate utiliza diversos indicadores que se relacionan con el desempeño técnico y con factores organizacionales y de procedimientos internos, que objetivizan la calidad en la selección de riesgos. Entre los aspectos a considerar están, por ejemplo: definición de mercados objetivos; existencia de mecanismos de planificación y control de cumplimiento de resultados y siniestralidad, tanto por segmento objetivo como por canal de distribución; mecanismos de control tendientes a asegurar el cumplimiento de los contratos por parte de los asegurados; la inexistencia de convenios o contratos de seguros con personas relacionadas en términos más favorables que lo observado en el mercado. En este sentido, una estructura organizacional que permita separar la responsabilidad entre la obtención de resultados técnicos respecto del logro de metas de negocios, es evaluado favorablemente.

Entre los indicadores relevantes a considerar están 1a siniestralidad neta, el margen técnico y los costos de comercialización. Para el caso de los seguros tradicionales se evalúa, además, la productividad de los diversos canales de comercialización y la rotación de las dotaciones de agentes.

Para el caso particular de las rentas vitalicias se evalúa la coherencia de la política de comercialización y la evolución de la tasa de endeudamiento efectiva de la compañía en relación al promedio de mercado. Esta última se determina sobre la base de la comparación de la tasa de venta ajustada por comisiones. El costo global de la cartera de rentas vitalicias se obtiene como la TIR que iguala los flujos de pasivos en calce con la reserva técnica financiera relevante.

Complementariamente, se evalúa el riesgo actuarial de la cartera, a la luz de la información que entregue la aseguradora respecto del comportamiento histórico de la mortalidad de su cartera de rentistas.

IV. EVALUACIÓN DEL PROGRAMA Y PROCEDIMIENTOS DE REASEGURO

En el evento de ser relevante, y particularmente para el caso de los seguros de vida tradicionales y de AFP, se evalúan las protecciones de cúmulos y las exposiciones máximas en relación al patrimonio. También se analiza la diversificación de reaseguradores y su calidad crediticia.

V. EVALUACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

El propósito de esta sección es 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, además de la presencia de otros activos y pasivos no relacionados con el giro del negocio.

Para complementar el análisis se consideran aspectos tales como la capacidad de generación de flujos de caja operacionales, además del acceso a financiamiento externo.

También se evalúan las protecciones patrimoniales ante descalce de monedas y de tasas de interés de corto o mediano plazo.

VI. EVALUACIÓN DE LA RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

Esta sección busca evaluar la capacidad de la compañía para generar ingresos operacionales adecuados, incorporando para ello un análisis de la eficiencia y rentabilidad lograda en la gestión del negocio. Factores a considerar son la etapa de desarrollo del negocio, la composición del gasto administración, la evolución y seguimiento interno al control presupuestario y la incidencia de partidas relevantes asociadas 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 la evaluación durante los procesos de cambios a las plataformas de información y de producción internas, que suelen tener impactos imprevistos sobre los costos, tanto técnicos como operacionales y sobre la posición de mercado.

Considerando la diversidad de aseguradoras presentes en la industria de seguros de vida Feller Rate estima relevante estratificar la industria en tres segmentos: compañías de seguros tradicionales, compañías de seguros tradicionales con run-off de rentas vitalicias y, compañías fuertemente orientadas a rentas vitalicias. Cada uno de estos segmentos se caracteriza por una estructura de ingresos y costos diferente.

Para el caso de compañías de seguros tradicionales son relevantes aquellos indicadores que permiten evaluar la etapa del negocio. Dado la coexistencia de aseguradoras orientadas a canales masivos o bancaseguros con aquellas que privilegian los canales individuales, es relevante evaluar la combinación de factores que generan resultados operacionales y técnicos. Entre los indicadores relevantes Feller Rate analiza:

- Gasto neto.
- Resultado técnico de seguros.
- Rentabilidad patrimonial.

Para el caso de compañías de seguros que participan en rentas vitalicias se utilizan indicadores que permiten aislar los ingresos y costos relevantes. Para este propósito se construye el margen operacional neto que genera la cartera de productos tradicionales de la aseguradora, incluyendo los seguros de AFP.

Los indicadores relevantes de eficiencia y rentabilidad se presentan como un cociente, cuyo denominador común es el stock de inversiones promedio del periodo, en general de 12 meses. De esta manera se estandariza la base de comparación y es posible compararla con índices como la rentabilidad de inversiones anual exigida para cumplir con los pagos de las reservas técnicas. Para estos efectos se determinan los siguientes indicadores:

- Margen de contribución seguros tradicionales/inversión promedio: está constituido por el resultado técnico de los seguros tradicionales y AFP, más los ingresos financieros que generan las reservas de esos mismos seguros.
- Gasto administración/inversión promedio: corresponde al gasto administración del periodo de análisis.
- Margen operacional/inversión promedio: es la suma algebraica de los dos ítems anteriores. Un resultado negativo se asocia a una cartera de seguros tradicionales en etapa de desarrollo o poco relevante, en tanto que un resultado positivo significa que la cartera de seguros tradicionales es capaz de cubrir sus costos y los de otras líneas, en este caso de los seguros de rentas vitalicias.

VII. 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.

➤ Diversificación y riesgo de crédito.

Sobre la base de la información disponible, se analiza la cartera de la compañía en relación a las definiciones establecidas por sus directrices de política. El análisis de riesgo de crédito toma en consideración preferentemente la clasificación de riesgo de los títulos a la fecha de clasificación. En el caso de la cartera de inversiones inmobiliarias y de mutuos hipotecarios se evalúa la morosidad y los resguardos que la aseguradora utiliza para efectuar su labor de control de gestión de sus inversiones en este segmento. Se toma en cuenta también la diversificación por sector económico y por tipo de instrumento. Con ello se procede a comparar la cartera de la aseguradora con sus pares y con la industria relevante.

➤ Análisis del calce de los distintos grupos de activos mantenidos en la cartera de inversiones, medido en relación al conjunto de las diversas reservas técnicas vigentes a la fecha de la clasificación.

Para estos efectos es considerado favorable la diversificación por tramo que permita reducir el impacto del prepago sobre los flujos de pasivos.

➤ Rentabilidad relevante de la cartera de inversiones.

Para este efecto, se considera como rentabilidad relevante al producto de inversiones de renta fija, neto de las ganancias de capital. Alternativamente, se determina la TIR que iguala los flujos de activos en calce con la cartera de inversiones financieras relevante.

➤ TIR de largo plazo.

Se determina la tasa de interés mínima de largo plazo que requiere la cartera de inversiones de la compañía, en su totalidad, para que pueda cumplir con las obligaciones derivadas de todos sus contratos de seguros vigentes. Para estos efectos se calcula la TIR que iguala el valor contable de los activos financieros con el valor presente de los flujos de pasivos de seguros y financieros de la entidad. Esta tasa es comparada con la industria y con su competencia relevante. Adicionalmente se evalúa este indicador a la luz de las diversas proyecciones de largo plazo de la economía, de modo de evaluar la factibilidad de lograr acceder a tasas de reinversión del orden de las que requiere la aseguradora, asumiendo niveles de riesgo en torno al promedio del mercado de renta fija de largo plazo.

➤ Riesgo de prepago.

Se analizan los resguardos que cada aseguradora toma en consideración para mitigar el impacto del riesgo de prepago de sus diversos activos financieros.

Adicionalmente, se solicita a las compañías información relativa a las inversiones que mantienen en sociedades relacionadas y se determina la exposición patrimonial y de calce a inversiones relacionadas, comparándolas con las restricciones que el actual entorno normativo mantiene en relación a ese tipo de transacciones y en relación al uso común de la industria financiera.

VIII. EVALUACIÓN DE LA SOLVENCIA GLOBAL

Con base en los diversos indicadores obtenidos se construye una base de comparación para los diversos segmentos de la industria, que toma en consideración el perfil de cada aseguradora evaluada, comparándola con la industria relevante.

Entre los indicadores de obligaciones de largo plazo que Feller Rate toma en consideración están la "TIR de largo plazo", el "costo total de largo plazo", la "tasa de endeudamiento efectivo de las ventas de rentas vitalicias" y el "spread neto" generado por la estructura de calce.

Relevante en la solvencia global es 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 y que pudiere incidir sobre su marcha futura.

El conjunto de estos indicadores da origen a la clasificación stand alone de la aseguradora. **FR**