



**EVALUADORA**  
Latinoamericana

AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

---

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y  
METODOLOGIA DE CALIFICACION DE ACCIONES**

**Enero de 2014**

## I. INTRODUCCION

En el presente documento se describen los procedimientos y la metodología que EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. empleará en la calificación de acciones.

La metodología se basa en la evaluación de la capacidad de generar ganancias de las empresas o de las instituciones financieras y en las características de liquidez de las acciones.

La Capacidad de Generar Ganancias se determina midiendo el efecto conjunto de la Capacidad de Pago Esperada y la Rentabilidad Esperada.

La Capacidad de Pago Esperada se define para cuatro casos diferentes, detallados en el Anexo a este Manual, los que corresponden a distintos tipos de entidades emisoras de acciones:

- Empresas
- Intermediarios Financieros
- Intermediarios Financieros No Bancarios
- Compañías de Seguros

A efectos de calificar las acciones se utilizarán las siguientes definiciones:

## II. CALIFICACION DE RIESGO DE ACCIONES

### Categorías de calificación

**Categoría 1+:** Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

**Categoría 1:** Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan una liquidez media.

**Categoría 1-:** Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

**Categoría 2+:** Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

**Categoría 2:** Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan liquidez media.

**Categoría 2-:** Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan alta liquidez.

**Categoría 3+:** Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

**Categoría 3:** Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan una liquidez media.

**Categoría 3-:** Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

**Categoría 4+:** Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan baja liquidez.

**Categoría 4:** Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan liquidez media.

**Categoría 4-** Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez. También corresponden a esta categoría, aquellas acciones emitidas por empresas con inadecuada capacidad de pago al haber sido calificadas en Categoría D.

### III. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES.

La Calificadora determinará las categorías en base al análisis de liquidez y la capacidad de generar ganancias.

#### III.1. Liquidez del instrumento.

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

##### a) Indicador de Rotación

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en un año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (Ro) se calificará en:

Nivel 1: si  $Ro \geq 7\%$

Nivel 2: si  $2\% \leq Ro < 7\%$

Nivel 3: si  $Ro < 2\%$

##### b) Indicador de Liquidez de Mercado.

La liquidez de mercado se calificará en tres niveles: alta, media y baja. Se considerará alta liquidez de mercado a aquellas acciones que representen aproximadamente un tercio del volumen diario de transacciones en el mercado. Se considerará liquidez media a aquellas acciones que representen aproximadamente dos tercios del volumen diario de transacciones y que no fueron calificadas como de alta liquidez. Las restantes acciones se calificarán como de baja liquidez.

En base a los puntos a) y b) precedentes se calificará la liquidez de la acción de acuerdo a la siguiente matriz:

MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ

Rotación	Liquidez de mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	Alta	Alta	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	Baja	Baja

### III.2. Capacidad de Generar Ganancias.

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

#### a) Capacidad de Pago Esperada

La Capacidad de Pago Esperada será evaluada de conformidad a los criterios que se detallan en el Anexo a este Manual comprendiendo los casos detallados en la Sección I: Empresas, Intermediarios Financieros, Intermediarios Financieros No Bancarios y Compañías de Seguros.

#### b) Rentabilidad Esperada de la Institución

El análisis de la Rentabilidad Esperada de la Institución que comprende el análisis histórico de la rentabilidad y la rentabilidad proyectada.

##### b.1) Rentabilidad Histórica

La Rentabilidad Histórica se calificará en dos niveles, en base al análisis de un indicador consistente en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio. Este indicador corresponderá al promedio de los últimos tres años, u otro plazo que a juicio de la calificadora sea representativo para la sociedad.

Nivel 1: si el promedio es mayor que la tasa LIBO (de 180 días)

Nivel 2: si el promedio es menor o igual que dicha tasa.

##### b.2.) Rentabilidad Proyectada

La Rentabilidad Proyectada se calificará en dos niveles de acuerdo al siguiente criterio:

Nivel 1: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea mayor a la tasa LIBO (de 180 días).

Nivel 2: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea menor o igual que dicha tasa.

En base a estos criterios la Rentabilidad Esperada se calificará de acuerdo a la siguiente matriz:

MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA

Rentabilidad Proyectada	Rentabilidad Histórica	
	Nivel 1	Nivel 2
Nivel 1	Nivel 1	Nivel 2
Nivel 2	Nivel 2	Nivel 3

En concordancia la Capacidad de Generar Ganancias se calificará de acuerdo a la siguiente matriz:

**MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS**

<b>Capacidad de Pago Esperada</b>	<b>Rentabilidad Esperada</b>		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
A	Muy buena	Muy buena	Buena
B	Muy buena	Buena	Regular
C	Buena	Regular	Baja

Cabe destacar que si la capacidad de pago fue calificada en Categoría D, las acciones reciben una calificación en Categoría 4- independientemente de la Rentabilidad Esperada.

**IV. CALIFICACION FINAL**

En función de las calificaciones de Liquidez y Capacidad de Generar Ganancias se obtiene la Calificación Final de las acciones de acuerdo a la siguiente matriz:

**CALIFICACION FINAL**

<b>Liquidez</b>	<b>Capacidad de generar ganancias</b>			
	Muy buena	Buena	Regular	Baja
Alta	1+	1-	2-	3-
Media	1	2	3	4
Baja	2+	3+	4+	4-

En el caso de acciones que correspondan a nuevas emisiones, la Calificadora podrá considerar que la liquidez se califica en su nivel medio, hasta tanto se dispongan de elementos de juicio que permitan realizar una calificación objetiva.

## Anexo: determinación de la Capacidad de Pago.

Se distinguen cuatro casos: Empresas, Intermediarios Financieros, Intermediarios Financieros No Bancarios y Compañías de Seguros.

### I. Capacidad de Pago Esperada de Empresas

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de la Cobertura de Gastos Financieros, el Grado de Riesgo de la Industria, la posición de la empresa en su industria y las características de la administración y propiedad.

#### 1.1. Cobertura de gastos financieros

La cobertura de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado de utilidades y los gastos financieros.

$$(1) CGF_t = FEU_t / GF_t$$

donde:

CGF<sub>t</sub> = Cobertura de gastos financieros para el período t.  
FEU<sub>t</sub> = Flujo esperado de utilidades para el período t.  
GF<sub>t</sub> = Gastos financieros para el período t.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, o el promedio de la deuda afecta a interés en los últimos doce meses considerados en la calificación para el caso de empresas que estén afectas a variaciones estacionales en su nivel de deuda:

$$(2) GF = (DAf + DEm) * \left( \frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF = Gastos financieros.  
t<sub>i</sub> = Tasa de interés a la que está pactada la deuda i.  
D<sub>i</sub> = Saldo insoluto de la deuda i.  
DAf = Monto de la deuda afecta al pago de intereses.  
DEm = Monto de la deuda producto de la emisión.

#### 1.2. Grado de riesgo de la industria

Para determinar el grado de riesgo de la industria la CALIFICADORA evaluará sus principales características. Este análisis tiene por objetivo evaluar el entorno en que se desempeña el emisor, considerando (no taxativamente) la fase en que se encuentra la industria, la sensibilidad de la industria ante cambios en variables relevantes (precios relativos, tasas de interés, nivel de remuneraciones,

crecimiento del producto bruto interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas); el análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia; la existencia de mercados potenciales; las características de la oferta de materias primas e insumos y las características institucionales más relevantes.

### **1.3. Posición de la empresa en su industria**

La CALIFICADORA evaluará la posición relativa de la empresa evaluada en su industria, analizando (no taxativamente) los siguientes elementos: grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la empresa; la posición de la empresa en el mercado; características de la oferta de materias primas e insumos; concentración de compradores y otros factores que puedan ser específicos de la empresa.

### **1.4. Características de la Administración y Propiedad**

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una empresa. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios. 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 considerarán (no taxativamente) los siguientes factores: Preparación profesional y experiencia en la industria de los directores y principales ejecutivos; montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión; actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas; solvencia del grupo propietario; estructura organizacional y planes de negocios.

### **Asignación de la Capacidad de Pago Esperada**

En función del análisis de los puntos anteriores se asignará una calificación de la capacidad de pago esperada de la empresa en algunas de las categorías definidas previamente en esta Metodología: A, B, C o D.

## **II. Capacidad de Pago de Intermediarios Financieros**

Cada concepto analizado será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor. Esta calificación se realizará tomando en cuenta el valor del indicador respecto del promedio de un grupo homogéneo de entidades y/o el valor promedio del sistema financiero en su conjunto. La calificadora emitirá una opinión sobre cada punto analizado, respecto del grado de riesgo que este implica para la entidad. A su vez estos conceptos serán ponderados (especificando en cada calificación las ponderaciones utilizadas) de manera de contar con un indicador de la entidad respecto de:

### **1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD**

## 2. SITUACION DE LA ENTIDAD:

### 2.A. Capitalización

### 2.B. Calidad de activos

### 2.C. Administración

### 2.D. Rentabilidad

### 2.E. Liquidez

## 3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA

La Calificadora aplicará las siguientes ponderaciones a cada uno de los puntos analizados:

	Ponderación		Ponderación
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>	<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>
Total Posicionamiento	100%	Total Administración	100%
1.1. Evolución del sistema	50%	2.C.1. Gerencia General, Control accionario	15%
1.2. Posicionamientos de la entidad	50%	2.C.2. Políticas y planes de negocios	10%
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>	2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%
Total Capitalización	100%	2.C.4. Política de personal	5%
2.A.1. Relación capital - activos	70%	2.C.5. Auditoría interna	15%
2.A.2. Capacidad de incrementar el capital	15%	2.C.6. Auditoría externa	15%
2.A.3. Deuda subordinada	10%	2.C.7. Participación en otras sociedades	10%
2.A.4. Garantías explícitas	5%	2.C.8. Cumplimiento normativa del BCRA	15%
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>	<b>2.D. UTILIDADES</b>	<b>10%</b>
Total Activos	100%	Total Utilidades	100%
2.B.1. Composición de activos	10%	2.D.1. Nivel de las utilidades	40%
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	5%	2.D.2. Composición de las utilidades	30%
2.B.3. Concentración sectorial	5%	2.D.3. Costos de la entidad	30%
2.B.4. Préstamos a vinculados	15%	<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>
2.B.5. Cartera irregular y garantías	25%	Total liquidez	100%
2.B.6. Previsiones	25%	2.E.1. Disponibilidades	20%
2.B.7. Garantías preferidas	15%	2.E.2. Títulos valores, privados y públicos	20%
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>	2.E.3. Descalce de plazos	30%
		2.E.4. Concentración de depósitos	30%

## 1. POSICIONAMIENTO DE LA ENTIDAD

En este capítulo, deberá analizarse la posible evolución del sistema financiero argentino, así como el posicionamiento actual y futuro de la entidad dentro del conjunto del sistema. A tales efectos, habrán de considerarse, entre otros, estos factores:

- 1.1. Evolución del sistema financiero en su conjunto.
- 1.2. Posicionamiento de la entidad en distintos productos y mercados en los que actúa.



## **2. SITUACION DE LA ENTIDAD:**

En este capítulo se examinarán los aspectos cualitativos y cuantitativos fundamentales que sirven para determinar la probabilidad de repago de la entidad. Entre ellos, se analizarán:

- A. Capitalización
- B. Activos
- C. Administración
- D. Utilidades
- E. Liquidez

Se analizará el valor de cada variable en relación al valor promedio para entidades financieras de similares características y / o el sistema financiero en su conjunto.

### **2.A. CAPITALIZACION**

En esta sección se deben analizar los factores que pueden ser importantes para determinar el nivel de respaldo que una entidad brinda con capital propio a los pasivos.

- 2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo; exceso (o déficit) con respecto a los capitales mínimos exigidos por el Banco Central.
- 2.A.2. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.
- 2.A.3. Experiencia de la entidad con emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento para ampliar el capital.
- 2.A.4. Existencia de garantías explícitas sobre sus operaciones (o parte de ellas), debiendo opinarse sobre la calidad de las mismas.

### **2.B. ACTIVOS**

En esta sección se debe tener en cuenta todos los factores que hacen a la calidad de los activos de la entidad, tales como:

- 2.B.1. Composición de activos: activos inmovilizados, activos líquidos, títulos públicos, títulos privados, préstamos, otros;
- 2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos;
- 2.B.3. Concentración sectorial;
- 2.B.4. Préstamos a empresas y grupos económicos vinculados; nivel de riesgo implícito. Cumplimiento de la normativa.
- 2.B.5. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total; porcentaje de la cartera irregular cubierta con garantías;
- 2.B.6. Nivel de provisiones
- 2.B.7. Porcentaje de la cartera cubierta con garantías preferidas.

## **2.C. ADMINISTRACION**

En esta sección se analizarán algunos aspectos capaces de informar sobre la organización y procesos de toma de decisiones de la entidad. Entre ellos:

- 2.C.1. Gerencia General y Órgano de Administración; Control accionario.
- 2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios;
- 2.C.3. Proceso de toma de decisiones: otorgamiento de préstamos; calificación de los préstamos acordados; sistemas de medición del riesgo global del portafolio. Frecuencia y características de la revisión de decisiones. Delegación de funciones por actividad y por sucursales. Concentración de autoridad.
- 2.C.4. Política de personal.
- 2.C.5. Auditoría interna: mecanismos de control implementados; nivel de ejecución de tales controles.
- 2.C.6. Auditoría externa: Opinión del Auditor Externo.
- 2.C.7. Participación de la entidad en otras sociedades financieras o no; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la entidad.
- 2.C.8. Cumplimiento, seguimiento y observancia de la normativa del Banco Central.

## **2.D. UTILIDADES**

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la evolución de las utilidades de la entidad. Entre ellos:

- 2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto y del total de activos.
- 2.D.2. Composición de las utilidades: por intermediación financiera, por servicios, por otros conceptos.
- 2.D.3. Costos de la entidad: principales rubros de costos.

## **2.E. LIQUIDEZ**

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la posición de liquidez de la entidad financiera. Entre ellos:

- 2.E.1. Disponibilidades en relación a depósitos totales: requerimientos legales; requerimientos técnicos, excedente;
- 2.E.2. Títulos valores, privados y públicos que coticen en mercados institucionales, en relación al total de pasivos.
- 2.E.3. Descalce de plazos entre activos y pasivos; su impacto sobre la liquidez.
- 2.E.4. Concentración de depósitos.

## **3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.**

La proyección del flujo de fondos de la entidad financiera se realizará en, al menos, el contexto de dos escenarios económicos alternativos;

- a. El actual; con la mayor probabilidad de ocurrencia.
- b. Un escenario más desfavorable con menor probabilidad de ocurrir.

En los dos casos se describirá el impacto sobre el flujo de fondos proyectado y la capacidad de pago de la entidad analizada.

### Determinación de la Capacidad de Pago Esperada de la Entidad

En base a la evaluación de los indicadores descritos precedentemente Evaluadora Latinoamericana S.A. determinará una calificación de la Capacidad de Pago Esperada de la entidad, la que será la resultante de un promedio ponderado de las calificaciones asignadas a cada concepto, utilizando el siguiente criterio:

Puntaje Asignado		Calificación	
Desde	Hasta		
1	1,5	AAA	
1,5	2	AAA-	AA+
2	2,5	AA	
2,5	3	AA-	A+
3	3,5	A	
3,5	4	A-	BBB+
4	4,5	BBB	
4,5	5	BBB-	BB+
5	5,5	BB	
5,5	6	BB-	B+
6	6,5	B	
6,5	7	B-	CCC+
7	7,5	CCC	
7,5	8	CCC-	CC+
8	8,5	CC	
8,5	9	CC-	C+
9	9,5	C	
9,5	10	C-	
10	10,5	D	
10,5	11	D-	

El puntaje asignado es el resultado del puntaje de cada ítem y de las ponderaciones antes especificadas. Los + o - serán asignados por el Consejo de Calificación dentro de los rangos respectivos.

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá modificar las calificaciones determinadas de acuerdo a los procedimientos hasta aquí definidos, en el caso de entidades que atraviesen por situaciones que no hayan sido consideradas por la metodología o cuyas consecuencias se estimen de particular importancia. En dicho evento, el Consejo asignará aquellas categorías que a su juicio representen en mejor forma el riesgo de los instrumentos emitidos por la entidad, dicha circunstancia será específicamente señalada en los dictámenes de calificación.

### **Entidades de constitución reciente.**

En el caso particular de instituciones con menos de 2 años de existencia se asignará una calificación solo si el Consejo de Calificación considera que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar al emisor. Adicionalmente, en estos casos la tabla anterior se verá limitada por los siguientes criterios adicionales:

i) aquellas instituciones con menos de un año de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a A; excepto en el caso planteado en iii).

ii) aquellas instituciones con menos de dos años de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a AA; excepto en el caso planteado en iii).

iii) aquellas instituciones en las que se verifica lo planteado en los puntos i) y ii) precedentes podrán acceder a una calificación AA o AAA sólo si el accionista principal posee la solvencia necesaria, a juicio del Consejo de Calificación, para acceder a esta categoría. Para ello Evaluadora Latinoamericana o bien evaluará al accionista principal de acuerdo a los procedimientos registrados en la CNV, o podrá utilizar la calificación asignada por otra calificadora de riesgo nacional o internacional.

### **III. Capacidad de Pago de Intermediarios Financieros No Bancarios**

Cada concepto analizado será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor. La calificadora emitirá una opinión sobre cada punto analizado, respecto del grado de riesgo que este implica para la institución. A su vez estos conceptos serán ponderados (especificando en cada calificación las ponderaciones utilizadas) de manera de contar con un indicador de la institución respecto de:

#### **1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION**

#### **2. SITUACION DE LA INSTITUCION:**

##### **2.A. Capitalización**

##### **2.B. Calidad de activos**

##### **2.C. Administración**

##### **2.D. Rentabilidad**

##### **2.E. Liquidez**

#### **3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA**

La Calificadora aplicará las siguientes ponderaciones a cada uno de los puntos analizados:

	Ponderación		Ponderación
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>	<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>
Total Posicionamiento	100%	Total Administración	100%
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%
1.B. Evolución del segmento	25%	2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%
1.C. Grado de competitividad	50%	2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%
		2.C.4. Auditoría externa	20%
<b>2. SITUACION DE LA INSTITUCION</b>		2.C.5. Sistema informativo	10%
		2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>	2.C.7. Control consolidado	5%
Total Capitalización	100%	2.C.8. Participación en otras sociedades	5%
2.A.1. Relación capital - activos	70%		
2.A.2. Composición del capital	5%	<b>2.D. RENTABILIDAD</b>	<b>10%</b>
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	Total Rentabilidad	100%
2.A.4. Deuda subordinada	5%	2.D.1. Nivel de las utilidades	40%
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	2.D.2. Evolución de las utilidades	20%
		2.D.3. Composición de las utilidades	20%
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>	2.D.4. Costos de la institución	20%
Total Activos	100%		
2.B.1. Composición de activos	10%	<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	Total liquidez	100%
2.B.3. Concentración sectorial	10%	2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%
2.B.4. Concentración regional	5%	2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2.E.4. Descalce de plazos	30%
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%		
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	3.1. Factores determinantes de la	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	Calidad de activos y posición de liquidez	15%
		3.2. Flujo de fondos proyectado	15%
		3.3. Capacidad de pago	70%

## 1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

En este capítulo, deberá analizarse la posible evolución del negocio financiero argentino, así como el posicionamiento actual y futuro de la institución. A tales efectos, habrán de considerarse, entre otros, estos factores:

- 1.1. Evolución del negocio financiero en su conjunto.
- 1.2. Evolución del segmento en el que se especializa la institución.
- 1.3. Grado de competitividad alcanzado por la institución en los productos que ofrece.

## **2. SITUACION DE LA INSTITUCION:**

En este capítulo se examinarán los aspectos cualitativos y cuantitativos fundamentales que sirven para determinar la probabilidad de repago de la institución. Entre ellos, se analizarán:

- A. Capitalización
- B. Activos
- C. Administración
- D. Utilidades
- E. Liquidez

### **2.A. CAPITALIZACION**

En esta sección se deben analizar los factores que pueden ser importantes para determinar el nivel de respaldo que una institución brinda con capital propio a los pasivos.

2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo.

2.A.2. Calidad del capital: su composición; participación de los distintos componentes.

2.A.3. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.

2.A.4. Experiencia de la institución en emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento.

2.A.5. Posibilidad de reducir sin mayores pérdidas el nivel de activos totales, manteniendo un nivel adecuado de rentabilidad.

### **2.B. ACTIVOS**

En esta sección se debe tener en cuenta todos los factores que hacen a la calidad de los activos de la institución, tales como:

2.B.1. Composición de activos.

2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos.

2.B.3. Concentración sectorial.

2.B.4. Concentración regional.

2.B.5. Descalce de monedas.

2.B.6. Operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.

2.B.7. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total y sobre el patrimonio neto. Relación cartera irregular con garantías.

2.B.8. Nivel de provisiones; relación provisiones/cartera irregular, relación provisiones/utilidad.

2.B.9. Relación de cartera irregular neta de provisiones/utilidad anual media de los últimos ejercicios; ídem sobre patrimonio neto.

2.B.10. Tasa de crecimiento de los activos de riesgo.

## **2.C. ADMINISTRACION**

En esta sección se analizarán algunos aspectos capaces de informar sobre la organización y procesos de toma de decisiones de la institución. Entre ellos:

- 2.C.1. Idoneidad de la Gerencia General y el Órgano de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.
- 2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios.
- 2.C.3. Proceso de toma de decisiones. Delegación de funciones. Concentración de autoridad.
- 2.C.4. Auditoría externa: revisión de los informes de auditoría.
- 2.C.5. Información: Sistema informativo para la toma de decisiones; calidad, horizonte y relevancia de la información utilizada para la toma de decisiones.
- 2.C.6. Nivel de tolerancia al riesgo en las operaciones asumidas por la institución, sistemas de control o límites para el riesgo asumido por operaciones, producto, unidades de negocio, etc.
- 2.C.7. Capacidad de mantener un control consolidado de la institución y sus subsidiarias.
- 2.C.8. Participación de la institución en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la institución.

## **2.D. RENTABILIDAD**

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la evolución de las utilidades de la institución. Entre ellos:

- 2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto, de la cartera irregular -neta de provisiones- y del total de activos.
- 2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades.
- 2.D.3. Composición de las utilidades: financieras, por servicios, por otros conceptos.
- 2.D.4. Principales rubros de costos. Evolución.

## **2.E. LIQUIDEZ**

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la posición de liquidez de la institución. Entre ellos:

- 2.E.1. Relación activos corrientes sobre pasivos corrientes.
- 2.E.2. Acceso a líneas de créditos de entidades financieras, locales y del exterior.
- 2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos.
- 2.E.4. Descalce de plazos entre activos y pasivos.

## **3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.**

La proyección del flujo de fondos de la institución se realizará en, al menos, el contexto de tres escenarios económicos alternativos;

- a. El actual; con probabilidad de ocurrir superior a dos tercios
- b. Un escenario negativo con una probabilidad de ocurrir superior a un tercio, y
- c. Un escenario más negativo aún, con una probabilidad muy baja de ocurrir.

En los tres casos, deberán describirse las condiciones económicas y financieras que caracterizan a cada escenario y como ello impacta sobre el flujo de fondos proyectado y la capacidad de pago de la institución analizada. En estos escenarios se evaluará los indicadores de rentabilidad/activos, cartera irregular/activos y tolerancia a pérdidas.

### **Determinación de la Capacidad de Pago Esperada de la Institución**

En base a la evaluación de los indicadores descritos precedentemente Evaluadora Latinoamericana S.A. determinará una calificación de la institución, la que será la resultante de un promedio ponderado de las calificaciones asignadas a cada concepto, utilizando el siguiente criterio:

Puntaje Asignado		Calificación	
Desde	Hasta		
1	1,5	AAA	
1,5	2	AAA-	AA+
2	2,5	AA	
2,5	3	AA-	A+
3	3,5	A	
3,5	4	A-	BBB+
4	4,5	BBB	
4,5	5	BBB-	BB+
5	5,5	BB	
5,5	6	BB-	B+
6	6,5	B	
6,5	7	B-	CCC+
7	7,5	CCC	
7,5	8	CCC-	CC+
8	8,5	CC	
8,5	9	CC-	C+
9	9,5	C	
9,5	10	C-	
10	10,5	D	
10,5	11	D-	

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá modificar las calificaciones determinadas de acuerdo a los procedimientos hasta aquí definidos, en el caso de instituciones que atraviesen por situaciones que no hayan sido consideradas por la metodología o cuyas consecuencias se estimen de particular importancia. En dicho evento, el Consejo asignará aquellas categorías que a su juicio representen en mejor forma el riesgo de los instrumentos emitidos por la institución, dicha circunstancia será específicamente señalada en los dictámenes de calificación.

### **Entidades de constitución reciente.**

En el caso particular de instituciones con menos de 2 años de existencia se asignará una calificación solo si el Consejo de Calificación considera que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar al emisor. Adicionalmente, en estos casos la tabla anterior se verá limitada por los siguientes criterios adicionales:



i) aquellas instituciones con menos de un año de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a A; excepto en el caso planteado en iii).

ii) aquellas instituciones con menos de dos años de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a AA; excepto en el caso planteado en iii).

iii) aquellas instituciones en las que se verifica lo planteado en los puntos i) y ii) precedentes podrán acceder a una calificación AA o AAA sólo si el accionista principal posee la solvencia necesaria, a juicio del Consejo de Calificación, para acceder a esta categoría. Para ello Evaluadora Latinoamericana o bien evaluará al accionista principal de acuerdo a los procedimientos registrados en la CNV, o podrá utilizar la calificación asignada por otra calificadora de riesgo nacional o internacional.

#### **IV. Capacidad de Pago Esperada de Compañías de Seguros**

Se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.
2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de inversiones.
4. Evaluación de la política de reaseguros.
5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.
6. Análisis de sensibilidad.

##### **1. Características de la administración y propiedad.**

Un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios. 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 consideran los siguientes factores:

i) 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.

ii) 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 del de sus relacionados. Por esto, la existencia de montos significativos de operaciones con entes relacionados debe juzgarse como un indicador negativo. Igual juicio debe efectuarse

cuando existen contratos de otra índole con partes relacionadas, los que implican un potencial traspaso regular 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.

iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas. Este elemento refleja la disposición 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 riesgos 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.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios. Si ella es fuerte, es menor la posibilidad que la empresa sea utilizada para financiar actividades de mayor riesgo financiero. Así mismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso de que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesarios aportes de recursos.

v) Estructura organizacional. Se analiza el organigrama de la empresa, las funciones, atribuciones y restricciones inherentes a cada gerencia y su influencia en el proceso de toma de decisiones.

vi) 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.

Una consideración importante cuando se trata de analizar la administración y la propiedad de una compañía, es la posibilidad de que los antecedentes históricos sean pocos relevantes. Esto es, que haya habido traspasos de propiedad o cambios significativos de la plana ejecutiva. Así, en especial cuando se consideran las relaciones con partes relacionadas, particular énfasis se pondrá en lo que la administración haya hecho en los doce meses previos.

De acuerdo con lo anterior, y por tratarse de elementos cualitativos, Evaluadora Latinoamericana como producto del análisis de cada uno de los aspectos señalados, asigna las siguientes ponderaciones:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la institución

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la institución

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la institución

Considerando los factores anteriores se calificarán en forma conjunta las características de la administración y la propiedad en tres niveles:

Nivel 1: las características de la administración y la propiedad de la compañía no permiten inferir que pueda producirse, como consecuencia de ellas, un deterioro en su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que tres.

Nivel 2: las características de la administración y la propiedad de la compañía pueden juzgarse como razonables, pero podrían verse mejoradas para incrementar su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -3 y menor que 3.

Nivel 3: las características de la administración y la propiedad de la compañía podrían, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera o solvencia de la entidad. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea menor que -3.

## **2. Posición relativa de la compañía en su industria**

Evaluadora Latinoamericana determina la posición relativa de la compañía evaluada en su industria, mediante el análisis de los siguientes aspectos:

i) Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados. Se analiza la experiencia de la compañía en el desarrollo de nuevos productos así como el crecimiento y estabilidad de los mercados que haya desarrollado.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros. Para este efecto, dada la información disponible a la fecha de calificación se compara, respecto de los valores alcanzados por su competencia relevante, los siguientes indicadores:

\* Gastos de producción y explotación (estructura técnica) / Primas y recargos netos

\* Gastos de producción y explotación totales / Primas y recargos netos más rentas

iii) Existencia de mercados cautivos y grado de dependencia de la compañía respecto a ellos. Se analiza el impacto sobre la compañía de la desaparición de mercados cautivos producto de contratos, convenios o competencia limitada.

iv) Participación de mercado: de acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la participación de mercado respecto de la prima directa de la compañía, para los principales rubros.

v) Riesgo de la compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza y cobertura de los productos que ofrece.

vi) De acuerdo con la información disponible a la fecha de calificación, se analiza la tendencia y desviación, en relación al mercado, respecto de promedios históricos, de la tendencia y desviación de la siniestralidad global y por agrupaciones de ramos.

Para efectos de calificar la posición relativa de la compañía en evaluación en su industria, Evaluadora Latinoamericana, asigna las siguientes ponderaciones a cada uno de los factores antes señalados:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la compañía

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la compañía

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la compañía.

Considerando los factores anteriores se calificará en forma conjunta la posición de la compañía en su industria en tres niveles:

Nivel 1: la posición de la compañía en su industria no permite inferir que pueda producirse, como consecuencia de ésta, un deterioro en su fortaleza financiera. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que 3 y ningún aspecto haya recibido ponderación -1.

Nivel 2: la posición de la compañía en su industria puede juzgarse como razonable, pero podría verse mejorada para incrementar su fortaleza financiera. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -2 y menor que 3.

Nivel 3: la posición de la o compañía en su industria podría, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera de la entidad. Tal situación se dará cuando la suma de las calificaciones sea menor que -2.

### **3. Evaluación de la política de inversiones.**

La cartera de inversiones es el rubro fundamental a ser evaluado con el objeto de determinar la calidad de activos de una compañía. Para ello es preciso evaluar el riesgo, liquidez y rentabilidad de la cartera en relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la compañía de seguros.

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

Se analizará la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones, ante dificultades económicas o financieras de sus emisores. El elemento a considerar es la pérdida esperada que se debe comparar con el monto del patrimonio neto de la compañía de seguros. De tal comparación surgen tres niveles de riesgo.

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

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

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

Liquidez a menos de un año =  $\text{Inversiones de fácil liquidación} / \text{Pasivos exigibles a menos de un año}$ .

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

Se analizará conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia.

Para efectos de calificar la cartera de inversiones de la compañía, Evaluadora Latinoamericana, asigna las siguientes ponderaciones a cada uno de los factores antes señalados:

-1: en caso de que el factor se considere adverso para la solvencia de la compañía

0: en caso de que el factor no revista trascendencia para la solvencia de la compañía

1: en caso de que el factor se considere favorable para la solvencia de la compañía.

Considerando los factores anteriores se calificarán en forma conjunta las características de la administración y la propiedad en tres niveles:

Nivel 1: la política de inversiones de la compañía no permite inferir que pueda producirse, como consecuencia de ella, un deterioro en su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que uno

Nivel 2: la política de inversiones de la compañía puede juzgarse como razonable, pero podrían verse mejoradas para incrementar su fortaleza financiera o solvencia. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea mayor o igual que -1 y menor que 1.

Nivel 3: la política de inversiones de la compañía podría, de mantenerse, conducir a un debilitamiento de la fortaleza financiera o solvencia de la entidad. Tal situación se da cuando la suma de las calificaciones sea menor que -1.

#### **4. Evaluación de la Política de Reaseguro**

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

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* Prima Retenida / Total Prima
- \* Prima reasegurada por contratos / Total Prima
- \* Prima reasegurada facultativamente / Total Prima
- \* Pérdidas máximas netas / Primas netas de reaseguros
- \* Pérdidas máximas netas / Patrimonio neto
- \* Pérdidas máximas netas / Patrimonio neto
- \* Pérdidas máximas netas / Disponibilidades más inversiones

Se considerará la calificación internacional de los reaseguradores.

Se calificará conjuntamente las variables en 3 niveles de riesgo. Nivel 1 bajo riesgo por este concepto, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.

## **5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.**

### **Diversificación por ramos**

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* Prima por ramo / Primas totales
- \* Prima por ramo / Prima retenida total

Una diversificación adecuada en una compañía de seguros es aquella en la que ningún ramo representa más del 30% de la prima retenida y si el análisis se hace por póliza, ninguna póliza representa más del 5% del patrimonio neto de la compañía.

### **Composición de activos**

Se analizarán los siguientes indicadores:

- \* Créditos / Activos

Este indicador revela la gravitación de la cartera de créditos sobre el activo total, está destinado a poner de manifiesto una excesiva política de financiamiento de las ventas, lo que contribuye a restar fluidez al activo, que en una compañía de seguros debe estar compuesto fundamentalmente por inversiones con las que se cubrirá el pago de los siniestros.

- \* Inversiones / Activos

Debe ser la parte principal del activo, ya que por la naturaleza de una compañía de seguros esta realiza inversiones para cubrir los siniestros.

- \* Inmuebles más bienes muebles de uso más otros / Activos

Revela el grado de inmovilización del activo

- \* Disponibilidades / Activos

Refleja la porción más líquida del activo.

### **Indicadores de Resultados**

Se analizarán los siguientes indicadores:

- \* Resultado de la estructura técnica / Primas y recargos netos
- \* Resultado de la estructura financiera / Primas y recargos netos
- \* Resultado de la estructura técnica por ramos / Primas y recargos netos por ramo
- \* Resultado del ejercicio / Primas y recargos netos

Se busca establecer cuánto de los resultados provienen de la operatoria de seguros y cuánto provienen de la operatoria financiera de la compañía. Otro análisis, complementario a realizar, y

que puede resultar muy importante, es analizar la tendencia en los resultados, sus variaciones y causas y la volatilidad (medida por el coeficiente de variación) y sus causas.

Por ejemplo, un nivel de resultados técnicos comparado con las primas y recargos netos del 6% o mayor es considerado altamente aceptable, un nivel de entre 0% y 6% es promedio o estándar y un nivel por debajo de 0% está considerado como desfavorable. Una rentabilidad elevada y constante es importante para la capacidad de pagar siniestros y la solvencia de largo plazo.

Se analizará si la variación del resultado técnico es debida a la variación en los siniestros o si es debida a la variación de los gastos de producción y explotación, como elementos de costos, y que influencia es atribuible a variaciones en las primas y recargos netos, como elementos de beneficio (donde, por ejemplo, se refleja la competencia de precios).

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

- \* Resultado de la estructura técnica / Activos
- \* Resultado de la estructura financiera / Activos
- \* Resultado del ejercicio / Activos
- \* Resultado de la estructura técnica / Patrimonio neto
- \* Resultado de la estructura financiera / Patrimonio neto
- \* Resultado del ejercicio / Patrimonio neto

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

- \* Resultado de la estructura técnica/ (Patrimonio neto más Reservas)

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

### **Indicadores de leverage**

Se analizarán los siguientes indicadores:

- \* Deudas / (Patrimonio neto más reservas)
- \* Deudas / Patrimonio neto
- \* Primas y recargos netos / (Patrimonio neto más reservas)
- \* Primas y recargos netos / Patrimonio neto
- \* Pasivos / Patrimonio neto

El Patrimonio neto más las reservas son un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados, como puede suceder ante un incremento inesperado de la tasa de siniestralidad o resultados negativos inesperados en las inversiones realizadas.

Los dos primeros indicadores señalan que relación tienen las deudas con el patrimonio neto más reservas y con el patrimonio neto.

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

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

### **Indicadores de siniestralidad**

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* Siniestros pendientes / Deudas
- \* Siniestros y gastos de liquidación / Primas y recargos netos
- \* Siniestros netos / Primas y recargos netos
- \* Siniestros netos por ramo / Primas y recargos netos por ramo
- \* Siniestros netos por ramo / Total siniestros netos
- \* Reserva de siniestros pendientes / Siniestros pendientes
- \* Siniestros ocurridos y no reportados / Deudas

En los indicadores se consideran los siniestros pagados (siniestros y gastos de liquidación) y los siniestros pendientes (una deuda con asegurados mayormente). Además se considera la siniestralidad por ramos y el nivel de reservas para siniestros pendientes. También se consideran los Siniestros Ocurridos y No Reportados. Se analiza el nivel de la siniestralidad, su tendencia y su volatilidad.

Se evaluará la política de reservas, las prácticas actuariales y de auditoría, en lo competente y cuando la compañía así lo amerite.

Se analizará la política de juicios y de arreglos extrajudiciales.

### **Indicadores de capitalización**

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* Excedente del capital mínimo exigido por el punto 30 de la Resolución 21.523 de la Superintendencia de Seguros de la Nación
- \* Patrimonio Neto / Activos

### **Indicadores de cobertura**

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* IC (Indicador de cobertura) =  $(\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones} + \text{Inmuebles}) / (\text{Deudas con asegurados} + \text{Compromisos técnicos})$
- \* IF (Indicador financiero) =  $(\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones}) / \text{Deudas con asegurados}$



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

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

### **Indicadores de crecimiento**

Se evaluarán los siguientes indicadores:

- \* Crecimiento en Patrimonio neto más reservas / Crecimiento en deudas
- \* Crecimiento en Patrimonio neto / Crecimiento en deudas

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

Se calificará conjuntamente todas las variables indicadas en 3 niveles de riesgo. Nivel 1 bajo riesgo por este concepto, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto.

### **6. Análisis de Sensibilidad**

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

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía, ya sea económicos o de la industria.

Las variables relevantes sobre las cuales se efectuará la evaluación serán aquellas que la calificadora determine en virtud de los resultados obtenidos durante el proceso de calificación efectuado previamente.

Entre las variables que podrían ser consideradas, y sin que este detalle resulte restrictivo, pueden citarse las siguientes:

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

- Baja de primas
- Baja de volúmenes
- Aumento en principales costos
- Concentración y especialización en la industria

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

- Escenario No. 1: Conjunto de eventos desfavorables con mayor probabilidad de ocurrencia
- Escenario No. 2: Conjunto de eventos desfavorables con menor probabilidad de ocurrencia.

Con el conjunto de variables o eventos determinado para cada escenario, se evaluará en forma conjunta la potencialidad que tienen para afectar la capacidad de pago de siniestros de la compañía y su solvencia de largo plazo.

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

### Calificación de la capacidad de pago esperada

A los efectos de la calificación de la capacidad de pago esperada, si cualquiera de los indicadores enumerados de 1 a 6 se calificó en Nivel 1 se le asigna 1 punto, si se calificó en Nivel 2 se le asigna 2 puntos y si calificó en Nivel 3 se le asigna 3 puntos. La suma total de puntos máxima posible para los 6 indicadores enumerados de 1 a 6 es 18 y la mínima suma total posible es 6 puntos. La categoría de calificación, se establecerá en general, de acuerdo al siguiente procedimiento:

CATEGORIA DE CALIFICACION	SUMATORIA PUNTAJE
AAA	6
AA	7
A	8 - 9
BBB	10 - 11
BB	12 - 13
B	14 - 15
C	16 - 18
D	Falta de pago de las obligaciones (*)

(\*) La calificación en Categoría D se asignará en el caso en que la compañía incurra en falta de pago de sus obligaciones, aun cuando la sumatoria del puntaje sea inferior o igual a 18.