

Metodología de clasificación de instituciones de seguros

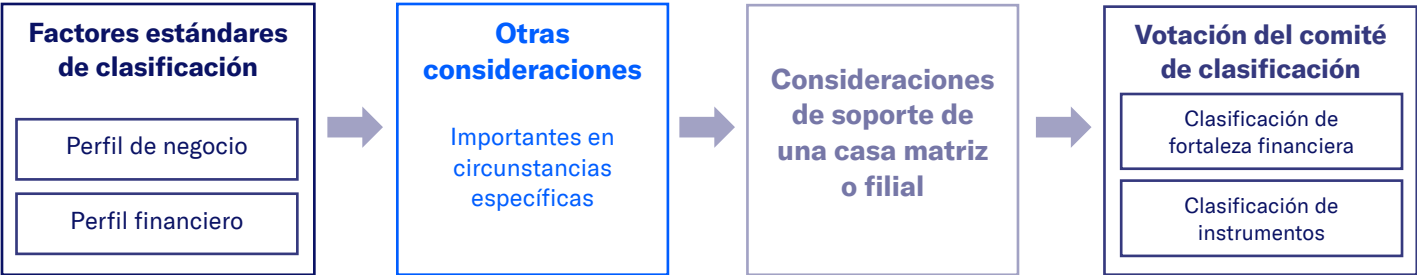
Fecha: 28 de noviembre de 2025

Introducción

En esta metodología de clasificación,¹ explicamos nuestro enfoque general para asignar clasificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos a las instituciones de seguros generales (donde agrupamos accidentes y enfermedades, responsabilidad civil, automóviles, crédito, agrícola, garantía financiera, riesgos catastróficos, entre otros), instituciones de seguros de vida, e instituciones de rentas vitalicias en Chile, conjuntamente compañías de seguros.²

Analizamos los factores cuantitativos y cualitativos que pueden afectar los resultados de clasificación en este sector. También analizamos otras consideraciones de clasificación, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre las compañías del sector o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de compañías. Asimismo, analizamos la posibilidad de soporte por parte de la matriz o filial y del gobierno. En nuestro análisis tomamos en consideración la información histórica de la compañía. Además, dado que las clasificaciones son prospectivas, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa.

FIGURA 1 Enfoque general para clasificar instituciones de seguros y de fianzas



Fuente: ICR

¹ La metodología fue aprobada por International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada el 25 de noviembre de 2025. Las metodologías de clasificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de clasificación de ICR para asignar clasificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que ICR considera que son los más importantes para determinar el riesgo crediticio de un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las clasificaciones de ICR.

² Consulte las escalas de clasificación de ICR en Apéndice B.



ÍNDICE

Introducción	1
Análisis de los factores estándares de clasificación	3
<hr/>	
Perfil de negocio.....	5
<hr/>	
Posición de mercado, marca y distribución	5
Riesgo y diversificación de productos	6
<hr/>	
Perfil financiero.....	9
<hr/>	
Calidad de los activos.....	9
Adecuación de capital	10
Rentabilidad.....	11
Adecuación de las reservas	12
Liquidez y gestión de activos y pasivos.....	13
Flexibilidad financiera	15
<hr/>	
Otras consideraciones	16
Análisis de sensibilidad a escenarios	20
Evaluación del soporte.....	21
Asignación de clasificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos	22
Clasificaciones de títulos accionarios para compañías de seguros	23
Limitaciones generales de la metodología.....	26
Apéndice A: Matrices de calificación de ICR	27
Apéndice B: Escalas de clasificación de ICR	40
Información de contacto con atención al cliente.....	51
<hr/>	

Análisis de los factores estándares de clasificación

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor de clasificación, y describimos por qué cada uno es importante como indicador de la fortaleza financiera de una compañía de seguros. Consideramos los factores relacionados con los perfiles de negocios y financiero de una compañía. En la siguiente sección, evaluamos otras consideraciones para obtener el perfil crediticio intrínseco de la compañía. Luego incorporamos el posible soporte extraordinario por parte de una casa matriz, filial u otra entidad para obtener la clasificación de fortaleza financiera.

FIGURA 2 Factores estándares de clasificación

Perfil de negocio	Perfil financiero
Posición de mercado, marca y distribución	Calidad de los activos
Riesgo y diversificación de productos	Adecuación del capital
	Rentabilidad
	Adecuación de las reservas
	Liquidez y gestión de activos y pasivos
	Flexibilidad financiera

Fuente: ICR

FIGURA 3 Instituciones de Seguros Generales - Factores estándares de clasificación

Instituciones de Seguros Generales – Factores estándares de calificación		
Perfil de Negocio (30%)	Posición de mercado, marca y distribución (20%)	Indicador de gastos de suscripción (5%)
		Participación de mercado relativa (15%)
	Riesgo y diversificación de productos (10%)	Riesgo de productos (5%)
		Diversificación de productos y canales (5%)
Perfil Financiero (70%)	Calidad de los activos (10%)	Índice de activos de alto riesgo (10%)
	Adecuación de capital (20%)	Apalancamiento técnico bruto (20%)
	Rentabilidad (20%)	Retorno sobre el capital ROE (15%)
		Índice de sharpe del retorno sobre el capital (5%)
	Adecuación de las reservas (10%)	Desarrollo de las reservas (10%)
	Flexibilidad financiera (10%)	Flexibilidad financiera (10%)

FIGURA 4 Instituciones de Seguros de Vida - Factores estándares de clasificación

Instituciones de Seguros de Vida – Factores estándares de calificación		
Perfil de Negocio (25%)	Posición de mercado, marca y distribución (15%)	Participación de mercado relativa (15%)
	Riesgo y diversificación de productos (10%)	Riesgo de productos (5%)
		Diversificación de productos y canales (5%)
Perfil Financiero (75%)	Calidad de los activos (10%)	Índice de activos de alto riesgo (10%)
	Adecuación de capital (20%)	Patrimonio neto como % de los activos totales (20%)
	Rentabilidad (25%)	Retorno sobre el capital ROE (17,5%)
		Índice de sharpe del retorno sobre el capital (7,5%)
	Liquidez y gestión de activos y pasivos (10%)	Indicador de cobertura y calce de pasivos (10%)
	Flexibilidad financiera (10%)	Flexibilidad financiera (10%)

FIGURA 5 Instituciones de Rentas Vitalicias - Factores estándares de clasificación

Instituciones de Rentas Vitalicias – Factores estándares de calificación		
Perfil de Negocio (25%)	Posición de mercado, marca y distribución (15%)	Participación de mercado relativa (15%)
	Riesgo y diversificación de productos (10%)	Riesgo de productos (5%)
		Diversificación de productos y canales (5%)
Perfil Financiero (75%)	Calidad de los activos (10%)	Índice de activos de alto riesgo (10%)
	Adecuación de capital (20%)	Patrimonio neto como % de los activos totales (20%)
	Rentabilidad (25%)	Retorno sobre el capital ROE (17,5%)
		Índice de sharpe del retorno sobre el capital (7,5%)
	Liquidez y gestión de activos y pasivos (10%)	Tasa de reinversión (10%)
	Flexibilidad financiera (10%)	Flexibilidad financiera (10%)

Nuestras clasificaciones son prospectivas y reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias de desempeño de una compañía de seguros o de fianzas y a compararla entre sus pares. Los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de clasificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar el desempeño histórico, el reciente y el esperado para períodos de varios años. Los indicadores financieros normalmente se calculan sobre la base de un período anual o de doce meses, a menos que se indique lo contrario.

En los indicadores financieros que utilizamos, tomamos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, podemos hacer ajustes analíticos en los estados financieros para facilitar nuestro análisis.

Perfil de negocio

POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN

Por qué es importante

La posición en el mercado, la marca y la distribución son elementos clave respecto de la capacidad de una aseguradora para desarrollar y mantener ventajas competitivas y tienen una influencia directa en su rentabilidad y capacidad de generación interna de capital. Una aseguradora con una posición de mercado, marca y capacidad de distribución sólidas puede afrontar de mejor manera condiciones adversas de mercado durante períodos prolongados y cuenta con más recursos para aprovechar las oportunidades, lo que hace que sea más probable que cumpla sus obligaciones durante los ciclos económicos.

La posición de mercado incorpora las ventajas sostenibles de una compañía en sus líneas de negocio principales y contempla la participación de mercado, las barreras de entrada, la escala y la capacidad para controlar los precios y administrar la distribución de las actividades. La marca de una compañía refleja su imagen y reputación en el mercado, incluidos el reconocimiento y la percepción de la marca por parte de distribuidores y consumidores. La marca de una compañía es un factor importante que determina la lealtad del cliente, cuya fortaleza puede respaldar las tasas de retención, los costos de distribución y las compras de múltiples productos por parte de los clientes. En algunos casos, para determinados clientes de productos no estandarizados, la fortaleza de una marca puede ayudar a respaldar los costos de distribución, ya que los clientes pueden estar dispuestos a pagar más por servicios de valor agregado, como mejores servicios de atención de siniestros o mayor experiencia en la suscripción. Asimismo, el control de una compañía de sus canales de distribución y el acceso a ellos influyen en su posición de mercado y en su capacidad para dirigirse a segmentos clave de clientes, aumentar los ingresos, mantener el negocio y controlar los costos. Además, la diversidad en los canales de distribución de una compañía puede atenuar su dependencia de canales específicos y reducir su vulnerabilidad a interrupciones en las ventas.

Método de evaluación

Al evaluar la posición de mercado, la marca y la distribución de una compañía de seguros generales, consideramos sus indicadores de gastos de suscripción y participación de mercado relativa. Para las compañías de seguros de vida y rentas vitalicias sólo tomamos en cuenta su indicador de participación de mercado relativa.

→ INDICADOR DE GASTOS DE SUSCRIPCIÓN:

Las compañías más grandes en términos de activos, primas y capital tienden a beneficiarse de mayores ventajas competitivas. Las ventajas de escala relacionadas con la capacidad de una aseguradora para suscribir de forma rentable un gran volumen de primas (particularmente en las líneas de negocio de productos estandarizados) tienden a otorgar un poder de fijación de precios y mejorar la eficiencia en los gastos, fortaleciendo en última instancia los márgenes de suscripción. Un indicador de gastos de suscripción inferior al de

los competidores puede reflejar un control estricto sobre las primas de suscripción, un alto nivel de atención del equipo directivo y el uso de tecnología de avanzada que permita una mayor automatización.

→ PARTICIPACIÓN DE MERCADO RELATIVA:

En general, el tamaño relativo y absoluto de una aseguradora dentro de la industria suele estar muy vinculado con su posición de mercado y su marca, aunque el tamaño absoluto se vuelve menos significativo en un mercado concentrado. Las compañías más grandes en términos de activos, primas y capital tienden a tener una fuerte presencia de mercado y poder de fijación de precios, lo que suele conducir a una mayor participación de mercado. Por el contrario, las compañías más pequeñas tienden a tener una posición de mercado más débil. Una participación de mercado significativa dentro de un nicho de mercado puede ser positiva si una compañía cuenta con la gestión de riesgos adecuada para esa línea de negocio.

El análisis de este aspecto tiene por objetivo comparar la compañía evaluada con su entorno competitivo. Ello guarda importancia dado que, a priori, una compañía con una buena posición relativa respecto a sus competidores puede representar un grado de fortaleza con relación a aquellos con una posición más débil. ICR considera que una posición dominante en la industria da como resultado una mejor evaluación.

Asimismo, ICR definirá el conjunto de empresas del sector comparable con la evaluada, toda vez que, si bien existe un conjunto de empresas en la industria, también existen nichos o áreas específicas de negocios.

Con todo, se podrán hacer ajustes al resultado del indicador por los siguientes factores:

- Capacidad relativa de la compañía en la incorporación de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados, en consideración con la estrategia global de la compañía
- Existencia de mercados cautivos y grado de dependencia de la compañía respecto de ellos
- Participación de mercado de la compañía por rubro
- Riesgo que eventualmente puede estar expuesta la compañía ante cambios que afecten a la industria

Indicadores cuantitativos relevantes: Posición de mercado, marca y distribución

Indicador de gastos de suscripción: gastos de suscripción / prima directa

Participación de mercado relativa: prima directa compañía / prima directa promedio de la industria

RIESGO Y DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS

Por qué es importante

Las líneas de negocio de una compañía y la diversidad de su composición de productos influyen en gran medida en su perfil de riesgo, ya que las distintas líneas de productos presentan volatilidades y características competitivas diferentes. El nivel de riesgo de un producto determinado suele ser desconocido al momento de introducirlo en el mercado, por lo que puede

tener efectos adversos significativos en las utilidades y la adecuación del capital de una compañía si el riesgo no es mitigado.

La diversificación satisfactoria de los productos puede reducir la volatilidad de los resultados, el capital y el flujo de efectivo de una compañía y promover un uso más eficiente del capital.

Método de evaluación³

→ RIESGO DE PRODUCTOS:

Al realizar una evaluación cualitativa del riesgo inherente a la composición del negocio de una aseguradora, consideramos las líneas de productos, incluido el nivel asociado de incertidumbre en torno a la estimación de pasivos totales por siniestros. Las líneas de productos y negocios con mayor riesgo de producto están expuestas a una mayor volatilidad de los resultados o del capital.

En el caso de los seguros generales, una cartera de negocios que comprende un gran número de pólizas con sumas aseguradas brutas⁴ relativamente bajas en relación con el capital contable (por ejemplo, seguros del hogar o seguros de automóviles) normalmente conduce a una evaluación más favorable de este factor, ya que tiende a ser menos volátil que una cartera de negocios en la que los límites de las pólizas son mayores y menos homogéneos y, por lo tanto, están expuestos a pérdidas más severas o a mayores pérdidas por catástrofes. También tomamos en cuenta el intervalo de tiempo promedio entre la ocurrencia, la notificación y el pago de siniestros (o la cola). Los productos de cola más corta⁵ (por ejemplo, siniestros en seguros de daños en automóviles o en seguros del hogar) suelen conducir a una evaluación más favorable de este factor. Las líneas de productos de cola corta brindan una mayor certeza en la estimación de los costos finales de los siniestros y, por lo general, están menos expuestas a impactos en los resultados que las líneas de productos de cola larga (por ejemplo, reclamaciones en ramos de responsabilidad civil o fianzas), en las que resulta más difícil estimar los costos finales.

En el caso de las compañías de seguros de vida, nuestra evaluación del riesgo de producto incluye analizar las reservas relacionadas con pasivos de bajo riesgo como porcentaje de las reservas de seguros de vida totales de la compañía. Las compañías que tienen una gran parte de sus reservas relacionadas con productos de bajo riesgo suelen exhibir menos volatilidad en sus resultados que aquellas que tienen una parte más significativa de sus reservas en productos de mayor riesgo. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen la duración de la póliza o la duración del pago de siniestros, el riesgo de tasa de interés, el riesgo de mortalidad, morbilidad o longevidad, el riesgo de liquidez, el riesgo de crédito de sus inversiones o el riesgo del mercado accionario, tarificación o las tasas mínimas garantizadas. Los productos de menor riesgo suelen incluir pólizas de corto plazo con garantías u opciones contractuales mínimas o inexistentes, y también pueden incluir aquellas con mecanismos significativos de participación en los riesgos que transfieren el riesgo del asegurador al asegurado.

Para el caso de las rentas vitalicias, consideramos que el riesgo de producto es inherentemente bajo debido a la estricta normativa sobre constitución de reservas, test de suficiencia de activos, tablas de mortalidad, entre otros factores. Además, estimamos que

³ Conforme con la regulación, para el análisis de la cartera de productos, para compañía de seguros generales se tomará una historia mínima de los cuatro últimos trimestres mientras que para seguros de vida será de al menos tres años.

⁴ Las sumas aseguradas brutas no reflejan el riesgo cedido a las reaseguradoras.

⁵ En el mercado chileno, normalmente consideramos que las líneas de cola corta son liquidadas en menos de doce meses; las líneas de mediano plazo, de uno a cinco años; y las de cola larga, en cinco años o más.

este mercado enfrenta una mayor certidumbre política y social, lo que contribuye a la estabilidad y previsibilidad de la gestión de riesgos.

→ DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS Y CANALES:

En nuestra evaluación principalmente cualitativa de la diversidad de productos de una compañía de seguros consideramos el número de ramos diferentes y materiales⁶, así como la interdependencia entre las primas y las utilidades de estas líneas. Por ejemplo, una compañía con un número muy grande (normalmente más de cinco) de ramos distintos y materiales con una interdependencia limitada tiende a mostrar utilidades y flujos de efectivo estables, que generalmente conducen a una evaluación más favorable de este factor.

Nuestra evaluación puede incluir otras medidas comunes de diversificación de productos, como el índice Herfindahl-Hirschman, que pueden ser útiles para evaluar la concentración de primas por línea de negocio de una institución.

También podemos considerar si los productos de la compañía son estandarizados o tienen un mayor valor agregado. Las compañías que dependen en gran medida de productos estandarizados pueden estar más expuestas a perder negocios en manos de la competencia únicamente por cuestiones de precios. Los productos con mayor valor agregado, como las líneas comerciales o los seguros de responsabilidad civil profesional, pueden diversificar la combinación de productos de una compañía y contribuir a la retención de clientes.

La diversificación no siempre representa una fortaleza crediticia. Por ejemplo, si la compañía introduce líneas de negocio sin la experiencia de suscripción adecuada, esta diversificación sería vista como un riesgo crediticio.

Para las compañías de rentas vitalicias evaluamos la complementariedad entre el mercado de previsual y vida tradicional, de manera que aquellas compañías con participación relevante en ambos sectores podrían tener una posición ventajosa. También consideramos si existe un stock de inversiones administrado relevante y la capacidad de crecer y/o mantener un nivel de primas estable en el tiempo. Además, las compañías más intermitentes en sus ventas pueden presentar un mayor riesgo y menor calidad en su diversificación de productos y canales.

Subfactores cualitativos relevantes: Riesgo y diversificación de productos

Riesgo de productos

Diversificación de productos y canales

⁶ Por lo general, consideramos que una línea de negocio es material cuando contribuye con al menos el 10% de las primas totales de la compañía.

Perfil financiero

CALIDAD DE LOS ACTIVOS

Por qué es importante

La calidad de los activos es un indicador importante de la capacidad de una institución de seguros para manejar la exposición de su cartera de activos invertidos a la volatilidad del mercado de inversiones. Los cambios en el entorno del mercado, especialmente durante períodos de estrés, pueden reducir el valor de los activos, los ingresos y, en última instancia, la base de capital de la compañía. Los activos estratégicos de las aseguradoras se concentran generalmente en inversiones financieras líquidas, pero en muchos casos, las empresas destinan una parte de sus carteras de inversión a activos de mayor riesgo. Para las compañías con participación en rentas vitalicias, las inversiones también buscan optimizar el calce entre sus activos y pasivos con la obtención de rentabilidad.

Los activos de alto riesgo incluyen acciones, bonos que tienen una probabilidad de incumplimiento relativamente alta, inmuebles, inversiones alternativas y otros tipos de inversiones que no están clasificadas en el balance.

Para el caso de las aseguradoras que participan del mercado de rentas vitalicias, se considera que las carteras de inversión que administran tienen una mayor escala y diversificación, compensando las volatilidades de instrumentos de mayor riesgo que tengan en sus carteras. Adicionalmente, se considera que estas aseguradoras tienen la capacidad de invertir en activos más sofisticados e implementar estrategias de inversión de mayor complejidad, ya que su fin es obtener rentabilidades en el largo plazo de cara a sus obligaciones de pago de pensiones, lo cual difiere de la estrategia que puedan tener compañías de vida tradicional y seguros generales, enfocadas en tener invertidos los recursos para el pago de siniestros.

Método de evaluación

→ INDICE DE ACTIVOS DE ALTO RIESGO:

Al evaluar la calidad de los activos, consideramos el índice de activos de alto riesgo sobre capital de una institución para aseguradoras generales y de vida. Para compañías de rentas vitalicias comparamos los activos de alto riesgo con los activos totales. Las compañías que tienen un mayor índice de activos de alto riesgo suelen tener más probabilidades de presentar volatilidad en sus utilidades o en su capital durante períodos de estrés del mercado de inversiones, y en el caso de rentas vitalicias un alto porcentaje de activos de alto riesgo puede representar mayores rendimientos, pero también mayores pérdidas frente a obligaciones en el mediano o largo plazo.

Los activos de alto riesgo en la cartera de inversiones serán clasificados de esta forma de acuerdo a su estimación de riesgo, volatilidad de mercado y liquidez.

Indicador cuantitativo relevante: Calidad de los activos

Índice de activos de alto riesgo: activos de alto riesgo / patrimonio neto. Para rentas vitalicias: activos de alto riesgo / total de inversiones financieras netas de cuentas únicas de inversión e inversiones inmobiliarias de uso propio.

ADECUACIÓN DE CAPITAL

Por qué es importante

La adecuación del capital de una institución de seguros es un indicador fundamental de la suficiencia de su capital económico para amortiguar las desviaciones desfavorables de sus resultados (por ejemplo, debido a resultados técnicos adversos o caídas significativas en la cotización de sus inversiones). La adecuación del capital brinda información importante sobre la posible volatilidad asociada con las actividades de la aseguradora y su balance general en relación con el capital de la compañía.

La adecuación del capital también proporciona un indicador de la capacidad financiera de una institución para cumplir sus obligaciones con los asegurados y mantener los niveles mínimos de capital que pueden exigir los reguladores para que una aseguradora siga operando. Las limitaciones de capital también pueden afectar negativamente la capacidad de una compañía para expandir su negocio e implementar su estrategia.

Método de evaluación

Al evaluar la adecuación del capital, consideramos el apalancamiento técnico bruto (ATB) para las compañías de seguros generales y el índice de capital a activos totales para las compañías de seguros de vida y rentas vitalicias.

El ATB y el capital a activos totales son indicadores relativamente simples que suelen combinarse con una evaluación cualitativa de la composición de negocios de una empresa; como resultado, los dos indicadores resultan más útiles en las comparaciones de empresas que tienen una composición similar de negocios o cuando se utilizan junto con otros indicadores de adecuación del capital.

Cuando estén disponibles, también podemos utilizar modelos de capital ajustados por riesgo que reflejen los riesgos de suscripción, inversión, reservas y operativos de las aseguradoras para complementar nuestra evaluación. Estos indicadores pueden ser desarrollados internamente por ICR (por ejemplo, podemos utilizar un modelo estocástico de capital ajustado por riesgo) o pueden derivar de un modelo de capital interno de una entidad aseguradora o pueden ser calculados o estimados mediante modelos regulatorios existentes.

→ APALANCAMIENTO TÉCNICO BRUTO:

El ATB brinda información sobre la adecuación del capital económico en relación con las operaciones de suscripción de una institución.

Ajustamos el ATB y el capital a activos totales por los activos de alto riesgo que, en un escenario de estrés, es probable que pierdan liquidez, que sufran deterioro o sean vendidos con pérdidas.

En general, cuanto más alto es el ATB de una compañía, mayor será el riesgo que asumirá y mayor será el posible impacto en su posición de capital por variaciones en sus resultados. Cuanto más bajo es el nivel de capital de una compañía como porcentaje de los activos totales, mayor será el impacto de la volatilidad de los activos en su posición de capital.

→ PATRIMONIO NETO COMO % DE LOS ACTIVOS TOTALES:

La evaluación del índice de capital a activos totales brinda información sobre la adecuación del capital en relación con las obligaciones técnicas y otros pasivos, así como frente a cambios adversos en el valor de los activos.

Indicadores relevantes: Adecuación del capital

Apalancamiento técnico bruto: Pasivo endeudamiento normativo / (patrimonio neto - 10% de los activos de alto riesgo)

Patrimonio neto como % de los activos totales: (Patrimonio neto - 10% de los activos de alto riesgo) / (activos totales - 10% de los activos de alto riesgo)

RENTABILIDAD

Por qué es importante

La calidad y la sostenibilidad de la rentabilidad de una compañía de seguros es un indicador importante de su calidad crediticia. Las ganancias son un factor fundamental de la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras con los asegurados, y constituyen la principal fuente de generación de capital interno. La diversificación por ramos y mercados puede generar utilidades más estables, promoviendo la estabilidad del crecimiento de capital interno y fortaleciendo la capacidad de pago de obligaciones de la institución.

Método de evaluación

Al evaluar la rentabilidad, consideramos el retorno histórico sobre capital y el índice de Sharpe del retorno sobre capital, que brinda información respecto de la volatilidad de los retornos de una compañía en relación con la rentabilidad promedio.

→ RETORNO SOBRE EL CAPITAL (ROE):

Al evaluar el retorno sobre capital, consideramos las partidas no recurrentes por separado, ya que estas pueden distorsionar significativamente la medición de la rentabilidad. También evaluamos los resultados técnicos por ramo, dado que un retorno sobre capital positivo puede reflejar resultados mixtos entre líneas de negocios, o puede ocultar pérdidas técnicas que son compensadas con ganancias financieras. El retorno sobre capital también puede brindar información respecto de si la compañía se encuentra bajo presión de los accionistas para pagar dividendos y generar mayores retornos sobre capital.

El retorno sobre capital de una institución también es sensible a períodos de alta inflación monetaria en los que los valores pueden variar significativamente con el tiempo. Un retorno sobre capital nominal elevado no implica necesariamente una buena rentabilidad, ya que este indicador podría ser mucho más bajo, o incluso negativo, si se ajusta por inflación. Por lo tanto, nuestra evaluación del retorno sobre capital de una compañía toma en cuenta el impacto de un rápido crecimiento o aumento repentino de la inflación.

Las rentas vitalicias operan con un horizonte de largo plazo y su actividad se centra en administrar carteras de inversión provenientes de las primas originadas de los ahorros previsionales traspasadas por sus pensionados, las cuales son cedidas con el fin de obtener una pensión de renta vitalicia que tiene asociada cierta rentabilidad. Esta obligación es de largo plazo y el resultado de las inversiones es el principal sustento del pago de las pensiones. Por lo tanto, el resultado de las aseguradoras centradas en el negocio de rentas vitalicias estará altamente determinado por el rendimiento de sus inversiones, mientras que el desempeño técnico de las compañías con una alta preponderancia de rentas vitalicias usualmente es negativo debido a la magnitud de las reservas constituidas por nueva venta de rentas y el pago de las pensiones, produciéndose un margen de contribución deficitario que es compensado por el desempeño de las inversiones.

→ INDICE DE SHARPE DEL RETORNO SOBRE EL CAPITAL:

El índice de Sharpe del retorno sobre capital es un indicador de la volatilidad inherente al retorno de una compañía en relación con la rentabilidad promedio, y nos ayuda a formular una opinión sobre la previsibilidad y sostenibilidad de las utilidades de una compañía. Un índice de Sharpe de cero o negativo tiene poco valor analítico y, en estos casos, podemos excluirlo de nuestra evaluación de rentabilidad y centrarnos más en el retorno sobre capital de una aseguradora.

En general, una compañía que mantiene un retorno sobre capital más alto demuestra una mayor capacidad para generar capital a través de las utilidades con el tiempo. De manera similar, una compañía con un perfil de resultados estable reflejado por un índice de Sharpe elevado indica una capacidad para evitar efectos adversos significativos en las utilidades en comparación con una compañía con un índice de Sharpe significativamente menor.

Indicadores cuantitativos relevantes: Rentabilidad

Retorno sobre capital (ROE): resultado neto / capital promedio (promedio de los indicadores anuales de los últimos cinco años)

Índice de Sharpe del retorno sobre el capital: ROE (promedio de los indicadores anuales de los últimos cinco años) / desviación estándar en el mismo período de cinco años

ADECUACIÓN DE LAS RESERVAS

Por qué es importante

La adecuación de las reservas brinda información importante de la capacidad de una institución para pagar los siniestros, ya que la insuficiencia de reservas para siniestros normalmente ha generado quiebras en el sector. La adecuación de las reservas de una compañía afecta los resultados de la institución, además de su suficiencia de capital. El impacto del deterioro de las reservas en el perfil financiero y la flexibilidad de una compañía puede ser significativo, como lo demuestra el agotamiento del capital y el aumento de los indicadores de apalancamiento operativo.

Método de evaluación

→ DESARROLLO DE LAS RESERVAS PARA SINIESTROS:

Evaluamos la adecuación de las reservas solamente para compañías de seguros generales. Evaluamos si su gobierno corporativo garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. También podríamos considerar la existencia de un análisis de reservas realizado por terceros y la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables, la variedad de productos de la compañía y las reservas para contingencias relacionadas.

Para confirmar numéricamente la adecuación de reservas, consideramos el desarrollo de las reservas para siniestros de una aseguradora —el desarrollo de las reservas para siniestros— como porcentaje de las reservas, de forma agregada y por línea de negocio. Para evaluar la tendencia, este indicador se puede construir con un promedio del desarrollo de las reservas de los últimos cinco años, otorgando un mayor peso a los años más recientes en el cálculo.

Si bien las técnicas de análisis de adecuación de las reservas suelen ser complejas, una simple revisión del desarrollo de las reservas del año anterior de una aseguradora suele proporcionar una corroboración, a grandes rasgos, de un análisis más detallado. Al evaluar una serie cronológica del desarrollo de las reservas, normalmente asignamos mayor peso a los períodos más recientes de desarrollo de las reservas en comparación con períodos anteriores. Las reservas de una compañía también son sensibles a períodos de alta inflación monetaria y, por lo general, consideramos el impacto del rápido crecimiento o del aumento de la inflación en nuestra evaluación del desarrollo de las reservas. Nuestra evaluación de la inflación monetaria suele ser diferente de nuestra evaluación de los aumentos específicos en el costo de los siniestros, también conocida como inflación social. La inflación monetaria tiende a afectar a los activos invertidos y a las reservas para siniestros de manera similar. Por el contrario, consideramos que la inflación social inesperada es un factor común de desarrollo adverso en las reservas para siniestros. Por ejemplo, las aseguradoras cuyas reservas para siniestros responden a siniestros de cola larga suelen estar sujetas a un mayor riesgo de desarrollo adverso de las reservas para siniestros que las aseguradoras expuestas a siniestros de cola más corta. Los pasivos por siniestros de cola larga dependen en gran medida de las estimaciones de los costos siniestrales últimos futuros, los cuales son inciertos y pueden conducir a un desarrollo adverso de las reservas de una aseguradora. En general, se considera que las compañías cuyo historial de desarrollo de reservas abarca años de evolución adversa significativa tienen un control débil en su proceso de reservas para siniestros.

Si no podemos evaluar la adecuación de las reservas en forma apropiada con estos indicadores, podríamos adoptar una visión conservadora respecto de este factor.

Indicador relevante cualitativo: Adecuación de las reservas⁷

Desarrollo de las reservas para siniestros

LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Por qué es importante

La capacidad de una aseguradora para manejar cuidadosamente su liquidez y el calce entre activos y pasivos es un aspecto crucial para determinar si podrá hacer frente a posibles pasivos de corto y largo plazo. En el caso de las compañías de seguros de vida, la capacidad de gestión del riesgo mediante el calce entre activos y pasivos es importante, ya que estas compañías están expuestas a riesgo de tipo de cambio, duración, tasas de interés y de reinversión durante largos períodos de tiempo. Cualquier debilidad que se perciba en la capacidad de una compañía para afrontar sus obligaciones podría provocar salidas masivas de sus pólizas por parte de los asegurados, agotando rápidamente los activos de la compañía y posiblemente dando lugar a la intervención del regulador o a un evento de insolvencia.

⁷ Adicionalmente, de acuerdo con la regulación vigente y siempre y cuando sea posible hacer el cálculo, ICR calculará el índice de cobertura para seguros generales conforme la fórmula indicada en la regulación y tomará en cuenta este cálculo para asignar una clasificación al desarrollo de reservas para siniestros. Este indicador tiene por finalidad medir qué parte de los ingresos generados por la venta de seguros, se destina a absorber los costos técnicos y de administración del negocio, descontando estos últimos, los ingresos o gastos generados por la actividad inherente a una compañía de seguros. Este cálculo se realizará trimestralmente para un período mínimo de tres años, a excepción de las compañías con menos tiempo en el mercado, en cuyo caso ICR utilizará todos los estados financieros trimestrales que contengan información suficiente para la evaluación

Para el caso de las compañías de rentas vitalicias, la naturaleza de su negocio implica obligaciones de largo plazo atribuibles al pago de pensiones que deben tener su contrapartida de activos capaces de generar flujos para el pago de las rentas vitalicias. La longevidad y el riesgo de reinversión son los factores de riesgo que las compañías deben mitigar a través de la gestión del calce de activos y pasivos, cumpliendo además las exigencias normativas en esta materia

Método de evaluación

→ INDICADOR DE COBERTURA Y CALCE DE PASIVOS:

Evaluamos la liquidez y la gestión de activos y pasivos de una compañía de seguros de vida, donde tomamos en cuenta su calce de la cobertura de pasivos, que es la relación de inversiones representativas de reservas técnicas y la obligación de invertir en reservas técnicas.

Por lo general, también consideramos el perfil y la complejidad de los pasivos, evaluando el calce general entre los flujos de fondos esperados de activos y pasivos, identificando cualquier descalce significativo de moneda, tasa de interés o duración. Esto también puede incluir una evaluación de la sensibilidad de dichos calces a una amplia gama de escenarios económicos y el impacto (positivo o negativo) en las utilidades y el capital de una compañía. En el caso de las compañías de seguros de vida, consideramos las opciones de salida de pólizas, las garantías incluidas en los productos, su riesgo de reinversión y longevidad, así como cualquier necesidad de liquidez contingente o fuera del balance. Podemos aplicar recortes a los activos y pasivos según nuestra evaluación de su liquidez o volatilidad.

Cuando la liquidez o el calce de pasivos son muy débiles, su impacto en el perfil crediticio intrínseco de la institución puede ser mucho mayor que el calce del indicador de cobertura de liquidez.

Asimismo, se podrán hacer ajustes por coberturas de activos y pasivos financieros efectuada mediante la utilización de productos derivados financieros.

→ TASA DE REINVERSIÓN:

Para rentas vitalicias, para evaluar el calce de activos y pasivos, tomamos en cuenta la tasa de reinversión del test de suficiencia de activos (TSA). Entendiendo que este indicador da cuenta de la tasa interna de retorno (TIR) implícita para que el valor presente de la diferencia entre activos y pasivos sea igual a cero.

Este indicador es importante, dado que la naturaleza del negocio de rentas vitalicias es de largo plazo y existe un riesgo de reinversión asociado a que el horizonte de las obligaciones de las rentas vitalicias tiene un plazo superior al plazo de los activos financieros que las compañías pueden invertir, tornándose susceptibles a enfrentar un riesgo de reinversión ante el cambio de condiciones de mercado al momento del vencimiento de sus inversiones.

Adicionalmente y de forma complementaria a este indicador, revisaremos el monto de suficiencia del TSA reportado por las compañías y cualquier otro indicador relevante en esta materia, así como también la gestión financiera realizada por las aseguradoras en materia de calce de sus activos y pasivos.



Indicador relevante: Liquidez y gestión de activos y pasivos

Indicador de cobertura y calce de pasivos: Inversiones representativas de reservas técnicas / obligación a invertir en reservas técnicas

Tasa de Reinversión: Tasa de reinversión del test de suficiencia de activos (TSA)

FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Por qué es importante

La flexibilidad financiera es un factor determinante clave del perfil crediticio de la compañía. Es importante que una institución pueda demostrar su capacidad de cumplir con sus obligaciones sin estrés. Las compañías se benefician de la capacidad de obtener capital externo para financiar un mayor crecimiento o adquisiciones y para hacer frente a necesidades financieras inesperadas a causa de un ambiente crediticio o de mercado inusualmente adverso, a la volatilidad de los resultados o a otras necesidades de capital previstas o no.

Método de evaluación

→ FLEXIBILIDAD FINANCIERA:

Es importante para una compañía conservar la confianza del mercado de deuda y capitales. Muchas instituciones requieren acceder rápidamente a los mercados de deuda y capitales cuando necesitan obtener recursos tras un evento severo inesperado, para financiar una adquisición o ampliar sus planes de crecimiento orgánico. La incapacidad para acceder a los mercados de deuda y capitales, o en condiciones no atractivas, puede deteriorar significativamente la flexibilidad financiera de una compañía. En consecuencia, consideramos que el acceso a los mercados de deuda y capitales del sector asegurador, que puede estar limitado por el exceso de apalancamiento financiero o por una escasa cobertura, es importante debido a la volatilidad inherente del negocio.

Asimismo, podemos considerar las líneas de crédito de respaldo y las cartas de crédito disponibles de una compañía, así como la moderación de las restricciones contractuales (covenants), si las hubiere, incorporadas en los contratos de crédito. Las líneas de crédito de respaldo con restricciones contractuales limitadas mejoran la flexibilidad financiera de una compañía, especialmente en momentos de estrés.

Indicador cualitativo relevante: Flexibilidad Financiera

Flexibilidad financiera

Otras consideraciones

Al obtener el perfil crediticio intrínseco de una aseguradora, podemos evaluar consideraciones adicionales no incluidas en los factores estándares de clasificación. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todas las compañías de este sector, mientras que otras solo pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de compañías.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de las consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en nuestras clasificaciones.

Tendencias de la compañía

La tendencia de crecimiento de una institución de seguros es importante porque un rápido crecimiento puede señalar un gran apetito por mayor riesgo y proporcionar indicios de un posible futuro deterioro en el adecuado control de riesgos.

Para evaluar la tendencia de crecimiento, normalmente consideramos la tasa de crecimiento histórico de las primas para compañía de seguros de vida y generales y de activos administrados para compañía de rentas vitalicias. Además de evaluar las tendencias históricas de los índices de una entidad, solemos considerar elementos que pueden no verse reflejados en los índices históricos más recientes, por ejemplo, si la entidad últimamente recaudó una cantidad significativa de capital o, si los siniestros aumentaron de forma inconsistente con la generación de reservas

Para el caso de las compañías de rentas vitalicias, se trata de un negocio de largo plazo, sin embargo, es importante el potencial de crecimiento de los activos administrados ya sea vía comercialización de nuevas rentas vitalicias, de forma inorgánica a través de compras de carteras, así como también la evolución que tenga la estrategia de inversiones de la compañía hacia un robustecimiento de su generación de flujos y una mezcla de mayor diversificación en sus clases de activos así como un buen control de riesgo.

Otros posibles indicadores de deterioro de la calidad del control de riesgos pueden incluir cambios recientes o esperados, tales como adquisiciones o desinversiones, extinciones o emisiones de deuda, emisiones de capital, cambios en el perfil de negocios o partidas inusuales y no recurrentes reconocidas en los últimos períodos reportados, además de cambios en la política financiera, como la distribución de dividendos.

En general, también consideramos los efectos de los ajustes proforma para adquisiciones o desinversiones recientes o previstas, y otros eventos específicos de cada emisor o relacionados con la industria, que quedan fuera del marco temporal en el que se calcularon los indicadores financieros históricos.

Gobierno corporativo y gestión de riesgos

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. En el caso de las entidades corporativas, los distintos componentes del gobierno corporativo ayudan en la dirección y gestión de actividades financieras y comerciales. Nuestra evaluación del gobierno corporativo considera la política financiera y el historial de una empresa, la propiedad y el control, la supervisión y la eficacia del consejo de administración, la estructura y compensación del equipo directivo.

En términos generales, clasificamos los riesgos de gobierno corporativo del sector privado que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) estrategia financiera y gestión de riesgos; (ii) credibilidad e historial del equipo directivo; (iii) estructura organizativa; (iv) cumplimiento y presentación de reportes; y (v) estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración.

El riesgo de persona clave, junto con el equipo directivo y la estrategia de una aseguradora, brindan información importante sobre su perfil de riesgo. La pérdida de un solo ejecutivo o de un grupo de ejecutivos podría afectar negativamente los fundamentos de una aseguradora en el futuro, y una reorganización del equipo directivo, un equipo que no ha sido probado o un desvío radical de la estrategia podrían provocar un cambio repentino que incremente el perfil de riesgo de la institución. También podemos considerar los riesgos asociados con los controles de suscripción de una compañía, la sofisticación en la determinación de precios, y la calidad del personal y de la tecnología en el contexto de las líneas de negocio de la compañía. Por lo general, también consideramos la medida en que los riesgos derivados de productos específicos pueden ser mitigados o exacerbados por las políticas o prácticas de gestión de riesgos de una compañía.

Los indicadores complementarios de gestión tienen por objetivo analizar otros aspectos no evaluados con anterioridad y que puedan ser indicativos de riesgos adicionales de la compañía.

Estos indicadores serán:

- Relación con intermediarios: Los intermediarios mantienen una relación comercial estrecha con la compañía y representan un canal de ventas de relevancia. Los puntos contemplados en este análisis serán:
 - Estabilidad y duración de la relación comercial entre la compañía y sus distintos intermediarios
 - Grado de concentración y dependencia de la venta de seguros a través de intermediarios
 - Relación de propiedad e independencia con los intermediarios
 - Evaluación de indicadores como Primas por cobrar por cuenta de intermediarios sobre patrimonio; período medio de tiempo entre la entrada en vigencia de pólizas y la documentación de las primas respectivas; provisiones sobre primas por cobrar por cuenta de intermediarios
- Endeudamiento: Si el endeudamiento es elevado, puede implicar la necesidad de efectuar aumentos patrimoniales para mantener los niveles máximos permitidos. A su vez, niveles mínimos, puede entenderse como un manejo ineficiente del patrimonio de la compañía. Los indicadores de endeudamiento a utilizar serán cuantificados con relación al endeudamiento financiero y al endeudamiento respecto a obligaciones con asegurados. Estos indicadores serán evaluados y considerados en función a su comportamiento histórico, respecto al mercado relevante para la compañía analizada y respecto a los niveles máximos permitidos.
- Cobranza y pago: Evaluación de la administración de activos y pasivos de la compañía.
- Continuidad: Experiencia de la compañía para establecer una relación contractual con los asegurados.
- Flujos de caja: Capacidad de pago de la compañía para poder generar flujos netos de caja provenientes de la operación normal del negocio de seguros.
- Situación de calce de monedas: Análisis del grado de exposición de la compañía ante variaciones significativas de unidades monetarias que pudiesen afectarla, tanto para sus

flujos de ingresos y egresos como para la composición de activos y pasivos. Especial atención se colocará en conocer y evaluar las políticas utilizadas para cubrirse de dichos riesgos.

- Contingencias y compromisos: En este punto se tendrá en consideración aquellos compromisos potenciales, situaciones o hechos que involucren a la compañía y puedan representar una obligación para la compañía y que no se encuentre correctamente provisionada en los estados financieros. Asimismo, contempla el análisis de las garantías otorgadas por la compañía por cualquier motivo. Por otra parte, se considera relevante analizar los procesos judiciales o administrativos en que está involucrada la compañía.

Controles financieros y divulgación financiera

Nos basamos en la precisión de los estados financieros auditados para asignar y monitorear clasificaciones en este sector. La existencia de información financiera relevante y oportuna, revelaciones y la aplicación consistente de información financiera pueden indicar la transparencia de una institución, así como su cumplimiento de las políticas y los estándares regulatorios. Observaciones en los reportes de los auditores, reformulaciones inusuales de los estados financieros o entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

Consideraciones regulatorias

Las compañías del sector asegurador en Chile están sujetas a diversos grados de supervisión regulatoria, dependiendo de los productos que ofrezcan. Los efectos de estas regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda. También se considerarán las multas o sanciones impuestas por la CMF y los motivos que la justificaron.

Consideraciones de riesgos ambientales y sociales

Las consideraciones de riesgos ambientales y sociales pueden afectar la calidad crediticia de las compañías de seguros generales, seguros de vida, de rentas vitalicias en Chile. En general, evaluaríamos los riesgos ambientales y sociales de las compañías de seguros a través de su exposición a riesgos asegurados y, en menor medida, sus inversiones. Por ejemplo, las compañías de seguros de daños tienen una exposición significativa a las consecuencias económicas del cambio climático relacionadas principalmente con sus riesgos asegurados. Los riesgos del cambio climático surgen fundamentalmente de las exposiciones a catástrofes relacionadas con el clima y posibles reclamaciones en términos de políticas de responsabilidad. La capacidad de las aseguradoras para revisar el riesgo en forma regular mitiga de algún modo este riesgo. Algunas consideraciones de riesgos ambientales y sociales podrían estar incluidas en nuestro análisis o en un mercado específico o un nivel específico de clasificación⁸, por lo que evaluaríamos el riesgo ambiental y social junto con el impacto sobre las clasificaciones en cada caso.

→ AMBIENTALES

Los riesgos ambientales se dividen en dos categorías generales: (i) las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir tendencias o peligros ambientales, o bien tendencias o peligros percibidos; y (ii) los efectos adversos de las tendencias y peligros ambientales directos, como contaminación, sequías, graves desastres

⁸ Generalmente, los niveles más bajos de clasificación requieren menos ajustes negativos debido a consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

naturales y causados por el hombre, agotamiento del capital natural, costos de limpieza y cambio climático.

En términos generales, clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) descarbonización; (ii) riesgos físicos del cambio climático; (iii) manejo del agua; (iv) residuos y contaminación; y (v) capital natural.

→ SOCIALES

Las consideraciones sociales se dividen en dos categorías generales: (i) consideraciones específicas de cada emisor, como problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (ii) efectos adversos de factores externos, como regulaciones que conducen a mayores costos de cumplimiento o crean normas estrictas de trabajo. Las empresas también pueden verse afectadas por factores sociales en el sector público. Por ejemplo, el nivel de educación de los trabajadores afecta la capacidad de una empresa para contratar empleados calificados.

En términos generales, clasificamos los riesgos sociales del sector privado que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) relación con el cliente; (ii) capital humano; (iii) tendencias demográficas y sociales; (iv) salud y seguridad; y (v) producción responsable.

Las consideraciones de riesgos ambientales y sociales suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas consideraciones no siempre son negativas y, en raras ocasiones, pueden ser una fuente de fortaleza crediticia.

Historial financiero limitado

Un historial financiero demostrable puede ser crucial para construir la confianza del cliente y del mercado, lo cual genera valor para la franquicia y respalda el desempeño de una aseguradora durante un ciclo de baja actividad económica. En el caso de las empresas que carecen de un historial financiero de al menos varios años, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo directivo.

Calidad de reaseguradoras y póliza de reaseguro

Las compañías de seguros transfieren parte de su riesgo de solvencia al contratar reaseguros que cubran parte de la siniestralidad de los distintos productos. La evaluación del programa y procedimientos de reaseguro tiene por objetivo analizar en qué medida un adecuado programa de reaseguro proporciona protección adicional.

Para ello, los elementos a considerar serán:

- Política general de retención y sesión de riesgos por ramos, en relación con la suficiencia patrimonial de la compañía.
- Requerimientos de reaseguro y reaseguro contratado y excepciones a la póliza de reaseguro.
- Capacidad para diversificar el reaseguro considerando los ramos a reasegurar.
- Criterios de selección del reaseguro.
- Evaluación del reasegurador, en función de la clasificación de riesgo asignada.
- Evaluación de los corredores de reaseguro utilizados, en función a su trayectoria y respaldo internacional.

- Procedimientos de administración del programa de reaseguro.
- Vencimiento de la póliza de reaseguro.
- Historial de disputas entre la compañía y reaseguradora y de ocurrencia de eventos y siniestros.

Grupo económico

Cuando corresponda, podemos considerar los aspectos de la relación entre la institución y su grupo económico, que podrían incluir compañías que operan fuera de la región si existen acuerdos de apoyo significativos entre las compañías o si existe un alto grado de integración en el equipo directivo, los sistemas, la distribución y las operaciones del grupo. Nuestra evaluación puede incluir una evaluación cualitativa del nivel de dependencia de la compañía respecto de la estrategia de negocios del grupo y las prácticas de gestión de riesgos. En algunos casos, la relación de las compañías con las filiales de su grupo económico o con sus empresas conjuntas puede tener un impacto importante en la calidad crediticia y en las perspectivas de negocio. La relación de la compañía con el grupo también puede tener un fuerte impacto en la calidad de la suscripción, así como en sus operaciones y su acceso al capital u otros recursos. Por ejemplo, el grupo puede tener políticas y procedimientos sólidos de suscripción y gestión de riesgos que benefician a la institución.

Indicadores adicionales

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar clasificaciones a las compañías en esta industria; sin embargo, podemos utilizar indicadores adicionales para nuestro análisis de compañías específicas.

Otros

Podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de una compañía en particular. Por ejemplo, puede haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para una compañía determinada.

Otras consideraciones para la emisión de deuda en el mercado chileno por parte de una compañía de seguros domiciliada en el extranjero incluyen la presión o el soporte crediticios relacionado con el entorno operativo de su país de origen, lo que podría no verse reflejado completamente en una evaluación de la clasificación de emisor en relación con otras entidades chilenas. Para evaluar esta consideración normalmente tomamos en cuenta el desempeño económico y la calidad crediticia soberana del país de origen de la compañía.

Reconocemos la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina en la capacidad crediticia fundamental de una compañía. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a una empresa estable, bien capitalizada. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, ventas de activos, escisiones, pandemias, litigios, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

Análisis de sensibilidad a escenarios

Las clasificaciones pueden ser ajustadas por análisis de sensibilidad a escenarios ejecutados en la matriz de clasificación. A discreción de los analistas y los comités de clasificación, dicho

análisis de escenarios puede tomar una variedad de formas, tales como: resultados de la matriz de clasificación bajo los supuestos del caso base y del caso a la baja; análisis del margen de maniobra de un emisor para cumplir *covenants* financieros; y determinación de los supuestos que podrían llevar a un emisor al incumplimiento, y su probabilidad. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una clasificación que difiera del resultado de la matriz de clasificación al que se llegó utilizando resultados históricos.

Evaluación del soporte

Además del perfil crediticio intrínseco, incorporamos nuestra evaluación del soporte —explícito o implícito— de una casa matriz, filial, gobierno u otra entidad para llegar a la clasificación de fortaleza financiera de la institución.

El soporte explícito en Chile generalmente se brinda en forma de contribuciones de capital o acuerdos de reaseguro que pueden proporcionar una reducción de riesgos limitada a la empresa que recibe el soporte. Con menos frecuencia, una matriz o filial puede proporcionar una garantía directa, un acuerdo de capital neto mínimo o un acuerdo de mantenimiento del capital que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte a la compañía que lo recibe. Este tipo de soporte, aunque es poco frecuente sin un soporte explícito significativo, puede igualar la calidad crediticia de la compañía que recibe el soporte con la de la entidad que lo brinda. Al analizar este tipo de soporte, consideramos la naturaleza jurídica específica y su aplicabilidad, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz u otra entidad brinda soporte implícito, legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio de la compañía se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado chileno, la marca en común, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial y la integración de la compañía con el resto de la organización desde el punto de vista de la gestión, la distribución y las operaciones. También incorporamos una evaluación de las acciones previas de la entidad que da soporte y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporcionan soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. Cuando consideramos que la entidad que brinda soporte tiene una fuerte disposición y capacidad de soporte y, en función del perfil crediticio de esta entidad, que el soporte implícito reduce significativamente el riesgo crediticio de la compañía que recibe apoyo, solemos reducir la diferencia entre la calidad crediticia intrínseca de la compañía de seguros y la de la entidad que da soporte. Este soporte implícito puede dar lugar a que la clasificación de fortaleza financiera de la compañía que recibe soporte sea más alta que su perfil crediticio intrínseco.

Cuando se brinda soporte, la clasificación de fortaleza financiera normalmente es de uno o dos escalones por encima de su perfil crediticio intrínseco. Si bien es poco habitual, es posible un alza de tres escalones o más, aunque normalmente esto solo se da cuando se proporciona un fuerte soporte explícito.

En los casos de soporte explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrado por la entidad que recibe el soporte.

Si bien en la mayoría de los casos el soporte es gradualmente positivo para la entidad que lo recibe, en algunas circunstancias, ser filial de una casa matriz o de otra entidad puede limitar la clasificación de fortaleza financiera de una compañía. Por ejemplo, la presencia de una matriz o filial débil podría ejercer presión en las utilidades y el capital de la compañía, lo que podría dar lugar a que la clasificación de fortaleza financiera de una compañía sea inferior a su perfil crediticio intrínseco.

Nuestras clasificaciones de instituciones de seguros y de fianzas y reaseguradoras normalmente no reflejan la expectativa de soporte por parte del gobierno. En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte ni que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en nuestras clasificaciones en forma rutinaria. En los pocos casos en los cuales se reciba dicho soporte, consideramos sus implicancias crediticias según cada caso en particular.

Cuando la compañía de seguros es propiedad parcial o total de un gobierno, incorporamos el posible soporte del gobierno en la clasificación de fortaleza financiera final de la compañía de seguros tomando en cuenta la fortaleza crediticia del gobierno, la medida en que el gobierno y la compañía que recibe soporte son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera, así como la probabilidad de que el soporte del gobierno, cuando sea necesario, se preste en forma oportuna.

Asignación de clasificaciones de fortaleza financiera y de instrumentos

Las clasificaciones de fortaleza financiera son opiniones sobre la capacidad de una compañía de seguros para efectuar el pago puntual de reclamaciones y obligaciones senior de los asegurados, y también refleja la pérdida financiera esperada en caso de que la compañía no pueda cumplir sus obligaciones.

También podemos asignar clasificaciones de deuda a deudas emitidas por sociedades controladoras de seguros o fianzas. La relación entre las clasificaciones de fortaleza financiera de compañías y las clasificaciones de instrumentos de sociedades controladoras depende de la posición relativa de los asegurados y los tenedores de instrumentos de deuda en caso de insolvencia, quiebra, reestructuración o liquidación de la entidad. Consideramos las diferencias en términos de prelación de pago, subordinación estructural y las probabilidades relativas de incumplimiento de las compañías operadoras y la sociedad controladora. Para la deuda senior de una sociedad controladora (holding), nuestro escalonamiento estándar es de dos a tres escalones por debajo de la clasificación de fortaleza financiera de las principales compañías operadoras. Para la deuda subordinada de una sociedad controladora, normalmente bajamos uno o dos escalones debajo de la clasificación de fortaleza financiera.

Las clasificaciones de instrumentos de deuda individuales pueden ser ajustadas a la baja con respecto a la clasificación de fortaleza financiera o la clasificación senior no garantizada para reflejar nuestra evaluación de las diferencias en la pérdida esperada relacionada con el nivel de

exigibilidad de un instrumento. La guía para el ajuste de escalones de la siguiente figura representa el escalonamiento real en la mayoría de los casos, pero no en todos.

FIGURA 6 Guía para el ajuste de escalones aplicable en la mayoría de los casos

Tipo de deuda	Escalonamiento habitual
Deuda senior no garantizada	En línea con la clasificación de fortaleza financiera u otra clasificación senior no garantizada
Deuda subordinada	Clasificación de fortaleza financiera o clasificación senior no garantizada -1 o -2

Fuente: ICR

Podemos asignar clasificaciones en moneda local o extranjera. Las clasificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las clasificaciones en moneda local según nuestra evaluación de los riesgos progresivos de transferencia y convertibilidad para los acreedores en moneda extranjera.

Los emisores pueden utilizar la sustitución de crédito para acceder al mercado de capitales a un menor costo con una clasificación crediticia superior a la que se podría alcanzar de forma intrínseca. El soporte externo suele ser prestado por un banco, una entidad garantizadora financiera o un gobierno nacional, regional o local. En general, a los emisores o transacciones que se clasifican en función de la sustitución de crédito se les asigna una clasificación consistente con la calidad crediticia del proveedor de soporte crediticio, siempre que sea más fuerte que la clasificación subyacente del instrumento garantizado.

Clasificaciones de títulos accionarios para compañías de seguros

También podemos asignar clasificaciones a títulos accionarios de compañías de seguros y sus *holdings*.⁹ Al asignar estas clasificaciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que proporcionan indicaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades, así como la liquidez de sus acciones.

Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, normalmente tenemos en cuenta la solvencia de la entidad y la generación de ingresos que proporciona a los accionistas. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad de generar beneficios de forma consistente. Evaluamos la capacidad de generar utilidades en función de la clasificación del emisor o de la entidad senior no garantizada (en situaciones en las que la única clase de deuda es senior garantizada, podemos utilizar la clasificación de esta deuda).

⁹ Consulte las Escalas de Clasificación de ICR.

FIGURA 7 Puntuación de la capacidad para generar utilidades

Fortaleza financiera, emisor o deuda senior no garantizada	Puntuación
Mayor o igual a AA-.cl	Muy Alta
A+.cl a BBB+.cl	Alta
BBB.cl a BBB-.cl	Moderada
Menor o igual a BB+.cl	Baja
E.cl	Sin información

Fuente: ICR

Liquidez del mercado

La liquidez de las acciones de la compañía o su *holding* generalmente se mide por la presencia bursátil o el número de días negociados en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, se puede considerar la posibilidad de cotizar en los mercados internacionales). Asignamos un nivel de liquidez alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las acciones han cotizado, de acuerdo con los siguientes criterios:

- **Alta liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 50% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Liquidez media:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 25% -pero menos del 50%- de los días de negociación en los últimos seis meses.
- **Baja liquidez:** Se aplica a las acciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en menos del 25% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Sin información:** Se aplica a las acciones sobre las cuales no se tiene información sobre los días que se han negociado o transaccionado.

En nuestra evaluación de las nuevas emisiones de acciones (por ejemplo, acciones sin historial) asignamos inicialmente un nivel de liquidez medio. A medida que las acciones de la entidad establecen un historial a lo largo del tiempo, normalmente revisamos este nivel de liquidez.

Resultado indicado por la matriz

Según la combinación de las puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez en el mercado, llegamos a un resultado indicado por la matriz para las acciones de la entidad.

FIGURA 8 Matriz de clasificaciones de acciones

Nivel de Liquidez	Capacidad para generar utilidades				
	Muy Alto	Alto	Moderado	Bajo	Sin información
Alta	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Sin información suficiente
Media	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Sin información suficiente
Baja	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 5	Sin información suficiente
Sin información	Sin información suficiente	Sin información suficiente	Sin información suficiente	Sin información suficiente	Sin información suficiente

Fuente: ICR

Consideraciones adicionales

El resultado indicado por la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, en función de las siguientes consideraciones:

- **Política de dividendos:** La existencia de una política de dividendos y el cumplimiento de la política son consideraciones importantes. Una entidad financiera que distribuye dividendos con frecuencia a los accionistas (fuera de su política establecida) tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una que se adhiere a su política de dividendos.
- **Valor de mercado:** Por lo general, evaluamos el valor de mercado de las acciones en relación con el valor contable.
- **Rendimiento:** Por lo general, consideramos el rendimiento de las acciones en relación con un índice de referencia que representa el mercado de valores, para evaluar si la volatilidad del precio de mercado de las acciones es mayor, igual o menor que el índice de referencia.
- **Beneficio relativo y liquidez:** Por lo general, evaluamos la capacidad de una entidad para generar beneficios y su liquidez de mercado en relación con otras entidades con la misma clasificación de acciones.
- **Dispersión de acciones:** Por lo general, evaluamos la parte de las acciones mantenidas con fines de control, el nivel efectivo de participación de inversores institucionales, nacionales e internacionales, y la viabilidad de que las acciones puedan ser propiedad de inversores institucionales y nacionales.

Asignación de la clasificación de acciones

La clasificación de las acciones se asigna en función del resultado indicado por la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales.

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar clasificaciones en este sector. Las empresas del sector pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras clasificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las clasificaciones reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño de una compañía; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las clasificaciones. Sin embargo, en algunos casos, nuestra visión de las tendencias de más largo plazo puede afectar las clasificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por la compañía, incluyendo la información de los estados financieros, además de datos disponibles públicamente, como la información divulgada por los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro la industria, la tecnología disruptiva o acciones regulatorias y legales. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Apéndice A: Matrices de calificación de ICR

FIGURA 9 Matriz de calificación de Compañías de Seguros Generales

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN	Indicador de gastos de suscripción *1	5%	0% → 15%	15% → 25%	25% → 35%	35% → 55%	55% → 65%	65% → 75%	75% → 85%	85% → 95%
	Participación de mercado relativa *2	15%	3x → 1x	1x → 0,3x	0,3x → 0,075x	0,075x → 0,03x	0,03x → 0,01x	0,01x → 0,003x	0,003x → 0,001x	0,001x → 0x
	Riesgo de productos	5%	Excelente mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Limitada mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Extremadamente baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Ineficaz mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
	Diversificación de productos y canales	5%	Muy alta diversificación de las líneas de productos, con solidez en sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables.	Alta diversificación de las líneas de productos, que contribuyen positivamente a sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables.	Adecuada diversificación de las líneas de productos, que contribuyen adecuadamente a los ingresos. Buen acceso a canales de distribución estables.	Suficiente diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo débiles en la mayoría de ellas. Limitado acceso a canales de distribución estables.	Baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo negativos en la mayoría de ellas. Bajo acceso a canales de distribución estables.	Muy baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos volátiles en la mayoría de ellas. Muy bajo acceso a canales de distribución estables.	Concentración en una o dos líneas de productos, con ingresos volátiles e intermitentes. Alta dificultad para acceder a canales de distribución estables.	Concentración en una sola línea de productos, con ingresos bajos y volátiles en la mayoría de ellas. No existe acceso a canales de distribución estables.
<div> <div>CALIDAD DE LOS ACTIVOS</div> <div>ADECUACIÓN DE CAPITAL</div> <div>RENTABILIDAD</div> </div>	Índice de activos de alto riesgo *3	10%	0% → 25%	25% → 40%	40% → 70%	70% → 100%	100% → 200%	200% → 300%	300% → 425%	425% → 525%
	Apalancamiento técnico bruto *4	20%	1x → 1.5x	1.5x → 3x	3x → 4x	4x → 5x	5x → 10x	10x → 20x	20x → 30x	30x → 50x
	Retorno sobre el capital (ROE) *5	17,5%	20% → 15%	15% → 10%	10% → 5%	5% → 0%	0% → -10%	-10% → -25%	-25% → -45%	-45% → -60%
	Índice de Sharpe del retorno sobre el patrimonio *6	7,5%	1000% → 650%	650% → 250%	250% → 150%	150% → 50%	50% → 0%	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 – 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 – 13,5	13,5 – 16,5	16,5 – 19,5	19,5 – 20,5
ADECUACIÓN DE LAS RESERVAS	Desarrollo de las reservas	10%	Compañías con un gobierno corporativo extremadamente fuerte que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión muy sólida del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo fuerte que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión sólida del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo muy bueno que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión muy buena del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un buen gobierno corporativo que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Buena revisión del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo modesto que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Buena revisión del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo limitado que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión restrictiva del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo débil que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión débil del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.	Compañías con un gobierno corporativo extremadamente débil que garantiza un monitoreo operativo continuo y funciones actuariales eficaces. Revisión extremadamente débil del análisis de reservas realizado por terceros y consideración de la información respecto a las reservas contabilizadas dentro de un rango determinado actuarialmente de estimaciones razonables.
	Flexibilidad financiera	10%	Muy fuerte acceso a financiamiento, reflejando una robusta capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Fuerte acceso a financiamiento, reflejando una sólida capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Buen acceso a financiamiento, reflejando una buena capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Suficiente acceso a financiamiento, reflejando una capacidad suficiente para apalancar planes de crecimiento y para abordar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Limitado acceso a financiamiento, reflejando una capacidad restringida para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Muy débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Sin acceso a financiamiento, reflejando una capacidad mínima para apalancar planes de crecimiento y para enfrentar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.

*1 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 95% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*2 Un valor de 3x o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0x o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*3 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 525% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.



*4 Un valor de 1x o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 50x o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
*5 Un valor de 20% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de -60% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.
*6 Un valor de 1000% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Si el valor del Índice de Sharpe del retorno sobre el capital es 0% o negativo, su ponderación se distribuirá hacia el Retorno sobre el capital (ROE).

La puntuación obtenida para cada subfactor cualitativo y la puntuación obtenida a través de la interpolación lineal para cada subfactor numérico se multiplica por el peso de ese subfactor, y los resultados se suman para producir una puntuación numérica agregada. Las puntuaciones numéricas agregadas se asignan a una calificación indicativa después de la tabla en FIGURA 12 . Luego consideramos si el resultado preliminar que resulta de la tarjeta de puntuación debe ser puntuado hacia arriba o hacia abajo de acuerdo con los factores descritos en Otras consideraciones, apoyo y tipo de instrumento de acuerdo con la metodología.

OTRAS CONSIDERACIONES (hasta +5 o -20 notches)	Tendencias de la compañía (-3 a +2 notches)
	Gobierno corporativo y gestión de riesgos (-3 a 0 notches)
	Controles financieros y divulgación financiera (-3 a 0 notches)
	Consideraciones Regulatorias (-3 a 0 notches)
	Consideraciones ambientales y sociales (-3 a 2 notches)
	Historial financiero limitado (-3 a 0 notches)
	Calidad de Reaseguradores y Política de reaseguros (-3 a 2 notches)
	Grupo Económico (0 a 5 notches)
	Indicadores adicionales (-3 a 2 notches)
	Otros (-20 a 2 notches)
SOPORTE	Apoyo explícito
	Apoyo implícito

Fuente: ICR

Se podrían realizar más ajustes de calificación de acuerdo con el tipo de evaluación calificada por instrumentos o respaldada por afiliados de HoldCo como se describe en la metodología.

FIGURA 10 Matriz de calificación de Compañías de Seguros de Vida

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 – 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 – 13,5	13,5 – 16,5	16,5 – 19,5	19,5 – 20,5
POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN	Participación de mercado relativa *1	15%	3x ↔ 1x	1x ↔ 0,3x	0,3x ↔ 0,075x	0,075x ↔ 0,03x	0,03x ↔ 0,01x	0,01x ↔ 0,003x	0,003x ↔ 0,001x	0,001x ↔ 0x
	Riesgo de productos	5%	Excelente mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Limitada mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Extremadamente baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Ineficaz mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.
RIESGO Y DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS	Diversificación de productos y canales	5%	Muy alta diversificación de las líneas de productos, con solidez en sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables.	Alta diversificación de las líneas de productos, que contribuyen positivamente a sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables.	Adecuada diversificación de las líneas de productos, que contribuyen adecuadamente a los ingresos. Buen acceso a canales de distribución estables.	Suficiente diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo débiles en la mayoría de ellas. Limitado acceso a canales de distribución estables.	Baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo negativos en la mayoría de ellas. Bajo acceso a canales de distribución estables.	Muy baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos volátiles e intermitentes. Alta dificultad para acceder a canales de distribución estables.	Concentración en una o dos líneas de productos, con ingresos volátiles e intermitentes. Alta dificultad para acceder a canales de distribución estables.	Concentración en una sola línea de productos, con ingresos bajos y volátiles en la mayoría de ellas. No existe acceso a canales de distribución estables.
CALIDAD DE LOS ACTIVOS	Índice de activos de alto riesgo *2	10%	0% ↔ 25%	25% ↔ 40%	40% ↔ 70%	70% ↔ 100%	100% ↔ 200%	200% ↔ 300%	300% ↔ 425%	425% ↔ 525%

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
ADECUACIÓN DE CAPITAL	Patrimonio neto como % de los activos totales *3	20%	50% → 25%	25% → 20%	20% → 15%	15% → 12%	12% → 8%	8% → 4%	4% → 2%	2% → 0%
	Retorno sobre el capital (ROE) *4	17,5%	20% → 15%	15% → 10%	10% → 5%	5% → 0%	0% → -10%	-10% → -25%	-25% → -45%	-45% → -60%
RENTABILIDAD	Índice de Sharpe del retorno sobre el patrimonio *5	7,5%	1000% → 650%	650% → 250%	250% → 150%	150% → 50%	50% → 0%	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)
	Indicador de cobertura y calce de pasivos *6	10%	200% → 180%	180% → 150%	150% → 120%	120% → 110%	110% → 105%	105% → 100%	100% → 90%	90% → 0%
LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE ACT. Y PAS.										

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
FLEXIBILIDAD FINANCIERA	Flexibilidad financiera	10%	Muy fuerte acceso a financiamiento, reflejando una robusta capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Fuerte acceso a financiamiento, reflejando una sólida capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Buen acceso a financiamiento, reflejando una buena capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Suficiente acceso a financiamiento, reflejando una capacidad suficiente para apalancar planes de crecimiento y para abordar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Limitado acceso a financiamiento, reflejando una capacidad restringida para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Muy débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Sin acceso a financiamiento, reflejando una capacidad mínima para apalancar planes de crecimiento y para enfrentar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.

*1 Un valor de 3x o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0x o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*2 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 525% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*3 Un valor de 50% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*4 Un valor de 20% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de -60% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*5 Un valor de 1000% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Si el valor del Índice de Sharpe del retorno sobre el capital es 0% o negativo, su ponderación se distribuirá hacia el Retorno sobre el capital (ROE),

*6 Un valor de 200% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

La puntuación obtenida para cada subfactor cualitativo y la puntuación obtenida a través de la interpolación lineal para cada subfactor numérico se multiplica por el peso de ese subfactor, y los resultados se suman para producir una puntuación numérica agregada. Las puntuaciones numéricas agregadas se asignan a una calificación indicativa después de la tabla en FIGURA 12. Luego consideramos si el resultado preliminar que resulta de la tarjeta de puntuación debe ser puntuado hacia arriba o hacia abajo de acuerdo con los factores descritos en Otras consideraciones, apoyo y tipo de instrumento de acuerdo con la metodología.



OTRAS CONSIDERACIONES (hasta +5 o -20 notches)	Tendencias de la compañía (-3 a +2 notches)
	Gobierno corporativo y gestión de riesgos (-3 a 0 notches)
	Controles financieros y divulgación financiera (-3 a 0 notches)
	Consideraciones Regulatorias (-3 a 0 notches)
	Consideraciones ambientales y sociales (-3 a 2 notches)
	Historial financiero limitado (-3 a 0 notches)
	Calidad de Reaseguradores y Política de reaseguros (-3 a 2 notches)
	Grupo Económico (0 a 5 notches)
	Indicadores adicionales (-3 a 2 notches)
	Otros (-20 a 2 notches)

SOPORTE	Apoyo explícito
	Apoyo implícito

Fuente: ICR

Se podrían realizar más ajustes de calificación de acuerdo con el tipo de evaluación calificada por instrumentos o respaldada por afiliados de HoldCo como se describe en la metodología.

FIGURA 11 Matriz de calificación de Compañías de Seguros de Rentas Vitalicias

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 – 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 – 13,5	13,5 – 16,5	16,5 – 19,5	19,5 – 20,5
POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN	Participación de mercado relativa ¹	15%	3x → 1x	1x → 0,3x	0,3x → 0,075x	0,075x → 0,03x	0,03x → 0,01x	0,01x → 0,003x	0,003x → 0,001x	0,001x → 0x
	Riesgo de productos	5%	Excelente mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Buena mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Limitada mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Muy baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Extremadamente baja mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.	Ineficaz mitigación y gestión de los riesgos de productos. Se evalúa la diversificación de las líneas de negocio con diferentes naturalezas de riesgo, la madurez de estas líneas, la volatilidad de los resultados, así como la experiencia y el know how de la compañía. Los factores que contribuyen al riesgo de producto incluyen: duración, tarificación, riesgos financieros, actuariales y de liquidez.
	Diversificación de productos y canales	5%	Muy alta diversificación de las líneas de productos, con solidez en sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables. Compañías universales que operan activamente en el mercado de rentas vitalicias y vida tradicional, que además tienen un stock relevante de activos administrados.	Alta diversificación de las líneas de productos, que contribuyen positivamente a sus ingresos. Sólido acceso a canales de distribución estables. Compañías altamente especializadas en rentas vitalicias o con cierta complementariedad de segmentos de vida tradicional, con una activa comercialización de rentas vitalicias, que además tienen un stock relevante de activos administrados.	Adecuada diversificación de las líneas de productos, que contribuyen adecuadamente a los ingresos. Buen acceso a canales de distribución estables. Compañías altamente especializadas en rentas vitalicias o con cierta complementariedad de segmentos de vida tradicional, con una comercialización de rentas vitalicias intermitente o con reducida capacidad de crecimiento.	Suficiente diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo débiles en la mayoría de ellas. Limitado acceso a canales de distribución estables.	Baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos a menudo negativos en la mayoría de ellas. Bajo acceso a canales de distribución estables.	Muy baja diversificación de las líneas de productos, con ingresos volátiles en la mayoría de ellas. Muy bajo acceso a canales de distribución estables.	Concentración en una o dos líneas de productos, con ingresos volátiles e intermitentes. Alta dificultad para acceder a canales de distribución estables.	Concentración en una sola línea de productos, con ingresos bajos y volátiles en la mayoría de ellas. No existe acceso a canales de distribución estables.

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
CALIDAD DE LOS ACTIVOS	Índice de activos de alto riesgo *2	10%	0% → 5%	5% → 10%	10% → 15%	15% → 20%	20% → 30%	30% → 40%	40% → 50%	50% → 100%
	Patrimonio neto como % de los act. totales *3	20%	7% → 6%	6% → 5%	5% → 4,5%	4,5% → 4%	4% → 3,5%	3,5% → 3%	3% → 2,5%	2,5% → 0%
ADECUACIÓN DE CAPITAL	Retorno sobre el capital (ROE) *4	17,5%	20% → 15%	15% → 10%	10% → 5%	5% → 0%	0% → -10%	-10% → -25%	-25% → -45%	-45% → -60%
	Índice de Sharpe del retorno sobre el patrimonio *5	7,5%	1000% → 400%	400% → 200%	200% → 100%	100% → 50%	50% → 0%	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)	(ponderación se redistribuye al ROE)
RENTABILIDAD	Tasa de reinversión *6	10%	-2% → 1%	1% → 2%	2% → 2,5%	2,5% → 3%	3% → 4%	4% → 5%	5% → 6%	6% → 8%
LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE ACT. Y PAS.										

Factor	Subfactor	Ponderación	AAA.cl	AA.cl	A.cl	BBB.cl	BB.cl	B.cl	CCC.cl	CC.cl
		Puntuación (núm) >	0,5 - 1,5	1,5 - 4,5	4,5 - 7,5	7,5 - 10,5	10,5 - 13,5	13,5 - 16,5	16,5 - 19,5	19,5 - 20,5
FLEXIBILIDAD FINANCIERA	Flexibilidad financiera	10%	Muy fuerte acceso a financiamiento, reflejando una robusta capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Fuerte acceso a financiamiento, reflejando una sólida capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Buen acceso a financiamiento, reflejando una buena capacidad para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Suficiente acceso a financiamiento, reflejando una capacidad suficiente para apalancar planes de crecimiento y para abordar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Limitado acceso a financiamiento, reflejando una capacidad restringida para apalancar planes de crecimiento y para responder a demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Muy débil acceso a financiamiento, reflejando una capacidad muy limitada para apalancar planes de crecimiento y para manejar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.	Sin acceso a financiamiento, reflejando una capacidad mínima para apalancar planes de crecimiento y para enfrentar demandas financieras inesperadas en situaciones de estrés. Dado el contexto local, la evaluación se centra en la generación de capital interno a partir de ganancias sostenibles, así como capacidad y disposición del grupo controlador para proporcionar aportes de capital o facilitar el acceso a financiamiento adicional cuando sea necesario. De manera complementaria se consideran los niveles de endeudamiento financiero, asegurando un margen respecto a los límites regulatorios.

*1 Un valor de 3x o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0x o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*2 Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 100% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*3 Un valor de 7% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 0% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*4 Un valor de 20% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de -60% o menor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

*5 Un valor de 1000% o mayor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Si el valor del Índice de Sharpe del retorno sobre el capital es 0% o negativo, su ponderación se distribuirá hacia el Retorno sobre el capital (ROE),

*6 Un valor de -2% o menor equivale a una puntuación numérica de 0,5. Un valor de 8% o mayor equivale a una puntuación numérica de 20,5.

La puntuación obtenida para cada subfactor cualitativo y la puntuación obtenida a través de la interpolación lineal para cada subfactor numérico se multiplica por el peso de ese subfactor, y los resultados se suman para producir una puntuación numérica agregada. Las puntuaciones numéricas agregadas se asignan a una calificación indicativa después de la tabla en FIGURA 12. Luego consideramos si el resultado preliminar que resulta de la tarjeta de puntuación debe ser puntuado hacia arriba o hacia abajo de acuerdo con los factores descritos en Otras consideraciones, apoyo y tipo de instrumento de acuerdo con la metodología.



OTRAS CONSIDERACIONES (hasta +5 o -20 notches)	Tendencias de la compañía (-3 a +2 notches)
	Gobierno corporativo y gestión de riesgos (-3 a 0 notches)
	Controles financieros y divulgación financiera (-3 a 0 notches)
	Consideraciones Regulatorias (-3 a 0 notches)
	Consideraciones ambientales y sociales (-3 a 2 notches)
	Historial financiero limitado (-3 a 0 notches)
	Calidad de Reaseguradores y Política de reaseguros (-3 a 2 notches)
	Grupo Económico (0 a 5 notches)
	Indicadores adicionales (-3 a 2 notches)
	Otros (-20 a 2 notches)

SOPORTE	Apoyo explícito
	Apoyo implícito

Fuente: ICR

Se podrían realizar más ajustes de calificación de acuerdo con el tipo de evaluación calificada por instrumentos o respaldada por afiliados de HoldCo como se describe en la metodología.

FIGURA 12 Resultado indicado por el matriz de calificación

Calificación indicativa	Puntos de la matriz de calificación
AAA.cl	$\leq 1,5$
AA+.cl	$1,5 < x \leq 2,5$
AA.cl	$2,5 < x \leq 3,5$
AA-.cl	$3,5 < x \leq 4,5$
A+.cl	$4,5 < x \leq 5,5$
A.cl	$5,5 < x \leq 6,5$
A-.cl	$6,5 < x \leq 7,5$
BBB+.cl	$7,5 < x \leq 8,5$
BBB.cl	$8,5 < x \leq 9,5$
BBB-.cl	$9,5 < x \leq 10,5$
BB+.cl	$10,5 < x \leq 11,5$
BB.cl	$11,5 < x \leq 12,5$
BB-.cl	$12,5 < x \leq 13,5$
B+.cl	$13,5 < x \leq 14,5$
B.cl	$14,5 < x \leq 15,5$
B-.cl	$15,5 < x \leq 16,5$
CCC+.cl	$16,5 < x \leq 17,5$
CCC.cl	$17,5 < x \leq 18,5$
CCC-.cl	$18,5 < x \leq 19,5$
CC.cl	$19,5 < x \leq 20,5$
C.cl	$> 20,5$

Fuente: ICR

Apéndice B: Escalas de clasificación de ICR

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE FORTALEZA FINANCIERA PARA COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Las clasificaciones de largo plazo de ICR son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 13 Escala de clasificación de largo plazo

Escala de clasificación de ICR	Escala de clasificación estándar	Definición
AAA.cl	AAA	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA+.cl	AA+	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.
AA.cl	AA	
AA-.cl	AA-	
A+.cl	A+	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
A.cl	A	
A-.cl	A-	
BBB+.cl	BBB+	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB.cl	BBB	
BBB-.cl	BBB-	
BB+.cl	BB+	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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.
BB.cl	BB	
BB-.cl	BB-	
B+.cl	B+	Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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.
B.cl	B	
B-.cl	B-	
CCC+.cl	C	Corresponde a aquellas obligaciones de compañías 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.
CCC.cl		
CCC-.cl		
CC.cl		

C.cl	D	Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.
E.cl	E ¹⁰	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.

Nota: El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica; ningún modificador indica una clasificación media; y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

Conforme con la regulación, se indicará con una “i” minúscula posterior a la clasificación obtenida a aquellas compañías con una historia menor de 3 años, indicando que se trata de un proceso de evaluación de clasificación con menor información que la que presenta el resto de las compañías.

¹⁰ Dependiendo de las características que determinen la razón de la insuficiencia de información, se establecen diferentes subcategorías de Clasificación E, que a continuación se definen:

Categoría E1: Se podrán clasificar en esta categoría aquellas compañías para las cuales los últimos estados financieros a ser utilizados en la clasificación presentan una o más de las siguientes características:

- Contiene antecedentes incompletos o no representativos de la situación de la compañía, que pueden conducir a error respecto de una clasificación
- La compañía se niega a proporcionar a la clasificadora toda la información necesaria a juicio de ICR, para su adecuada clasificación
- Los auditores externos, de acuerdo con los informes correspondientes y respecto de los últimos estados financieros anuales auditados previos a la clasificación, se abstienen de opinar respecto de la situación de la compañía, o éstos han emitido una opinión adversa en relación con los mismos, en tanto los problemas subsistan a la fecha de la clasificación. Sin embargo, ICR podrá utilizar los estados financieros con opinión adversa, si esta se deriva exclusivamente del uso o aplicación de normativa de la SVS, siempre y cuando no se distorsione la situación financiera de la entidad aseguradora, y ICR considere que la información es apropiada. Si así sucediera, ICR dejará constancia en el acta de cual norma o reglamento se trataba, incluyendo las razones que justifican dicha omisión. En caso de que la opinión de los auditores externos contenga salvedades respecto de algún o algunos hechos o situación en particular, ICR determinará si su omisión compromete el análisis de los estados financieros de la compañía. Si así aconteciera, ICR podrá clasificar a la compañía en categoría E1

Categoría E2: ICR podrá clasificar las obligaciones de la compañía en E2, toda vez que esta se encuentre bajo proceso de regularización fiscalizado por la CMF

Categoría E3: ICR podrá clasificar las obligaciones de la compañía en E3, cuando la información contenida en los estados financieros no permitan reflejar, razonablemente, la situación de la compañía debido a que ésta ha experimentado cambios significativos en sus operaciones o se han producido otras circunstancias que, habiendo afectado la capacidad de cumplimiento de las obligaciones, sea probable que esta no se repitan, y sus estados financieros no puedan uniformarse para aislar los efectos correspondientes.

Categoría E4: La compañía se clasifica en categoría C, sin embargo, los accionistas se han comprometido a efectuar un aporte de capital en plazo y magnitud tal, que la capacidad de cumplimiento de las obligaciones vigentes de seguros se verá mejorada al concretarse dicho aporte. La subcategoría E4 podrá ser utilizada sólo cuando, a juicio de ICR, existan antecedentes suficientes que permitan acreditar la materialización del aporte y dentro del plazo establecido. No obstante, esta subcategoría sólo podrá ser utilizada en la clasificación de una compañía por un máximo de dos trimestres consecutivos.

Categoría Ei: La compañía no dispone de estados financieros con suficiente información a la fecha de clasificación. En todo caso, las subcategorías de la categoría E, deberán mantenerse mientras subsistan las situaciones definidas en cada una de las definiciones, con excepción de la subcategoría E4.

Fusiones de compañías: En caso de fusiones de compañías, se entenderá que la información disponible es suficiente si la información correspondiente a cada compañía objeto de la fusión, recibe la calificación de suficiencia a juicio de ICR.

Divisiones de compañías: En caso de divisiones de compañías, la información correspondiente a la sociedad que subsiste o a la que se constituye, se entenderá suficiente si fuera razonablemente separable de la información de la sociedad dividida, para los años considerados para la evaluación.

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las clasificaciones de largo plazo de ICR son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 14 Escala de clasificación de largo plazo

Escala de clasificación de ICR	Escala de clasificación estándar	Definición
AAA.cl	AAA	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA+.cl	AA+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
AA.cl	AA	
AA-.cl	AA-	
A+.cl	A+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A.cl	A	
A-.cl	A-	
BBB+.cl	BBB+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB.cl	BBB	
BBB-.cl	BBB-	
BB+.cl	BB+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.
BB.cl	BB	
BB-.cl	BB-	
B+.cl	B+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.
B.cl	B	
B-.cl	B-	
CCC+.cl	C	Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
CCC.cl		
CCC-.cl		
CC.cl		
C.cl	D	Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

E.cl	E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.
------	---	---

Nota: El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica; ningún modificador indica una clasificación media; y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las clasificaciones de corto plazo de ICR son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Chile, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda y cuentan con un horizonte de hasta a 13 meses.

Las categorías de clasificaciones de corto plazo en escala nacional se definen a continuación.

FIGURA 15 Escala de clasificación de corto plazo

Clasificación escala ICR	Clasificación escala estándar	Definición
ML A-1+.cl	N1+	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
ML A-1.cl	N1	
ML A-2.cl	N2	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
ML A-3.cl	N3	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
ML B.cl	N4	Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles antes definidos.
ML C.cl		
ML E.cl	N5	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

RELACIÓN ENTRE LA ESCALAS DE CLASIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las clasificaciones de largo plazo y las diferentes clasificaciones de corto plazo cuando esas clasificaciones de largo plazo están disponibles.

FIGURA 16 Relación estándar entre las escalas de clasificación de largo y corto plazo

Categoría regulatoria	Clasificación regulatoria de largo plazo	Clasificación regulatoria de corto plazo
A	AAA, AA	N1
B	A	N2
C	BBB	N3
D	BB, B, C, D	N4
E	E	N5

ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

Las clasificaciones de acciones de ICR son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar flujo de efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener su dividendo de los títulos accionarios, así como la liquidez comercial de la acción en su mercado principal. Estas clasificaciones proporcionan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

FIGURA 17 Escala de clasificación de títulos accionarios

Clasificación escala ICR	Clasificación Escala Regulatoria	Definición
1.cl	Primera clase Nivel 1	Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
2.cl	Primera clase Nivel 2	Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
3.cl	Primera clase Nivel 3	Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
4.cl	Primera clase Nivel 4	Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
5.cl	Segunda clase	Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Sin información suficiente	Sin información suficiente	Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

CLASIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

Las clasificaciones de riesgo de contrapartes operativas son opiniones respecto de la capacidad de las entidades de cumplir con pasivos financieros que no constituyen deuda, normalmente con contrapartes no relacionadas, como transacciones con derivados y contratos de venta-recompra. Estas clasificaciones también reflejan las pérdidas financieras esperadas que no cubre el colateral, en caso de incumplimiento de los pasivos. Para mayor claridad, estas clasificaciones no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de un banco.

CLASIFICACIONES DE EMISOR

Las clasificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las clasificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

CLASIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CLASIFICACIONES DE DEUDA

ICR asigna clasificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las clasificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las clasificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

CLASIFICACIONES INDICATIVAS

Una clasificación indicativa de ICR es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las clasificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las clasificaciones indicativas no son equivalentes a las clasificaciones crediticias tradicionales de ICR ni las representan. Sin embargo, las clasificaciones indicativas se expresan en la escala de clasificación tradicional de ICR.

SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CLASIFICACIONES

El servicio de evaluación de clasificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las clasificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las clasificaciones crediticias asignadas, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados por escrito a ICR por una entidad clasificada u otro solicitante. Las evaluaciones de clasificaciones no son equivalentes a



las clasificaciones crediticias tradicionales de ICR ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de clasificaciones se expresan en la escala de clasificación tradicional de ICR. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto o una emisión de deuda que altera considerablemente el estado actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto o emisión de deuda, incluyendo un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

Otros símbolos de clasificación

RETIRADA (RET)

Cuando ICR deja de clasificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

SIN CLASIFICACIÓN (SC)

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin clasificación.

Otras definiciones

DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de ICR se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de swap). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por



su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.¹¹

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. ICR emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de ICR no incluye los llamados “defaults técnicos”, tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones

DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de ICR es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de swap), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;

¹¹ Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;¹²
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)¹³ de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,¹⁴ o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;¹⁵ d. acciones de clasificación que conduzcan a una clasificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro. Si un título recibe una clasificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título clasificado en CC o C se le retira su clasificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

PERSPECTIVAS O TENDENCIAS DE CLASIFICACIÓN

Una perspectiva o tendencia de clasificación asignada por ICR es una opinión del probable rumbo de la clasificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas o tendencias de clasificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas o tendencias pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la clasificación.

El símbolo REV (clasificación en revisión u observación) se utiliza cuando el emisor tiene una o más clasificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva o tendencia designada queda invalidada. El símbolo RET (clasificación retirada) indica que el emisor no tiene clasificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva o tendencia. Las perspectivas o tendencias de clasificación no se asignan a todas las entidades clasificadas.

Una perspectiva o tendencia estable indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo. Una perspectiva o tendencia negativa, positiva o en desarrollo indica una

¹² En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

¹³ Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

¹⁴ Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

¹⁵ Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.



mayor probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo. Un comité de clasificación que asigna una perspectiva o tendencia estable, negativa, positiva o en desarrollo a la clasificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de clasificación correspondiente en aquel momento específico.

REVISIONES DE CLASIFICACIÓN

Una revisión de clasificación indica que una clasificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una clasificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de clasificación, o en una confirmación sin cambios en la clasificación. Las clasificaciones en revisión están en la “Lista de clasificaciones en observación” o “En observación” de ICR. Las clasificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de clasificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de clasificación o sobre la magnitud del posible cambio.

CONFIRMACIÓN DE UNA CLASIFICACIÓN

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de clasificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la clasificación.

AFIRMACIÓN DE UNA CLASIFICACIÓN

Una afirmación es una declaración pública de que la clasificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de ICR en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una clasificación pendiente.

CONDICIONES DE AGENCIA DE CLASIFICACIÓN

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de clasificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la clasificación vigente mantenida por la agencia de clasificación. ICR hace referencia a tal declaración como “Comentario de la agencia de clasificación” o “RAC”, el cual consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la clasificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de ICR, e ICR puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando ICR opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de ICR respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la clasificación vigente de la deuda asignada por ICR. Un RAC no constituye una “confirmación” o “afirmación” de la clasificación ni



deberá interpretarse como “aprobación” o “consentimiento” del RAC en cuestión por parte de ICR.



Información de contacto con atención al cliente

+562 2896 8200

<https://icrchile.cl/contacto/>



LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.