

Introducción

Las calificaciones de Verum Calificadora de Valores (Verum) son opiniones que reflejan la calidad crediticia de un emisor, una emisión, o una obligación financiera. Éstas se encuentran basadas en medidas e indicadores que evalúan la capacidad de un emisor de cumplir oportunamente con sus compromisos y obligaciones de acuerdo a los términos acordados. En el caso de calificaciones en el sector de seguros, éstas se centran en evaluar a las compañías de seguros, así como sus emisiones de deuda y sus obligaciones con los tenedores de pólizas. El objetivo de la calificación es medir la fortaleza financiera que tiene la compañía de seguros para cumplir con las obligaciones pendientes y futuras con sus asegurados y acreedores, considerando para ello cambios predecibles en la compañía, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Esta metodología es aplicable para calificar todo tipo de compañías de seguros. Los lineamientos de la metodología son intencionalmente amplios en su alcance, principalmente porque se reconoce que el proceso de calificación de Verum es dinámico y cada emisor posee características particulares que serían difíciles de reflejar en la calificación si se tiene un enfoque que opere con parámetros y lineamientos muy estrechos y rígidos.

Verum considera que la fortaleza financiera de una compañía de seguros se refleja en el adecuado manejo de activos y flujos de caja, de modo que estos puedan cubrir las obligaciones asumidas. El resultado de este manejo se traduce en la capacidad de pago de la compañía de seguros de sus obligaciones con los asegurados y otros acreedores de manera oportuna.

Las compañías de seguros son organizaciones financieras que ofrecen protección a sus tenedores de pólizas y a menudo se identifican y definen basándose en los tipos de contratos que suscriben, por la manera en que han sido autorizadas para operar o por las regulaciones que las rigen. La definición de un Contrato de Seguros según el Consejo Internacional de Estándares Contables (*International Accounting Standards Board*) es la siguiente: Un contrato de seguros es aquel en el cual una parte (la aseguradora) acepta cubrir un riesgo definido de un tercero (el tenedor de la póliza) mediante un acuerdo que compensa al tenedor de la póliza en caso de que un evento futuro incierto específico (el evento asegurado) lo afecte de manera adversa.

La función de las aseguradoras es ofrecer protección a sus clientes a cambio de una prima y con esto generar un retorno aceptable sobre el capital que mantienen. Para generar un rendimiento aceptable sobre su capital la aseguradora debe cerciorarse de que ésta cobre una prima adecuada en relación a los siniestros esperados. Adicionalmente puede obtener mayores retornos administrando exitosamente sus activos de inversión, así como en situaciones particulares cobrando diversos tipos de comisiones adicionales que sirvan de apoyo para cubrir los gastos o costos en los que se incurra.

Analistas

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6692
M daniel.martinez@verum.mx

Ignacio Sandoval Jáuregui
T (52 81) 1936 6694
M ignacio.sandoval@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente
T (52 81) 1936 6693
M jesus.hernandez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
T (52 81) 1936 6693
M jonathan.felix@verum.mx

Generalmente las aseguradoras operan bajo estrictos marcos regulatorios, principalmente debido a la naturaleza de sus operaciones. Los riesgos a los que están expuestas normalmente son los mismos en todos los mercados. El principal riesgo es el riesgo del producto, el cual incluye factores como el que los siniestros sean más severos o frecuentes a lo anticipado y lleven a mayores gastos en siniestros. Asimismo, se tiene el riesgo de reserva, el cual se da cuando las reservas que se tienen destinadas para cubrir los siniestros futuros son inadecuadas e insuficientes. Un riesgo adicional es el riesgo de activos, que consiste en el riesgo de que la valuación de los activos o inversiones de la aseguradora sea menor a la esperada y dejen al asegurador con recursos insuficientes para pagar los siniestros. Finalmente, existen otros riesgos que pueden tomar relevancia en algunos casos tales como el riesgo de liquidez y el de gastos.

Se entenderá por obligaciones de compañías de seguros a aquellos compromisos que se deriven de todo contrato de seguros, vigente a la fecha de calificación y por el cual las compañías de seguros tradicionales tengan obligación de constituir reservas técnicas. Contempla además aquellos contratos de seguros que, habiendo expirado su vigencia, representan eventuales obligaciones futuras para la compañía, de acuerdo a los términos pactados en ellos. La medición de la fortaleza financiera de las instituciones se enfoca en su capacidad para cumplir oportunamente con todos sus compromisos financieros (deuda bancaria, emisiones de deuda, entre otras.), así como con todas sus obligaciones con los asegurados.

Metodología de Calificación

El proceso de calificación de la fortaleza financiera da importancia a la capacidad futura del pago de obligaciones con los asegurados, por lo que se enfocará en el análisis de la solvencia a largo plazo. Este análisis de la solvencia a largo plazo incorpora aspectos cuantitativos de indicadores contables y financieros, así como un análisis cualitativo. En todos los aspectos a considerar se podrá analizar la situación pasada, la situación actual y la situación futura. Además, se podrán realizar comparaciones, en lo pertinente y posible, con los valores prevalecientes en el mercado. De esta forma, los analistas de Verum formarán además una opinión sobre la habilidad de la compañía de seguros para mantener una adecuada posición de liquidez incluso en condiciones críticas.

En general, la fuente principal para el análisis de los aspectos cuantitativos son los estados financieros de las compañías y la información reportada a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), mientras que entre los aspectos cualitativos algunos de los más importantes son la posición competitiva de la compañía, la capacidad gerencial de la administración, los intereses y características financieras de los accionistas, las políticas de inversión y de reaseguro, así como el manejo de activos y pasivos de la compañía en general.

Calidad de la Información - Análisis Previo

Antes de iniciar al análisis detallado de la compañía, se toma la debida consideración en examinar la composición y la calidad de la información proporcionada. El propósito

de esta etapa es determinar si se cuenta con la información suficiente y si ésta cuenta con las condiciones establecidas para proceder con el proceso de calificación. De considerarse que la información proporcionada se encuentra en un nivel no aceptable, no se podrá proceder a realizar una calificación. La información podrá considerarse en el nivel de insuficiente cuando:

- La compañía se niega a proporcionar toda la información necesaria a juicio de la calificadoradora, para realizar su calificación.
- Los dictámenes de los auditores de los estados contables tengan abstención de opinión u opinión adversa, cuyas causas subsistan a la fecha de la calificación.
- La información presentada por la compañía a la calificadoradora contiene antecedentes no fidedignos o no íntegros, que pueden conducir a error respecto de una calificación.
- La información contenida en los estados contables y financieros no permite reflejar, razonablemente, la situación financiera de la compañía. En especial cuando dicha compañía ha experimentado cambios significativos en su giro o se han producido circunstancias que, habiendo afectado la capacidad de pago de sus siniestros, es probable que se pudieran repetir, y sus estados financieros no puedan uniformarse suficientemente como para aislar los efectos correspondientes.

En aquellos casos en que la compañía haya sido constituida en forma reciente y, que por ende, se carezca de información histórica representativa respecto a la misma, la calificadoradora juzgará si cuenta con elementos que pudieran sustituir esa carencia en forma suficiente.

Cuando se presentan ocasiones en las que Verum asigna calificaciones a aseguradoras nuevas, que apenas comienzan sus operaciones y en las cuales su información financiera y operativa es relativamente reciente y limitada, se analizan ciertos factores con mayor profundidad. Al presentarse dichos casos, la evaluación del equipo administrativo es sumamente importante. En este punto se evalúa el historial, la trayectoria y experiencia de los miembros de la alta gerencia, consejeros y accionistas; se intenta conocer la filosofía financiera y de gestión al igual que sus planes estratégicos a mediano y largo plazo. De la misma manera, el análisis y evaluación de las proyecciones y los presupuestos se torna más relevante y lleva mayor peso.

Adicionalmente variables como el gobierno corporativo, estructura accionaria y los accionistas, juegan un papel más importante en la evaluación de una empresa nueva. Por lo tanto se busca identificar a los principales accionistas y conocer sus antecedentes, si se tienen otras inversiones o negocios, la capacidad de sus recursos, historial de inversiones y estilo de inversión. Los propietarios con recursos limitados, estrategias de salida agresiva y altas expectativas de retornos, son generalmente menos favorables para la calificación de la aseguradora. Asimismo, se observa si los incentivos entre la gerencia y los accionistas se encuentran bien alineados.

Al calificar dicho tipo de firmas, el grado de juicio requerido en el proceso de calificación aumenta y ésta se ve fuertemente impactada por la percepción que tenga Verum de la

capacidad de la gerencia para alcanzar las proyecciones financieras. Generalmente se considera que un historial limitado aumenta el perfil de riesgo de una compañía relativo a sus pares, reflejando las dificultades iniciales que presenta atraer nuevos clientes y negocios, así como una mayor posibilidad de enfrentar dificultades operacionales al comienzo.

Como una manera de reflejar el elevado nivel de riesgo de las aseguradoras de reciente creación, es poco común que Verum asigne calificaciones individuales a éstas (antes de considerar el factor de soporte de alguna matriz) por encima de la categoría de 'A/M'. Por lo general las instituciones que se encuentren bien capitalizadas y administradas, pero que posean un historial limitado, contarán con calificaciones dentro del rango de la categoría 'BBB/M'. En los casos en que Verum asigne una calificación a una aseguradora basándose únicamente en su perfil financiero intrínseco y que existan menos de cinco años de información auditada disponible, se dará a conocer esta situación al momento de asignar la calificación.

Proceso de Calificación

Se calificará en esta etapa la fortaleza financiera de las compañías de seguros que hayan cumplido con la etapa previa de revisión de información financiera y se analizará la solvencia a largo plazo sólo cuando la información se considere suficientemente robusta. Esto es, la información se considera robusta cuando se cumple la exigencia de un mínimo de cinco años de información a través de la provisión de estados financieros auditados, y el comité de calificación considera que los datos son lo suficientemente exhaustivos y confiables en relación a su importancia para la calificación. Aunque Verum confía en el trabajo de auditores en su revisión de los estados financieros, en ciertas ocasiones particulares sería posible que la agencia solicite la asistencia de otros expertos en su análisis, cuando lo considere pertinente y necesario. Algunos de los otros expertos que pudiera utilizar Verum al evaluar compañías de seguros incluyen consultores actuariales, agencias de modelación de riesgos y consultores legales, entre otros. Además de la información que en su caso entreguen dichos expertos, a menudo Verum también usa una variedad de fuentes de información de terceras partes, así como datos entregados directamente por la organización calificada. Verum no realiza esfuerzos adicionales para probar ni validar la información que se entrega mediante estos canales.

Verum analiza la solvencia a largo plazo mediante la evaluación conjunta de los siguientes aspectos cualitativos y cuantitativos:

- a) Características de la tenencia accionaria
- b) Características de la administración y capacidad de la gerencia
- c) Posición competitiva de la compañía en la industria
- d) Política de inversiones
- e) Política de reaseguro
- f) Análisis cuantitativo de indicadores contables y financieros de la compañía de seguros (diversificación por ramos, composición de activos, resultados técnicos y

financieros, apalancamiento, siniestralidad, capitalización, índices de cobertura de reservas, eficiencia, al igual que su crecimiento).

- g) Sensibilidad frente al entorno macroeconómico, situación de la industria y perspectivas

El análisis de Verum no emplea una ponderación predeterminada para cada uno de estos factores de calificación, ni para los distintos elementos que forman cada factor, dado que se considera que las ponderaciones apropiadas pueden cambiar bajo circunstancias particulares y se requiere tener la suficiente flexibilidad para valorar los puntos relevantes de acuerdo a la situación particular de cada empresa. Regularmente cuando se presenta un caso en el que se tiene un factor significativamente más débil que otros, se le da una mayor ponderación a este elemento en el análisis, ya que esta debilidad puede convertirse en un mayor problema para la empresa en el futuro.

a) Características de la tenencia accionaria

Se analizan las características de los accionistas y como éstas podrían afectar o respaldar el riesgo en el pago de siniestros de la compañía. El conjunto de las características de los accionistas pudiera afectar el riesgo del pago de siniestros, en la medida que favorezcan el sostenimiento y crecimiento futuro de la compañía. Por ejemplo, un grupo de accionistas de solvencia financiera reconocida en la industria ofrecerá mayor confianza a los asegurados y, por lo tanto, podrá reducir la tasa a la cual coloca sus productos de largo plazo.

La estructura accionaria y características de los accionistas pueden afectar en ciertas circunstancias la fortaleza financiera de una entidad calificada mediante el impacto sobre la flexibilidad financiera y la estrategia de la gerencia. Verum no tiene una estructura accionaria “ideal” o “preferida”, más bien se consideran las condiciones y características de cada caso y las implicaciones que cada una de éstas pudiera tener sobre su calidad crediticia.

Cuando se tiene una entidad que forma parte de un grupo empresarial y se requiere una evaluación de las diferentes unidades operacionales, Verum analizará hasta qué punto es factible transferir capital entre las entidades legales y si existen otros vínculos entre ellas. En ciertos casos, esto involucra una relación entre operaciones de seguros en diferentes países (por ejemplo, una entidad de seguros dentro del mismo grupo que opera en el Perú y en México) mientras que en otros casos el vínculo se aprecia entre las operaciones de seguros y las de banca (cuando se tiene el modelo banca seguros). En cualquier caso, Verum busca evaluar las calificaciones de las operaciones base de la aseguradora, y subsecuentemente se toma en consideración la fortaleza o debilidad financiera que se agregan al evaluar las operaciones relacionadas y el apoyo que podrían proporcionar en caso de requerirlo, o bien, los riesgos que de ellas se derivan.

Se analiza también la capacidad de generar nuevos negocios y de desarrollar la compañía, en especial con nuevos productos en mercados cambiantes. Se evaluará la política de dividendos, así como la capacidad de establecer y hacer cumplir las políticas empresariales por parte de los consejeros y accionistas dueños.

Se tendrá especialmente en cuenta si la compañía posee o depende de otra empresa u otras empresas, nacionales o extranjeras, que puedan ser un factor de protección ante circunstancias adversas para la solvencia de la compañía o, por el contrario, ser un factor generador de riesgo adicional.

Cuando se analiza una aseguradora que por su estructura accionaria dependa de una empresa holding, el grado de diferenciación entre la calificación de ambas se basa en el riesgo relativo de incumplimiento único entre estas dos entidades. Este riesgo de incumplimiento único no se encuentra influenciado solamente por las restricciones aplicadas a los flujos de caja por la regulación local, sino que las características pueden variar significativamente dependiendo de la organización y sus políticas internas relacionadas a los flujos inter-compañías. Algunas de las variables que también se consideran incluyen el grado de endeudamiento financiero o doble apalancamiento utilizado por el holding, los niveles de cobertura de gastos fijos, la cantidad de activos líquidos u otras fuentes alternativas de respaldo de liquidez que mantenga la holding, así como la diversificación de las fuentes de generación de flujo de caja que mantenga la estructura organizacional.

b) Características de la Administración y Capacidad de la Gerencia

La capacidad y la fortaleza de la administración es un factor fundamental para el éxito de una compañía. Se puede obtener una apreciación objetiva de la administración al evaluar los siguientes puntos: éxitos obtenidos en sus estrategias fundamentales; el rigor de sus políticas, procesos y prácticas de gestión internas; acciones de la administración ante situaciones problemáticas; su apetito por el crecimiento, ya sea orgánico, agregando nuevos segmentos o mediante adquisiciones; su capacidad para integrar adquisiciones eficientemente sin interrupciones en el negocio; así como su historial en el logro de resultados financieros positivos.

El identificar y comprender las capacidades, desempeño y postura de la alta dirección es esencial en el proceso de calificación. La discusión y consulta directa con la alta dirección sobre las políticas de gestión y estrategias que se elaboran en respuesta a cambios en el entorno y qué medidas se están adoptando para alcanzar sus objetivos es muy útil en la determinación de la efectividad del equipo administrativo. En principio, al emprender una evaluación, se llevan a cabo entrevistas con la alta dirección para obtener conocimiento de las políticas de gestión y demás temas de importancia.

Las estrategias que se considerarían como de mayor riesgo incluyen una expansión rápida hacia nuevas áreas (especialmente sin la experiencia y el conocimiento adecuado), una agresiva actividad de fusiones y adquisiciones, así como altas expectativas de retornos que lleven a una elevada tolerancia al riesgo. El diseño de los paquetes de compensación puede ser una determinante clave, así como un indicador de la estrategia de la gerencia. De manera similar, la experiencia y el historial del equipo directivo puede ser un indicador de la efectividad de éste.

El gobierno corporativo se refiere a las instituciones, sistemas y procesos mediante los cuales se controla y administra un negocio. De tal modo, esto incorpora factores tales como la efectividad e independencia de los directivos, la compensación de la gerencia,

las transacciones con partes relacionadas, así como la integridad de la contabilidad y las auditorías.

El enfoque se centra en los casos de comportamiento de gobierno corporativo fuera de norma que pueden impactar las calificaciones, en especial hacia la baja. Si el gobierno corporativo no tiene la relevancia suficiente para afectar las calificaciones, a menudo este aspecto no se menciona en los reportes publicados ni en los comunicados de acción de calificación.

Las variables a considerar en esta área incluyen:

- La preparación profesional de los administradores o gerentes para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio, teniendo en cuenta la experiencia y capacitación de los mismos.
- La capacidad para identificar las probables fluctuaciones en las bases económicas fundamentales de las principales operaciones de seguros de la compañía, teniendo en cuenta la experiencia en los diferentes ramos y productos, así como las decisiones tomadas en diferentes circunstancias.
- La capacidad para analizar y proponer modificaciones en la posición competitiva de la compañía.

Adicionalmente otras variables que se deben de analizar son las siguientes:

- Estructura organizacional.
- El sistema de administración y planificación.
- Políticas de atención y protección al cliente.
- Evaluación y gestión de riesgos, informatización y sistemas de control.
- Capacidad de adaptación al cambio.
- Capacidad de generación de nuevos negocios y de hacer crecer los existentes.

c) Posición Competitiva de la Compañía en la Industria

La posición competitiva de una compañía de seguros en la industria es afectada por un número importante de factores. Algunos, como las características de la propiedad y de la administración, ya han sido considerados y analizados en detalle por separado dada su importancia, por lo que no serán incluidos en esta sección. Para analizar la posición competitiva de la compañía en la industria se evaluarán las siguientes variables:

1. Las perspectivas de las diferentes operaciones y ramos de seguros. Se analizará la tendencia proyectada en el tiempo de las primas a alcanzar en los diferentes ramos y subramos.
2. La participación de mercado de la compañía por operación y ramo de seguros. Se evaluará la distribución de la generación de ingresos entre ramos y se establecerá una comparación con el resto del mercado asegurador.
3. El impacto de las regulaciones y otros riesgos del sector. Se analizará cómo las modificaciones en las regulaciones pueden tener un impacto benéfico o perjudicial, diferencial para unas u otras compañías de seguros.
4. La capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados (estrategias y capacidad de

llevarlas a cabo). Se evaluará la experiencia y potencialidad de la compañía con relación al desarrollo de su cartera de productos.

5. El detalle de la información que genera y maneja la compañía de seguros.
6. Existencia de mercados “cautivos”, el grado de dependencia de la compañía respecto a ellos y barreras de entrada. Se investigará la posible existencia de tales mercados y la magnitud de sus efectos sobre la compañía.

1. Perspectivas de los diferentes ramos de seguros

Para su evaluación se considerará el análisis conjunto de la evolución de las tendencias en el futuro ponderadas por su peso relativo, para llegar a una tendencia única para toda la compañía que refleje las perspectivas de los diferentes ramos de seguro.

Con el fin de determinar la capacidad competitiva de la aseguradora Verum analiza diversos aspectos que se relacionan con la posición de mercado. Entre ellos se considera la diversificación de productos, de canales de distribución, además de la capacidad para focalizar sus negocios e introducir ajustes a sus estrategias de desarrollo.

La evaluación de la cartera de productos se realiza mediante el análisis de un periodo adecuado de trimestres y considera aspectos como diversificación de negocios, crecimiento por línea de producto, perfil de la cartera de negocios y diversificación de los canales de distribución. La orientación y capacidad para entrar y mantenerse en nichos de mercado de desempeño técnico estable es evaluada favorablemente.

Por su parte, la dependencia de mercados cautivos es evaluada desfavorablemente en la medida que exista riesgo de pérdida del vínculo.

2. Participación de mercado de la compañía por operación y ramo de seguros

La posición competitiva de una compañía está determinada en parte por la participación de mercado que ha alcanzado en los distintos ramos de seguros en los cuales compite y por la distribución de su producción entre ramos y su comparación con el resto del mercado asegurador. Se estudia la evolución pasada y la tendencia futura de la participación de mercado de la empresa en las distintas operaciones y ramos en los que participa.

El análisis de Verum es prospectivo, puesto que toma en cuenta tanto la situación financiera actual de la organización, así como el desarrollo que se espera tenga en el futuro. Por este motivo, las calificaciones de compañías de seguros que asigna y mantiene la agencia no necesariamente se mueven en línea con los resultados financieros reportados más recientemente. Estos elementos prospectivos se generan en parte mediante la experiencia analítica y el entendimiento de factores claves que mueven al mercado, además de considerar los riesgos asociados con cada una de las compañías de seguros calificadas

La diferenciación de productos y el contar con una fuerte red de distribución son especialmente importantes cuando las barreras a la entrada son bajas. Muchas veces, los productos de seguros son relativamente homogéneos, o así lo percibe el cliente

(por ejemplo, los seguros automotrices). La falta de diferenciación y un aumento en el poder de los intermediarios de seguros respecto al de las aseguradoras, tendería a aumentar la competencia y podría perjudicar la calidad crediticia de una aseguradora. De igual forma, la existencia de productos sustitutos generaría presión sobre los retornos.

3. [Impacto de las regulaciones y otros riesgos del sector](#)

Las numerosas regulaciones, su modificación, eliminación y remplazo, tienen un indudable efecto benéfico o perjudicial, diferencial para unas u otras compañías de seguros. Por ejemplo, la obligatoriedad de un seguro de accidentes de tránsito establecida por las autoridades, representa una oportunidad de negocio para las compañías. Ésta se ve influenciada por la intensidad con que las autoridades hagan respetar las disposiciones establecidas al respecto.

De manera similar ciertos segmentos de la industria de seguros pueden verse amenazados por factores que incluyen decisiones políticas, el surgimiento de productos sustitutos, los cambios demográficos a largo plazo o los cambios en las preferencias de la clientela.

Dichos cambios en el entorno general y regulatorio pueden hacer que el ambiente operativo futuro sea menos o más favorable para la organización calificada. Una aseguradora que opera en una industria con una perspectiva favorable y bajos riesgos sectoriales, tendería a recibir una calificación más alta que una con perspectiva de negocio limitada y riesgos sectoriales elevados. Como se mencionó anteriormente, la ponderación de los cambios estructurales tendería a llevar más peso dentro del análisis que los movimientos cíclicos de corto plazo, en especial en los casos en que estos movimientos cíclicos vayan alineados con las expectativas iniciales de Verum. Por ejemplo, una reforma legislativa que podría aumentar sustancialmente los costos de los aseguradores podría impactar la calificación de manera mucho más significativa que un nivel de fluctuación normal asociado con la fijación de precios de los productos de seguros generales.

4. [Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados](#)

Teniendo en consideración la estrategia de la compañía, se analiza la experiencia y su potencial con relación al desarrollo de su cartera de productos, así como el crecimiento y estabilidad de los nuevos mercados en los que pudiera haber incursionado, se encuentre desarrollando o aquellos en los que pretenda participar en un futuro.

5. [Calidad de la información que maneja la compañía de seguros](#)

Las decisiones adecuadas y oportunas se basan en la calidad, el detalle y la oportunidad de la información que maneja la compañía de seguros. La calidad de la información en general se considera como un elemento diferencial en la posición competitiva de la compañía de seguros. La calificadora evaluará la calidad de la información en comparación con distintas compañías y fuentes, así como los sistemas de información que utilizan para generarla.

6. Existencia de mercados “cautivos”, grado de dependencia de la compañía respecto a ellos y barreras de entrada.

Se analiza la existencia de éstos, ya sea por causa de convenios, contratos, competencia limitada u otras razones, y se estima la vulnerabilidad o posibilidad de que tales barreras desaparezcan. Subsecuentemente, se evalúa la magnitud de los efectos sobre las operaciones de la compañía de una eventual desaparición de éstas y cómo se verían afectados sus resultados ante diferentes escenarios.

Algunos segmentos de la industria de seguros se caracterizan por barreras a la entrada relativamente bajas, mientras que otros tienen barreras a la entrada considerablemente más altas. En los casos en que las barreras a la entrada sean bajas, lo más probable es que exista mayor competencia y que la presión para reducir las primas vaya aumentando hasta alcanzar niveles que pudieran no ser rentables.

d) Política de inversiones (calidad de activos)

Los activos de una compañía de seguros están compuestos por disponibilidades, inversiones, créditos, bienes inmuebles, mobiliario y equipo, entre otros. Todos estos rubros pueden ser analizados para determinar su calidad. Sin embargo, por su importancia relativa en el activo y por sus características, para la determinación de la calidad de activos a Verum le interesa particularmente el análisis de las inversiones.

La capacidad para monitorear y controlar el riesgo puede ser un diferenciador importante en la fortaleza financiera de una organización en comparación con sus pares. Las mejoras a la administración de riesgos han sido un tema central para varias firmas en años recientes. Verum considera las mejoras que se implementen en el monitoreo y la administración de riesgos como elementos favorables en la calificación, siempre siendo cautelosos cuando se analizan los programas de administración de riesgos que se utilizan, con el fin de justificar alzas importantes en el endeudamiento o reducciones de capitalización.

Se propone determinar en qué medida la diversificación (renta fija y variable), el riesgo de cada componente de la cartera de inversiones, la liquidez y rentabilidad de cada instrumento dentro del portafolio, son adecuados con relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la compañía de seguros. Este análisis incorpora:

1. Riesgo de los componentes de la cartera de inversiones.
2. Liquidez de la cartera de inversiones.
3. Rentabilidad de la cartera de inversiones.

En seguros generales los riesgos asumidos implican contratos de corto plazo, ya que la ocurrencia de siniestros tiene la probabilidad de darse con mayor frecuencia. De esto se deduce que las inversiones que respaldan tales seguros deben ser de menor duración que para el caso de seguros de vida.

Las compañías de seguros deben constituir reservas técnicas para hacer frente a sus obligaciones futuras y que dichas reservas estén respaldadas por inversiones cumpliendo con los límites definidos en la regulación. En México, la determinación de

las distintas reservas técnicas es establecida por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Verum no se encuentra en posición de auditar ni revisar detalladamente las prácticas y sistemas de administración de riesgo que emplean las aseguradoras, por lo que generalmente, la agencia sólo hace comentarios públicos respecto a los sistemas de administración de riesgo cuando este factor se considera como un impulsor importante de la calificación o un valor muy diferente al de las organizaciones pares.

1. [Riesgo de los componentes de la cartera de inversiones.](#)

La calidad y la estabilidad de los activos de inversión son a menudo una determinante importante de la fortaleza y calidad crediticia del balance general. Por lo general, una compañía de seguros enfrenta varios tipos de riesgo de inversión que incluyen riesgo de crédito, de mercado, minusvalías y liquidez de los valores dentro del portafolio.

Consecuentemente, Verum considera a la calidad de activos como parte de su análisis, mediante una evaluación de las políticas y prácticas de inversión en instrumentos de renta variable y bienes raíces, de la calidad crediticia de la cartera de inversiones en renta fija y de la seguridad y volatilidad de otros activos.

Este análisis al hacerse por componente soslaya el análisis de la diversificación de cartera por grupo, bienes raíces, renta fija y variable, etc. Los componentes principales, por ejemplo, pueden ser: títulos públicos bursátiles, acciones cotizadas en las bolsas de valores, acciones no bursátiles, depósitos a plazo fijo con o sin mercado secundario, entre otras. Se analiza la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones ya sea producto de dificultades económicas o financieras de sus emisores, o bien, derivadas de cambios en las condiciones de mercado. El elemento a considerar es la pérdida esperada que se debe comparar con el monto del patrimonio neto de la compañía de seguros.

2. [Liquidez de la cartera de inversiones.](#)

Se analiza la pérdida que podría enfrentar la compañía producto de la liquidación anticipada y apresurada de su cartera de inversiones provocada por la variabilidad de sus pasivos con los asegurados (también conocido como riesgo de calce). Este análisis se realiza básicamente determinando los posibles descalces entre las inversiones y los pasivos con los asegurados. La liquidez y el calce entre activos y pasivos son factores importantes que afectan la capacidad para pagar siniestros de la compañía. El principal indicador a considerar es la liquidez menor a un año que se calcula como el cociente entre las Inversiones de fácil liquidación y la estimación de pasivos exigibles en menos de un año. Otro indicador que se observa para medir la capacidad de la aseguradora de cumplir con sus pagos de reserva de manera adecuada utilizando activos líquidos es la exposición a riesgo liquidez, que se calcula como el cociente entre los activos líquidos y las reservas técnicas.

Adicionalmente, Verum considera ciertos activos como los bienes raíces, préstamos, instrumentos de finanzas estructuradas y bonos corporativos de alto rendimiento, entre otros, como relativamente ilíquidos. La baja liquidez puede ser especialmente

importante para el análisis, si los productos que se comercializan pueden generar demandas súbitas de pago debido a su naturaleza o debido a características específicas de los productos.

Las aseguradoras con altas calificaciones tienden a contar con una cartera de activos diversificada y altamente calificada, con una exposición limitada a las inversiones en acciones, activos fijos y bonos de alto rendimiento de baja bursatilidad.

Alternativamente se analizarán los cambios en la posición de disponibilidades y en el vencimiento de las inversiones, frente a los cambios en los vencimientos de los pasivos o su probable ocurrencia en tiempo y monto.

3. Rentabilidad de la cartera de inversiones.

Se analizará conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia frente a otras compañías similares. Siempre teniendo presente que la calidad de activos y el desempeño de las inversiones son esenciales en las operaciones de una aseguradora para poder mantener su competitividad. Las primas y los depósitos invertidos hoy deben proporcionar un rendimiento suficiente para cubrir siniestros futuros.

Históricamente, las aseguradoras con operaciones de daños y de accidentes y enfermedades han manejado de manera más conservadora sus carteras de inversión frente a las aseguradoras que tienen operación de vida, debido a un calendario menos previsible y a la naturaleza de los siniestros que cubren. Las aseguradoras enfocadas en la operación de vida generalmente han tomado mayor ventaja de la naturaleza previsible de sus siniestros para tomar más riesgo a cambio de mayores rendimientos. Por consiguiente, nuestra evaluación de la cartera de inversiones de una aseguradora considera las demandas encontradas y con frecuencia conflictivas de los asegurados respecto a mayores rendimientos frente a seguridad y liquidez.

El elemento clave del análisis radica en entender el proceso por el que la compañía asigna flujos de efectivo a varias clases de activos. Diferentes clases de activos dan como resultado diferentes perfiles de riesgo y retorno, por lo que al elegir los activos en los que hace más énfasis, una empresa determina una gran parte de la rentabilidad de su cartera.

e) Política de Reaseguro

El objetivo es determinar en qué medida la política de reaseguro adoptada por la compañía proporciona adecuada protección con relación a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados. Se evalúa la política de retención de riesgo, el plan general de reaseguro y los límites máximos de retención por operación, ramo y subramo. En la política de reaseguro existe el riesgo técnico, que consiste en que cuanto más se reasegura menos pérdidas netas se van a tener. Pero a su vez surge el riesgo crédito o de contraparte, ya que en cuanto más se reasegura, más pasivos se generan con los reaseguradores. Uno compensa al otro buscándose determinar cuál sería el monto de reaseguro óptimo. Se evalúan los siguientes indicadores:

- Primas Retenidas/Primas Totales

- Primas Reaseguradas por Contratos/Primas Totales
- Primas Reaseguradas Facultativamente/Primas Totales
- Pérdidas Máximas Netas/Primas Netas de Reaseguros
- Pérdidas Máximas Netas/Patrimonio Neto
- Pérdidas Máximas Netas/Disponibilidades más inversiones

Cuando se presenten casos en los que la mitigación de riesgo es considerada efectiva (es decir, el riesgo base es bajo) y todos los demás elementos se mantienen constantes, se tiene una mayor protección de riesgo y es posible incorporarlo como un factor positivo para la calificación de un asegurador. Sin embargo, si se depende excesivamente de ciertas formas específicas de mitigación de riesgo (por ejemplo reaseguros), podría tomarse como un factor negativo para las calificaciones, debido a potenciales temas relacionados con contrapartes, disputas y disponibilidades. Regularmente los aseguradores con calificaciones más elevadas utilizan proporcionalmente menos reaseguros, precisamente porque su mejor posición financiera y una cartera menos concentrada les permiten retener una mayor parte de su propio riesgo.

f) Análisis Cuantitativo de Indicadores Contables y Financieros

Inicialmente se analizan los estados financieros en su conjunto, identificando tendencias y variaciones importantes, para poder explicarlas y discutir las con la compañía. Además se analiza la diversificación por operación y ramo, la composición de activos, los resultados, el apalancamiento, la siniestralidad, la capitalización, la cobertura, la eficiencia y el crecimiento. Adicionalmente, Verum requiere calificar el grado de cumplimiento y suficiencia de las compañías respecto a la reglamentación existente con respecto a:

- Margen de solvencia
- Requerimientos de capital mínimo
- Constitución de reservas
- Inversiones financieras

En las siguientes secciones, se describirán los indicadores más importantes que Verum analiza durante su evaluación. Con el objetivo de facilitar su discusión, se han clasificado en diferentes secciones.

1. Indicadores de diversificación por ramo

Se evalúa los siguientes indicadores:

- Primas por Ramo/Primas Totales
- Primas por Ramo/Primas Retenidas Totales

Por ejemplo, una diversificación adecuada en una compañía de seguros generales es aquella en la que ningún ramo representa más del 30% de las primas retenidas y si el análisis se hace por póliza, ninguna póliza representa más del 5% del patrimonio neto de la compañía.

2. Composición de activos

Se analizan los siguientes indicadores:

- Deudores + Reaseguradores/ Activos
- Inversiones / Activos
- Inmuebles más Bienes Muebles de Uso más Otros activos / Activo total
- Disponibilidades/ Activos

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

Los siguientes tres indicadores se utilizan para entender los principales rubros que forman el activo y su impacto sobre la flexibilidad financiera de la entidad. Tradicionalmente el rubro de inversiones debe ser la parte principal del activo, ya que por naturaleza una compañía de seguros realiza inversiones para cubrir los siniestros con el producto de las mismas.

3. Indicadores de Resultados

Se analiza los siguientes indicadores:

- Resultado de la Estructura Técnica/Primas y Recargos Netos
- Resultado de la Estructura Financiera/Primas y Recargos Netos
- Resultado de la Estructura Técnica por Ramos/Primas y Recargos Netos por Ramo
- Resultado del Ejercicio/Primas y Recargos Netos

Se busca establecer qué parte de los resultados proviene de la operación de seguros y cuánto proviene de la operación financiera de la compañía. Otro análisis complementario que se realiza, que resulta muy importante, es observar la tendencia en los resultados, sus variaciones y causas, así como la volatilidad (medida por el coeficiente de variación) y sus causas.

Una rentabilidad elevada y constante es importante para la capacidad de pagar siniestros y la solvencia de largo plazo. Se analiza en la estructura técnica, en qué medida la variación en el resultado técnico es producto de cambios en la siniestralidad y cuánto se puede atribuir a movimientos en los gastos de producción y operación (como elementos de costos), o bien, a fluctuaciones en las primas y recargos netos (como elementos de beneficio), que es donde típicamente se refleja competencia basada en precios.

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

- Resultado de la Estructura Técnica/Activos
- Resultado de la Estructura Financiera/Activos
- Resultado del Ejercicio/Activos

- Resultado de la Estructura Técnica/Patrimonio Neto
- Resultado de la Estructura Financiera/Patrimonio Neto
- Resultado del Ejercicio/Patrimonio Neto

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

- Resultado de la Estructura Técnica / (Patrimonio Neto más Reservas)

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

4. Indicadores de apalancamiento

Se analizan los siguientes indicadores:

- Deuda Total/(Patrimonio Neto más Reservas)
- Deuda Total/Patrimonio Neto
- Deuda Total Ajustada/(Patrimonio Neto más Reservas)
- Deuda Total Ajustada/Patrimonio Neto
- Primas y Recargos Netos/(Patrimonio Neto más Reservas)
- Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto
- Pasivos/Patrimonio Neto

El patrimonio neto más reservas es un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados. Como puede suceder con una inesperada alta tasa de mortalidad en una compañía de seguros de vida; o una más alta tasa que la esperada de siniestros en una compañía de seguros generales; o abundantes retiros de fondos en una compañía de seguros de retiro; o resultados negativos en las inversiones realizadas en cualquier tipo de compañía de seguros.

Los dos primeros indicadores señalan qué relación tienen las deudas con el patrimonio neto más reservas y con el patrimonio neto, mientras los siguientes dos incluyen la deuda total más la deuda fuera de balance para tener una mejor estimación de la deuda.

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

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

5. [Indicadores de siniestralidad](#)

Se evalúan los siguientes indicadores:

- Siniestros y Gastos Liquidación/Primas y Recargos
- Siniestros y Gastos Liquidación por Ramo/Primas y Recargos Netos por Ramo
- Siniestros Retenidos/Primas y Recargos Retenidos
- Siniestros Retenidos por Ramo/Primas y Recargos Retenidos por Ramo
- Siniestros Retenidos por Ramo/Total Siniestros Retenidos
- Siniestros Pendientes/Deudas
- Siniestros Ocurridos y no Reportados/Deudas

Entre los indicadores se considera los siniestros ocurridos, siniestros pagados (siniestros y gastos de liquidación) y los siniestros pendientes (deuda). Además se considera la siniestralidad por ramos y el nivel de reservas para siniestros pendientes. Se analiza el nivel de siniestralidad, su tendencia y su volatilidad. También se consideran los siniestros ocurridos y no reportados.

Se evalúa la política de reservas, las prácticas actuariales y de auditoría, en lo competente y cuando la compañía así lo amerite. Se analiza la política de juicios y de arreglos extrajudiciales.

6. [Indicadores de capitalización](#)

Se consideran los siguientes indicadores:

- Excedente del capital mínimo exigido por el órgano regulador
- Patrimonio Neto/Activos
- Margen de Solvencia/Patrimonio Neto
- Margen de Solvencia/Patrimonio Efectivo de acuerdo a las normas del regulador

Verum considera el margen de solvencia como la solvencia marginal que el asegurador debe poseer para poder hacer frente a situaciones de siniestralidad futura, que técnicamente no puedan estar totalmente previstas. En la medida que el margen de solvencia se acerque cada vez más al patrimonio, se podrá establecer la necesidad de un aumento patrimonial.

7. [Indicadores de cobertura](#)

Se revisan los siguientes indicadores:

- Indicador de Cobertura de Intereses = $EBITDA / \text{Gastos Financieros}$
- Indicador de Cobertura Total = $(\text{Disponibilidades más inversiones más inmuebles}) / (\text{Deudas con Asegurados más Compromisos Técnicos})$
- Indicador de cobertura de activos líquidos = $(\text{Disponibilidades más inversiones}) / (\text{Cuentas por pagar a Asegurados más Reservas Técnicas por Siniestros})$

El indicador de cobertura total es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles.

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

8. Indicadores de eficiencia

Se evalúa los siguientes indicadores:

- Gastos de Producción y Operación (Técnica)/Primas y Recargos Netos
- Índice combinado

El primer indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos que se incurre para obtener un determinado nivel de primas. Por su parte, el índice combinado mide cuáles son los gastos totales (incluyendo la siniestralidad) que se requieren para obtener un determinado volumen de negocio.

9. Indicadores de crecimiento

Se analizan los siguientes indicadores:

- Crecimiento del Patrimonio Neto más Reservas/Crecimiento de las Deudas
- Crecimiento del Patrimonio Neto/Crecimiento de las Deudas

Un cociente inferior a 1 indica que se da un mayor crecimiento relativo de las deudas por lo que resulta en un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento.

g) Sensibilidad Frente al Entorno Macroeconómico, Situación de la Industria y Perspectivas

En el análisis de sensibilidad hay que tener en cuenta las diferentes bases económicas de los distintos tipos de compañías de seguros. Las compañías de seguros generales, según su diversificación por operación y ramo, están relativamente expuestas a las fluctuaciones económicas de corto plazo, en tanto que las compañías de seguro de vida y de retiro están más expuestas a fluctuaciones económicas de largo plazo (factores demográficos como mortalidad, composición por edades de la población, etc.).

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto sobre el riesgo de pago de siniestros que podría tener la eventual ocurrencia de eventos desfavorables para la compañía, ya sean económicos o de la industria. Las variables relevantes sobre las cuales se efectúa la evaluación son aquellas que la calificadora determine en virtud de los resultados obtenidos. Entre las variables que podrían ser consideradas, y sin que este detalle resulte restrictivo se puede citar las siguientes:

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

- Aumento en principales costos
- Concentración y especialización en la industria

Seguimiento y Monitoreo de las Calificaciones

Las calificaciones de compañías de seguros asignadas por Verum son monitoreadas en forma permanente. Los analistas del sector pueden iniciar un proceso de revisión tan pronto ellos se enteren de cualquier información financiera, operacional, de negocios o del entorno económico de algún emisor o emisión, que los haga pensar que dicho hecho pudiera ameritar razonablemente una acción de calificación consistente con las metodologías de Verum. Esto es, un siniestro significativo, una adquisición importante, la venta de algún activo estratégico, una fusión, entre otros. En general en cualquier momento que se conozca de algún hecho relevante capaz de afectar el nivel de calificación actual, el analista debe de abocarse a revisar la información disponible o a tratar de hacer acopio de mayor información, directamente con el mismo emisor o a través de terceros, para evaluar el impacto posible sobre la calificación. De considerarlo prudente el analista podrá solicitar, de acuerdo a los procedimientos internos, que se realice un comité para exponer sus consideraciones y de ser necesario este comité decida realizar los ajustes correspondientes, que podrán ser negativos o positivos.

Asimismo las políticas de seguimiento formal de calificaciones de Verum establecen como mínimo llevar a cabo una revisión exhaustiva anual de la calificación de la empresa. Esta revisión incluye una reunión de actualización con los directivos en donde se discuten temas relevantes recientes, resultados operativos y financieros del último año, perspectivas generales del negocio y proyecciones actualizadas de la empresa. Asimismo, la revisión anual incluye una presentación al Comité de Calificación de Verum con los fundamentos y todos los aspectos relevantes de la calificación para determinar si ésta se encuentra en el nivel adecuado.

En adición a esto, el analista realiza un seguimiento periódico de la calificación del emisor o emisión utilizando la información financiera reportada al cierre de cada trimestre. Parte de la información periódica mínima que requiere Verum para el seguimiento son: estados financieros, cuentas de administración, datos de desempeño, informes técnicos, actualización de los programas de reaseguro, entre otros. Igualmente, Verum puede llegar a requerir cualquier otra información ya sea operativa o financiera que por su importancia pudiera influir en la marcha del negocio.

Conclusión

El enfoque de calificación de Verum emplea técnicas y herramientas analíticas que incorporan múltiples factores cuantitativos y cualitativos. Nuestras metodologías consideran factores generales de riesgo financiero y de negocio, aplicables a la mayoría de las empresas en el sector de seguros, así como cuestiones específicas de cada ramo del sector, elementos más subjetivos y consideraciones intangibles.

Si bien el análisis cuantitativo a fondo es importante, las características cualitativas del análisis de Verum no deben subestimarse. Es sumamente importante mirar "más allá de los números" y evaluar las fortalezas y debilidades cualitativas y las intangibles de una entidad. La comprensión de las características estratégicas de una organización y la calidad de la administración son fundamentales en el análisis de Verum. Nuestro énfasis está en determinar cómo estos aspectos afectan la flexibilidad estratégica de la organización y la capacidad para superar las posibles circunstancias adversas del mercado.

Las calificaciones reflejan una evaluación de la situación financiera actual de la organización, así como el desarrollo que se espera tenga en el futuro. Los indicadores y herramientas incluidas en esta metodología constituyen un procedimiento que pretende estandarizar la función de análisis crediticio además de elevar la eficiencia y calidad del mismo. Estos criterios no son limitativos, sino que sólo constituyen un marco de referencia general.

Anexo 1. Escala de calificaciones de Fortaleza Financiera del Asegurador

Nivel Sobresaliente	AAA/M	Compañía solvente, con excepcional fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	AA/M	Compañía solvente, con alta fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	A/M	Compañía solvente con buena fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son moderados; sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	BBB/M	Compañía solvente con razonable fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. Existe una variabilidad considerable de su fortaleza durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.
Baja o Débil	BB/M	Compañía con una baja fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. La fortaleza financiera de estas compañías puede fluctuar con frecuencia.
	B/M	Compañía con una débil fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. La fortaleza de estas compañías fluctúa ampliamente ante cambios en ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	C/M	Compañía con una muy débil fortaleza financiera para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. El riesgo de incumplimiento puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	D/M	Compañía que ha incumplido con sus obligaciones contractuales y/o se encuentra en fase de liquidación o intervención.
Suspendida	E/M	Calificación suspendida. La calificador no dispone de información suficiente para evaluar la fortaleza financiera de la compañía.

Estas categorías podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para señalar la fortaleza relativa dentro de la calificación alcanzada entre las categorías AA/M y B/M.

Calificación en Observación: Las calificaciones pueden ser puestas en observación para advertir a los inversionistas que existe una posibilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como:

Calificación en Observación Positiva: "O.P.": Indica una posible mejora en la calificación.

Calificación en Observación Negativa: "O.N.": Indica una posible baja en la calificación.

Calificación en Observación: "C.O.": Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual.

Perspectiva Crediticia: Indica la dirección en que se podría modificar una calificación en un mediano plazo, generalmente en los siguientes 24 meses. Puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva crediticia positiva o negativa no implica un cambio inevitable. Las compañías con perspectiva estable pueden ser modificadas a menor o mayor grado de riesgo, si las circunstancias ameritan dicha acción.