

18 de enero de 2024

Best's
Metodología Y Criterios

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros



Ken Johnson
908 882 1913
Ken.Johnson@ambest.com

Michael Lagomarsino
908 882 1993
Michael.Lagomarsino@ambest.com

Mathilde Jakobsen
+31 20 308 5427
Mathilde.Jakobsen@ambest.com

Anthony Silverman
+44 207 397 0264
Anthony.Silverman@ambest.com



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Descripción

A. Perspectiva General

- Límites sobre el Contenido de Capital: Apalancamiento Financiero y BCAR

B. Apalancamiento

- Apalancamiento Financiero
 - Componentes Clave del Contenido de Capital sobre Instrumentos de Capital
 - Índices Típicos de Apalancamiento Financiero
 - Índices Típicos de Cobertura
- Apalancamiento Operativo
 - Elegibilidad para el C Contenido de Capital de Apalancamiento Operativo
 - Ejemplos de Actividades de Apalancamiento Operativo
 - Otras Consideraciones
 - Límites de Apalancamiento Operativo

C. BCAR: Componentes del Capital Disponible

- BCAR: Ajustes Comunes al Capital Reportado
- Capital Contingente
- Capital Híbrido y Deuda Sénior en el BCAR

D. Análisis de la Compañía Tenedora de Seguros

- Compañía Tenedora de Seguros: Actividades Orientadas a Servicios
- Liquidez de la Compañía Tenedora de Seguros

El siguiente procedimiento de criterios debe leerse conjuntamente con la Metodología de Calificación Crediticia de Best y todos los otros procedimientos de criterios asociados relacionados con BCRM (BCRM, por sus siglas en inglés). La BCRM proporciona una explicación exhaustiva del Proceso de Calificación de AM Best.

A. Perspectiva General

AM Best considera la administración efectiva del capital como una fortaleza clave para una operación de seguro exitosa. Con el tiempo, las herramientas con las que disponen las aseguradoras para gestionar el capital se han ampliado más allá de los instrumentos de reaseguro y de capital tradicional para incluir instalaciones de capital contingente, valores vinculados a seguros, transacciones de convergencia y otros instrumentos y estructuras financieros innovadores.

Después de una breve descripción de los límites que AM Best impone a la consideración de contenido de capital (cuando AM Best hace mención del término contenido de capital, se refiere al tratamiento o consideración en sus cálculos de un porcentaje del total del instrumento financiero en cuestión a ser considerado como capital y no como deuda o un pasivo, en función de las características particulares que presente dicho valor¹), este procedimiento de criterios discute el contenido de capital para instrumentos de capital en el contexto del apalancamiento financiero y explica los componentes de

¹ Esta aclaración se realiza a efecto de clarificar la traducción del término comúnmente utilizado en inglés.



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

cómo se evalúa este contenido de capital. A continuación, proporciona información sobre ciertos índices que también pueden afectar a la evaluación de apalancamiento financiero. Esta discusión sigue entonces con un comentario sobre el apalancamiento operativo, que incluye temas como la elegibilidad del contenido de capital, las actividades que reciben contenido de capital, otras consideraciones que podrían influir en la evaluación y los límites de la cantidad de contenido de capital otorgado.

Este procedimiento de criterios aborda, en la sección C, los componentes del capital disponible aplicados dentro del cálculo del Índice de Adecuación de Capital de Best (BCAR por sus siglas en inglés). El BCAR en general se calcula tanto para la unidad de calificación como para la compañía tenedora de seguros (IHC, del inglés *Insurance Holding Company*)/ nivel consolidado, ya que la evaluación de la solidez del balance incluye una revisión en la(s) unidad(es) de calificación y, en su caso, en la IHC. El documento aborda un enfoque determinando el capital disponible para una entidad dentro del cálculo del BCAR. Detalla el proceso mediante el cual AM Best evalúa el capital disponible para la unidad de calificación y si la deuda o instrumentos de deuda son emitidos por una organización a nivel de la IHC matriz cuando la unidad de calificación no es el grupo consolidado, establece el nivel de contenido de capital otorgado en el BCAR consolidado para la organización.

El punto de partida para el capital disponible es el estado financiero de la entidad o entidades que se están evaluando. El contenido de capital para la unidad de calificación que se analiza se basa en el capital de esa unidad de calificación. Al considerar el capital disponible de una unidad de calificación, el monto del contenido de capital otorgado reflejará el capital que se ha proporcionado a la propia unidad de calificación, no la fuente original de los fondos para la organización en general.

El procedimiento de criterios concluye con una comprensión adicional sobre los elementos del análisis de AM Best para la IHC. La sección se centra particularmente en la evaluación de la liquidez de una IHC, ya que este análisis puede influir en la evaluación general de la fortaleza del balance de una compañía.

Límites sobre el Contenido de Capital: Apalancamiento Financiero y BCAR

El hecho de que un instrumento financiero reciba o no contenido de capital afecta tanto en el cálculo del apalancamiento financiero de una compañía (tenedora de seguros) como en el cálculo de su capital disponible para BCAR. Si bien muchos aspectos de estas dos revisiones normalmente serán similares, cualquier diferencia significa que el tratamiento variará. Por ejemplo, algunos de los factores de revisión, tales como el impacto de un esquema regulador, pueden ponderarse más o menos, ser incluidos o excluidos o considerados no aplicables en función del instrumento específico.

Los instrumentos financieros en forma de valores híbridos (como acciones preferentes, valores preferentes en valores fiduciarios, valores convertibles o deuda subordinada) tienen algunas características básicas asociadas al capital ordinario. Los híbridos pueden incluir una variedad de características que, con el tiempo, cambian las proporciones de la deuda y las características del capital.

En general, AM Best provee contenido de capital para valores híbridos que tienen características de capital ordinario en una cantidad de hasta el 20% del capital total de una empresa y del capital total

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

disponible en el cálculo de apalancamiento financiero y en el BCAR respectivamente. En ciertos casos, sin embargo, AM Best puede otorgar incluso contenido completo de capital en sus cálculos (que no cuenta para el límite del 20%) a instrumentos que estén alineados con las características de capital ordinario. Por ejemplo, las acciones preferenciales perpetuas convertibles sin opción de compra (aparte de la conversión a capital ordinario) pueden ser elegibles para contenido de capital completo de apalancamiento financiero y BCAR. Para todos los instrumentos, sería necesario evaluar una revisión detallada de sus características para garantizar el contenido de capital.

AM Best adopta un criterio conservador tanto en el monto de contenido de capital que un título individual puede recibir como en el monto de contenido de capital agregado que se le puede otorgar a un emisor. Esto se basa en la convicción de AM Best de que la industria de seguros, así como el sector de servicios financieros más amplio, son muy sensibles a los cambios en la percepción del mercado sobre la salud financiera del emisor. La sensibilidad puede exponer a los emisores a cambios repentinos en su capacidad para generar ingresos/beneficios, en su costo de capital y a una menor capacidad de acceso a los mercados de capitales. Adicionalmente, AM Best calcula los índices de cobertura que incluyen obligaciones híbridas.

Para el cálculo del BCAR, AM Best busca medir qué fuentes (incluyendo el contenido de capital asociado a varios instrumentos de capital) están disponibles para pagar las reclamaciones de los asegurados en condiciones comerciales normales y también bajo escenarios de estrés por los que pueden estar disponibles fuentes fuera de balance y otros fondos. Esta evaluación del BCAR puede tener lugar en la unidad de calificación y / o a nivel consolidado.

AM Best realiza, cuando corresponde, las evaluaciones del BCAR de las IHC consolidadas como parte del análisis de la IHC para evaluar el impacto de esta en la solidez del balance. La deuda sénior que no está clasificada en la categoría híbrida puede recibir contenido de capital en estas evaluaciones, como se establece en la sección C. En general, en el análisis de la IHC se incluirá una evaluación del BCAR de la IHC en la que se aplica un límite del 20% del capital disponible al contenido de capital total de la deuda híbrida y sénior.

Para el cálculo del apalancamiento, AM Best busca medir las proporciones de la deuda en la estructura financiera de la compañía. Medir el apalancamiento de la IHC requiere determinar la cantidad de contenido de capital otorgado a diversos instrumentos de capital. En consecuencia, AM Best analiza las características y características de todos los valores dentro de la estructura de capital de un emisor y puede ajustar el apalancamiento financiero reportado mediante la concesión, o posiblemente la eliminación, de contenido de capital para ciertos instrumentos.

B. Apalancamiento

Apalancamiento Financiero

AM Best evalúa el apalancamiento total de la unidad de calificación, que incluye el apalancamiento financiero y operativo como parte de la formación de una opinión general sobre la fortaleza del

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

balance. El apalancamiento financiero, a través de deuda o instrumentos similares a deuda, puede recurrir a las ganancias y tensar el flujo de caja de una aseguradora. El tratamiento convencional del balance de ciertos tipos de valores basado en los estados financieros no representa una imagen real del riesgo o apalancamiento financiero empleado de una organización. Por ejemplo, un emisor puede tener una porción larga del capital reportado en forma de acciones preferentes que se pueden retirar, lo que puede tener un tiempo relativamente corto para la redención. Por el contrario, un emisor puede reportar una emisión de deuda relativamente grande en su balance que puede y será convertida en capital en un período de tiempo corto. El primero expone potencialmente a la aseguradora a un evento de liquidez o crédito importante, mientras que el último resultará en una mayor flexibilidad financiera.

Independientemente de su forma, el apalancamiento excesivo puede afectar la liquidez, el flujo de efectivo y el perfil de operativo de la aseguradora, y podría dar lugar a inestabilidad financiera, especialmente en tiempos de crisis sistémica de los mercados de capitales. La evaluación de apalancamiento puede tener un impacto positivo, neutro, negativo o muy negativo en la evaluación inicial de la fortaleza balance.

El alto apalancamiento financiero puede conducir a la inestabilidad financiera. En este sentido, el análisis del apalancamiento financiero en la estructura de capital se realiza a nivel de la unidad de calificación y, en su caso, para la IHC/ nivel consolidado; esto permite a AM Best determinar si ambos balances son sólidos y libres de responsabilidades.

Cualitativamente, factores tales como dónde se emite la deuda en comparación con cuándo se utiliza el dinero en efectivo, restricciones de fungibilidad, la existencia de otras fuentes de ingresos para el servicio de la deuda, cobertura de cargo fijo y el nivel general de la deuda en relación con el capital total de la organización se consideran.

Componentes Clave del Contenido de Capital sobre Instrumentos de Capital

El enfoque de AM Best para evaluar el contenido de capital incluye tanto factores cuantitativos como cualitativos, cada factor se evalúa en un proceso. Estas evaluaciones determinan cuánto contenido de capital puede recibir un instrumento de capital. El analista considera los factores específicos del instrumento usando el folleto del instrumento de capital u otro material de oferta y ajusta el monto de contenido de capital otorgado teniendo en cuenta los factores relacionados con el emisor. En la determinación de la elegibilidad de un valor para considerarlo como capital, se tienen en cuenta los siguientes factores:

- Permanencia
- Servicio
- Estructura y Subordinación
- Complejidad (Fungibilidad/Flujo de Fondos/Estructura Legal)
- Objetivo de la Administración
- Tratamiento Regulatorio

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

- Acceso al Mercado/Flexibilidad Financiera

Factores de Instrumento

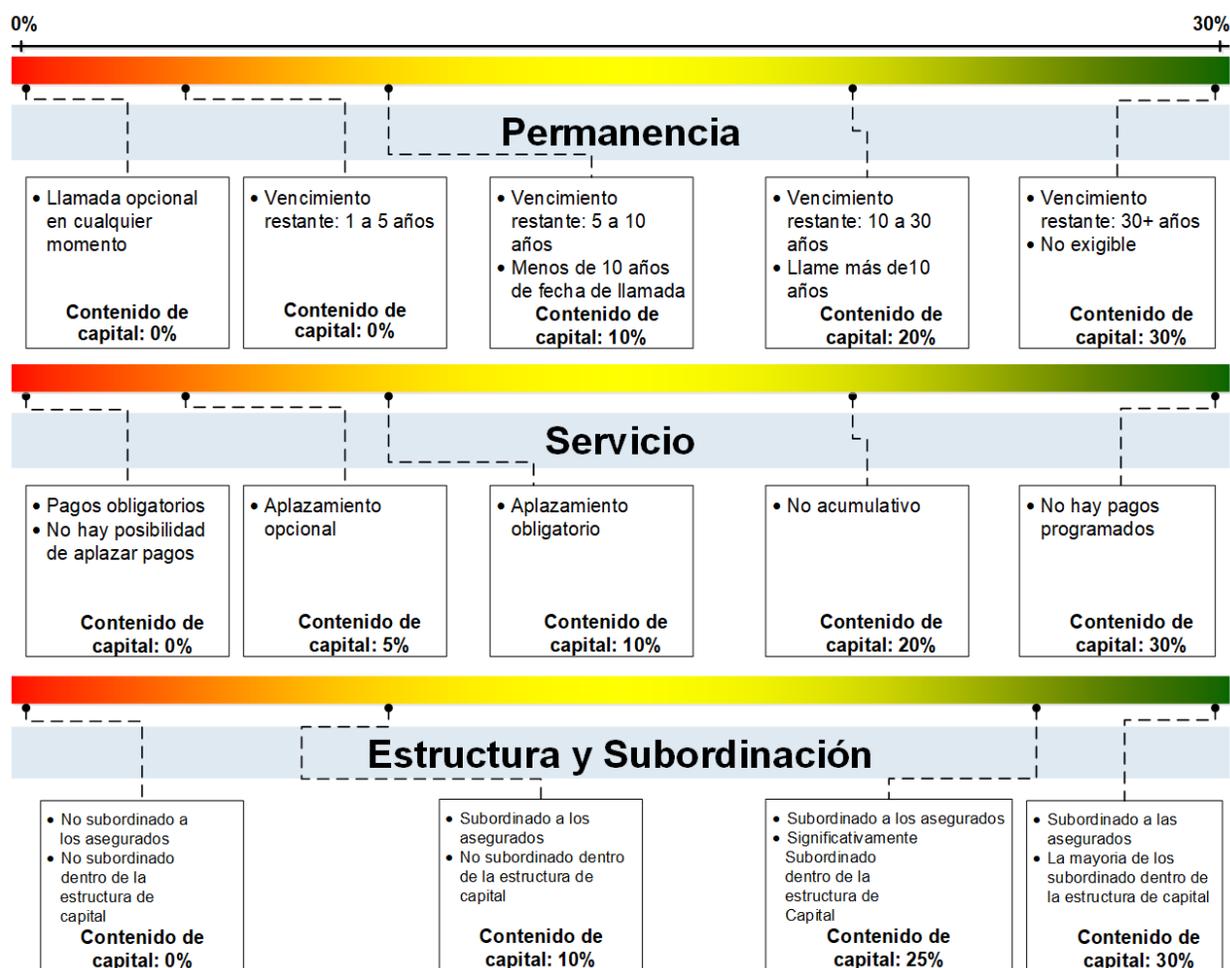
La **Tabla B.1** identifica puntos a lo largo del proceso de asignación del contenido de capital para los factores relacionados con el instrumento, su permanencia, servicio y estructura y subordinación. El analista utiliza las evaluaciones de estos tres factores para llegar a una cantidad de contenido de capital de referencia para el instrumento, también teniendo en cuenta los factores relacionados con el emisor. Para cada uno de los tres, el analista considera si el instrumento tiene las características que lo harían elegible para el contenido de capital. La cantidad de contenido de capital que un instrumento puede recibir se encuentra en los rangos de ninguno a mínimo, parcial o sustancial. La combinación de factores de instrumento y de emisor resulta en la cantidad de contenido de capital que finalmente se otorga al instrumento.

Las características y contenido de capital que se enumeran en la **Tabla B.1** tienen por objeto ser bases generales y ayudar a determinar el contenido de capital. Las muchas diversas de los instrumentos financieros aseguran que el gráfico pueda abarcar.

Los instrumentos de deuda sénior no son considerados valores híbridos y ningún contenido de capital es concedido bajo cualquiera de las categorías en índices de apalancamiento financiero.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla B.1: El Proceso Continuo del Contenido de Capital para los Factores de Instrumentos Híbridos (Apalancamiento Financiero)



El importe máximo de contenido de capital que se puede otorgar para cada característica individual en **Tabla B.1** es del 30%. Por lo tanto, un instrumento que no es exigible con un vencimiento restante superior a 30 años, no tiene pagos programados y está subordinado a los asegurados y está aún más subordinado dentro de la estructura de capital, podría recibir un contenido de capital del 90% (30% para cada uno de los factores).

En ciertos casos limitados, es posible que algunos valores híbridos sean tratados puramente como capital y que se les otorgue un contenido de capital superior a los factores prescritos en la **Tabla B.1** en el cálculo del apalancamiento. En este caso, el valor no se incluiría en la proporción de deuda del cálculo. Los valores para los cuales AM Best consideraría este tratamiento tienen características que se alinean con el capital ordinario y son tratados como capital de los accionistas por los reguladores y en las cuentas auditadas.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Las acciones preferenciales perpetuas convertibles, sin opción de compra (aparte de la conversión a capital ordinario), para las cuales el servicio no impone más presión sobre la compañía que las expectativas de dividendos comunes, podrían considerarse para este tratamiento en el cálculo del apalancamiento. Sin embargo, AM Best considera que los incentivos que podrían impulsar una refinanciación acordada de dichos valores con menos financiación similar al capital disminuyen su contenido de capital.

Permanencia

En primer lugar, AM Best necesita comprender la permanencia del instrumento de capital. El capital ordinario puro se considera la forma más permanente de capital disponible para absorber las pérdidas. Por lo tanto, cuantas más características de capital tenga un instrumento de capital, más contenido de capital se otorgará.

Los instrumentos de capital con un plazo de vencimiento más largo (o sin vencimiento establecido) generalmente se otorgarán más contenido de capital; aquellos con plazos de vencimiento más cortos o derechos de reembolso anticipados recibirán poco o ningún contenido de capital. Los instrumentos que pueden ser canjeados por el emisor recibirán normalmente contenido de capital neto solo hasta la fecha de reembolso más temprana posible en la que el emisor pueda ejercer la función de reembolso. No obstante, en los casos en que una empresa o grupo haya demostrado la capacidad de refinanciar valores similares en la estructura de capital y/o en que AM Best considere que la estrategia de gestión del capital crea una expectativa suficiente de que la emisión no se llamará o será refinanciar, podrá concederse un contenido de capital superior.

Las compañías que emiten valores con opciones de compra anticipada que no se ejerzan regularmente o que tengan un historial de sustitución de instrumentos con una emisión de características y monto similares, pueden recibir contenido de capital basado en un plazo superior al sugerido por la fecha de compra.

También se tienen en cuenta las expectativas de los inversores en relación con las fechas de compra, ya que normalmente impulsarán el comportamiento de la compañía. En el caso de algunos valores que cotizan en bolsa, no cumplir con una fecha de compra puede dañar la reputación del emisor en los mercados de capital. Por lo tanto, la expectativa es que un emisor cumpla con las fechas de compra, y el énfasis en el análisis se pone en la capacidad de compra y refinanciación del emisor para otorgar contenido de capital más allá de la fecha de compra.

En el caso de los valores de colocación privada, el riesgo para la reputación de no cumplir con una fecha de compra suele ser menor y, en algunos casos, puede haber pocas expectativas de que las compras se ejecuten. Por lo tanto, se hace hincapié en la intención y los planes del emisor de mantener el valor más allá de la fecha de compra. Las disposiciones adicionales aumentan la probabilidad de que se llame a un problema en una fecha predeterminada, que suele ser la primera fecha de la llamada. Las disposiciones adicionales que están sujetas a la aprobación regulatoria y que no son legalmente vinculantes se consideran más favorables. Si AM Best cree que no hay planes para canjear el valor, se

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

puede proveer mayor contenido de capital. Los títulos con lenguaje de reemplazo por el cual el emisor está legalmente obligado a reemplazar el instrumento de capital con un valor similar en términos de vencimiento pueden considerarse más favorablemente para el contenido de capital de renta variable. La lengua de reemplazo debe especificar que la cantidad del instrumento de reemplazo debe ser igual a la del instrumento que se está reemplazando para asegurar que no se disminuya la posición de capital.

La ausencia de un acuerdo que realce legalmente la reclamación de pago del tenedor de valores o priorice pagos durante períodos de estrés es considerada favorablemente por AM Best en la determinación del contenido de capital. También se evaluarán las características de los reembolsos que están vinculados a eventos que están fuera del control del emisor o que prevean la aceleración por incumplimiento también se evaluará y puede ser visto desfavorablemente.

AM Best también revisará las opciones de venta dentro de la estructura de capital que otorgan a los inversores el derecho al reembolso anticipado. Las instancias en las que el emisor se vea forzado a rescatar el instrumento de capital se verán más negativamente en la evaluación.

Servicio

En primer lugar, AM Best necesita comprender la permanencia del instrumento de capital. El capital ordinario puro se considera la forma más permanente de capital disponible para absorber las pérdidas. Por lo tanto, cuantas más características patrimoniales tenga un instrumento de capital, mayor será el valor patrimonial de AM Best. La opción de diferir/omitir los pagos de intereses y/o principal sin desencadenar un incumplimiento o una sanción proporciona flexibilidad para el emisor. Se da mayor consideración a los títulos de capital que tienen un diferimiento obligatorio de pagos de intereses o distribuciones. AM Best revisará los términos y condiciones en los que se puedan o se deban omitir los pagos de servicio. Por ejemplo, se considera el nivel de solvencia al que se pueden omitir los pagos de intereses y/o de principal. El analista también revisa mecanismos alternativos para el pago (por ejemplo, títulos de pago en especie en lugar de efectivo) para evaluar si estos pueden realzar la flexibilidad financiera.

Las provisiones no acumulativas se consideran más parecidas al capital en comparación con las provisiones acumuladas. En virtud de acuerdos no acumulativos, los cupones omitidos se cancelan y no se pagan, mientras que bajo acuerdos de acumulación los pagos de cupón se acumulan y se pueden pagar en una fecha posterior.

Las restricciones de dividendos – que legalmente requieren que el emisor aplace u omita los pagos de un valor si la aseguradora no paga un dividendo sobre otras emisiones– podrían considerarse favorablemente a efectos de servicio como una forma de aplazamiento obligatorio u omisión de cupón no acumulativo. Las cláusulas que podrían acelerar o causar estrés en la condición financiera de una aseguradora, como el reembolso anticipado por la falta de pago de un cupón, se verían negativamente.

Estructura y Subordinación

La prioridad de pago en el flujo de fondos determina la estructura / jerarquía de pago del instrumento de capital. El pago del capital y los intereses deben estar subordinados a las reclamaciones de los

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

asegurados para ser elegible para el contenido de capital. AM Best revisa más allá de la nomenclatura del valor (tal como sénior, subordinado o junior subordinado) para determinar las verdaderas características de subordinación del instrumento de capital. AM Best revisa los términos y condiciones de los valores emitidos. Los instrumentos que representen la mayor subordinación a las reclamaciones en liquidación probablemente recibirán el mayor nivel de contenido de capital para este factor. AM Best ve los instrumentos que están legalmente subordinados a los reclamos de asegurados, acreedores generales y otros tenedores de deuda del asegurador favorablemente en el análisis de contenido de capital.

Las características tales como las amortizaciones contingentes, las conversiones a capital o un tipo de valor más subordinado reflejan características más parecidas al capital. AM Best considera que la alta absorción de pérdidas, como estar sujeto a la reducción del valor del principal o la conversión a capital en circunstancias bien definidas y solventes, normalmente es un indicador de un estado significativamente subordinado o muy subordinado. Todas las características de absorción de pérdidas son tenidas en cuenta por AM Best en la asignación de contenido de capital.

La capacidad de absorber pérdidas puede verse disminuida por las opciones de compra de los inversores. AM Best también revisa las características que agregan complejidad o reducen la claridad de los flujos de caja de un valor, como step-ups y notas que estas características tienden a reducir el contenido de capital.

Los analistas revisan los convenios de deuda para entender las restricciones en la oferta, tales como los límites de préstamos futuros, así como los términos de eventos por incumplimiento para determinar qué constituye la ocurrencia de un evento de incumplimiento.

Factores de Emisor

Se revisan los factores relacionados con el emisor, como complejidad, objetivo de la administración, tratamiento regulatorio y acceso al mercado/flexibilidad financiera (**Tabla B.2**). Esta revisión puede dar lugar a ajustes en la puntuación, como se describe en las pautas de la **Tabla B.1**. También puede influir en cómo se ve un índice de apalancamiento financiero dentro del análisis de la IHC y la evaluación de la solidez del balance de AM Best.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla B.2: Factores de Emisor

	Negativo	Neutral	Positivo
Complejidad	<ul style="list-style-type: none"> • Los problemas han surgido cuando los fondos han tratado de moverse entre entidades • La estructura compleja dificulta el flujo de fondos 	<ul style="list-style-type: none"> • Incertidumbre sobre el libre flujo de fondos • Puede necesitar mover fondos entre más de una entidad 	<ul style="list-style-type: none"> • No existen restricciones a la libre circulación de fondos • No existen obstáculos regulatorios al movimiento del capital
Intención de gestión	<ul style="list-style-type: none"> • Las cuestiones se han llamado temprano y no se han sustituido en la estructura de capital • Alto apetito de apalancamiento más allá de la tolerancia 	<ul style="list-style-type: none"> • En general se adhiere a la tolerancia de apalancamiento, puede romper en ocasiones • Ningún registro de reemplazo 	<ul style="list-style-type: none"> • Un enfoque de gestión del capital coherente dentro de las tolerancias • Sustitución de seguridad denominada con características similares
Tratamiento Regulatorio	<ul style="list-style-type: none"> • No reconocido por el regulador como absorbente de pérdidas 	<ul style="list-style-type: none"> • El regulador puede forzar la conversión a la equidad 	<ul style="list-style-type: none"> • El regulador reconoce el instrumento como capital
Acceso al mercado/Flexibilidad Financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura débil y alto apalancamiento • Acceso limitado a los mercados de capitales 	<ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento moderado • Cobertura adecuada • Acceso a los mercados con una prima 	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso probado a los mercados de capitales • Fuerte cobertura / bajo apalancamiento

Las características descritas para cada categoría son escenarios ideales y no pretenden ser prescriptivas.

Complejidad

Fungibilidad / Flujo de Fondos / Estructura Legal

AM Best necesita comprender qué restricción puede existir, en su caso, sobre el libre flujo de capital entre las entidades. AM Best revisa la estructura legal de la empresa para entender el flujo de fondos. Las organizaciones más complejas pueden ser propietarias de múltiples entidades aseguradoras y no aseguradoras y la capacidad de mover fondos puede verse limitada o poco clara.

Objetivo de la Administración

Mientras AM Best revisa la estructura y vencimiento del instrumento de capital, la intención y el historial de la gerencia también constituyen una parte importante de la evaluación. El contenido de capital futuro puede reducirse para los valores nuevos o existentes dentro de la estructura de capital si los instrumentos de capital han sido amortizados anticipadamente y no han sido reemplazados por valores comparables. AM Best revisa los objetivos corporativos establecidos por la gerencia para el

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

apalancamiento y su historial de éxito al alcanzar estos niveles. AM Best también considera el historial de la utilización la deuda por parte de la administración para financiar operaciones de seguros contra recompras de acciones u otros propósitos corporativos generales al revisar la elegibilidad para el contenido de capital.

Tratamiento Regulatorio

AM Best busca cualquier impedimento regulatorio para el pago que refuerce la posición de capital de la aseguradora en momentos de estrés. En tales casos, si el regulador, por ejemplo, tiene autoridad para impedir el rescate anticipado de los instrumentos de capital, AM Best lo considera favorablemente en el análisis del contenido de capital. Otro ejemplo sería la necesidad de contar con la aprobación regulatoria con el fin de hacer el pago de capital e intereses de la nota.

AM Best espera que los instrumentos elegibles para el contenido de capital sean reconocidos por el regulador local incluso si el instrumento es emitido en otra jurisdicción. Cualquier intento de convertir de los instrumentos de capital en capital cuando estén sujetos al control de la discreción del regulador debe estar claramente definido en los documentos legales del instrumento y permitir un amortiguamiento mucho antes de que la entidad se vea afectada. Los instrumentos no reconocidos por los reguladores probablemente serían excluidos del capital disponible del BCAR, aunque pueden ser elegibles para el contenido de capital en el cálculo del apalancamiento financiero.

Acceso al Mercado / Flexibilidad Financiera

Se puede esperar que el exceso de los límites guía de apalancamiento (como se muestra en la **Tabla D.1**) tenga un impacto negativo en la evaluación general del balance del asegurador. El monto del contenido de capital para emisiones híbridas en el índice de apalancamiento financiero normalmente se reducirá a medida que el nivel de apalancamiento total aumente más allá de las restricciones de AM Best debido al límite del 20% de contenido de capital. AM Best incorporará las circunstancias generales de los términos de una emisión, la estructura de un grupo y la probable necesidad y capacidad del grupo para ejecutar más emisiones en los cálculos de apalancamiento y el análisis de la IHC. Las empresas que están en dificultades financieras pueden no recibir el contenido de capital que se describe en la **Tabla B.1**, dadas las limitaciones potenciales de la aceptación en el mercado de futuras emisiones. Bajo un escenario de pérdida de impacto, como una catástrofe, las aseguradoras pueden tener dificultades para recapitalizarse a un costo razonable. Esto resulta en una flexibilidad financiera limitada para el grupo.

Valores Híbridos Típicos

En la siguiente sección, se muestra un breve resumen de las principales clases de valores híbridos que normalmente justifican el contenido de capital.

Acciones Preferentes Tradicionales

Considerado generalmente como la forma original de un valor de seguridad híbrido, las acciones preferentes pagan un rendimiento de dividendos establecido, al igual que el cupón pagado sobre los bonos, pero es diferente a las acciones comunes, ya que típicamente no confiere derechos de voto. Los tenedores de acciones preferentes también tienen ciertas preferencias o prioridades sobre los

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

tenedores de acciones comunes en cuanto a dividendos y/o distribución de activos en caso de quiebra o liquidación.

Las acciones preferidas son emitidas directamente por una IHC o una compañía operadora y pueden incluir características similares al capital, como:

- Vencimiento perpetuo, sin opciones de venta que presenten riesgo de refinanciamiento o de reembolso;
- Diferibles pagos en curso
- Subordinación profunda, sénior sólo a acciones comunes.

Si bien algunas formas de acciones preferentes pueden recibir contenido de capital, como una emisión perpetua no acumulativa, otras formas pueden recibir poco o ningún contenido de capital. Por ejemplo, las emisiones con poco tiempo de reembolso exponen al emisor al riesgo de refinanciamiento o de reembolso. El emisor también puede optar por reemplazar estas obligaciones profundamente subordinadas con valores que tengan una reclamación de mayor antigüedad en la estructura general del capital. Además, existe el riesgo de que la organización no pueda emitir nuevos valores para reembolsar los problemas vencidos.

Las acciones preferenciales perpetuas, sin opción de compra, o las acciones preferenciales perpetuas convertibles, sin opción de compra (aparte de la conversión a capital ordinario), para las cuales el servicio no impone más presión sobre la compañía que las expectativas de dividendos comunes, podrían considerarse como capital, en lugar de deuda, en el cálculo del apalancamiento. Sin embargo, AM Best considera que los incentivos que podrían impulsar una refinanciación acordada de dichos valores con menos financiación similar al capital disminuyen su contenido de capital. Tal incentivo podría surgir, por ejemplo, si las acciones preferentes convertibles con derecho a voto estuvieran sujetas a pagos de cupones en especie y comenzaran a acumularse hasta un nivel en el que se pudiera prever un cambio de control. Una refinanciación acordada podría permitir que la gerencia o los accionistas existentes conservaran el control.

Valores convertibles

Los valores convertibles generalmente pueden convertirse en acciones de las acciones ordinarias de una compañía. Por esta razón, la emisión de valores convertibles normalmente se considera como una demostración de la disposición de la dirección a emitir acciones en el futuro. En general, estos instrumentos pueden agruparse en dos grandes categorías: conversión obligatoria y conversión opcional.

En un valor tradicional, de conversión obligatoria, la fórmula de conversión es fija; es decir, el instrumento se convierte automáticamente al vencimiento en acciones comunes a precio fijo. Dichos instrumentos son de renta variable, ya que no hay obligación de devolver el efectivo a los inversores en el momento del vencimiento. Además, el beneficio por capital aumenta progresivamente a medida que se aproxima su vencimiento, particularmente si es claro que el capital seguirá siendo una parte

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

permanente de la base de capital del emisor. Por lo tanto, estos valores tienen características que generalmente proporcionan un mayor contenido de capital, mientras que los valores con un tipo de conversión flotante son vistos como más como deuda. Otras variaciones de los valores de conversión incluyen aquellos que se convierten a un:

- Un número fijo de acciones comunes cuando se emiten, lo que protege al emisor de posibles disoluciones por acción.
- Un número de acciones igual al monto de capital adeudado al inversionista, que puede exponer al emisor a disoluciones significativas de ganancias por acción en caso de que su precio bursátil disminuye en el momento del vencimiento.

En general, una emisión de valores convertibles permite que el emisor se beneficie al ofrecer tipos de interés o dividendos más bajos, lo que refuerza el coeficiente de cobertura de la tasa fija del emisor.

Generalmente, los valores de conversión opcional pueden convertirse a un número fijo de acciones comunes a opción del inversionista. Al revisar estas cuestiones para el tratamiento potencial del contenido de capital, AM Best busca provisiones para incluir la característica del emisor, que se puede ejercer después de un período de tiempo determinado, necesario para su conversión. Sin la característica del emisor, es improbable que los inversores renuncien al beneficio de continuar recibiendo pagos de dividendos en valores. De manera similar, los valores de capital contingente se revisan para entender los mecanismos de activación para la conversión a capital como parte de la evaluación del contenido de capital. Los analistas evaluarán las condiciones para los mecanismos de activación que se implementarán a fines de que la probabilidad de su ocurrencia pueda incorporarse a los cálculos de apalancamiento.

Las características clave de los valores de conversión opcional generalmente incluyen:

- La conversión a acciones comunes de emisión, que hace que se parezca mucho a la característica de no-vencimiento de las acciones comunes, pero mientras estos títulos generalmente no tienen una emisión de reembolso, representan una reclamación subordinada en caso de incumplimiento o incumplimiento cruzado.
- Dividendo aplazable o pagos en efectivo continuos.
- Subordinación dentro de la estructura de capital.

Valores Preferentes de Fideicomiso

Los valores preferentes de fideicomiso, que incluyen temas como Acciones Preferentes de Ingreso Mensual (MIPS, por sus siglas en inglés), Acciones Preferentes de Ingreso Trimestral (QUIPS, por sus siglas en inglés) y Acciones Preferentes Rescatables Originadas en Fideicomiso (TOPRS, por sus siglas en inglés), tienen las características tanto de instrumentos de deuda como de capital. Estos valores híbridos permiten al emisor realizar pagos de intereses deducibles de impuestos que reducen el costo del capital del emisor al mismo tiempo que proporcionan beneficios similares al capital, similares a las acciones preferentes.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Los fideicomisos preferidos generalmente son emitidos por un fideicomiso de propósito especial creado por la empresa matriz. El fideicomiso presta a la matriz, generalmente a través de un préstamo subordinado que es menor que el resto de la deuda de la matriz. Los términos de los valores preferentes corresponden a los términos del préstamo subordinado subyacente.

Las obligaciones de pago del fideicomiso generalmente se garantizan a través de varios acuerdos y por los términos de los títulos de deuda que el fideicomiso mantiene. Los acuerdos normalmente incluyen una garantía y un compromiso de gastos de la empresa matriz, la escritura de fideicomiso para los valores de deuda que el fideicomiso tiene y la declaración fiduciaria del fideicomiso.

Los valores preferentes del fideicomiso suelen tener las siguientes características:

- Vencimiento largo, entre 20 y 40 años, con opción de compra por el emisor después de cinco años. Como tal, es una obligación que debe ser reembolsada por flujo de caja o refinanciada.
- Dividendos diferibles, sujetos a suspensión de dividendos comunes, por hasta cinco años sin desencadenar un incumplimiento. Los montos diferidos se acumulan, devengan intereses y deben pagarse antes de reanudar los dividendos comunes o al final del período de aplazamiento limitado.
- Subordinación a todas las obligaciones de deuda de la matriz y en paridad con otras preferencias de fideicomiso emitidas directamente. Debido a la estructura del préstamo subyacente a la garantía emitida, tiene una reclamación más alta en liquidación a los accionistas preferentes.
- Disparadores por defecto donde, como un reclamo de deuda, es una obligación que podría devengarse inmediatamente en caso de incumplimiento, incumplimiento cruzado, declaración de quiebra u otra forma de reorganización. Asimismo, la existencia de una opción de compra plantearía la posibilidad de que el instrumento pueda ser sustituido en el futuro por una nueva emisión, sin garantía de que el refinanciamiento sea neutral con respecto a los acreedores mayores en la estructura de capital del emisor.

Deuda Subordinada

La deuda subordinada complementa el capital sin debilitar el control de los accionistas existentes y permite al emisor realizar pagos de intereses deducibles de impuestos, lo que reduce su costo de capital. Además de estas características tradicionales de la deuda, estos instrumentos a menudo tienen características similares al capital, como un vencimiento largo o perpetuo y pagos de cupones diferidos.

Estos instrumentos generalmente incluyen:

- Un vencimiento establecido de más de 20 años (a menudo perpetuo), con una opción de compra del emisor después de 5 o 10 años
- Subordinación a los titulares de pólizas y titulares de deuda sénior
- Cupones diferibles y no acumulativos

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Ejemplos de Deuda Híbrida

Los siguientes ejemplos solamente son ilustrativos; los valores reales pueden ser tratados de manera diferente basándose en información específica dentro del memorando de oferta junto con otros factores.

Compañía Tenedora de Seguros XYZ emite una nota subordinada de USD 1B con un vencimiento de 40 años, una opción para diferir el interés y ninguna provisión de anticipación. El documento de oferta indica que el producto puede ser utilizado para fines corporativos generales, que pueden incluir contribuciones a sus subsidiarias de seguros. El vencimiento a largo plazo y la ausencia de provisión anticipada indican una permanencia significativa, permitiendo un contenido de capital del 30%, mientras que la estructura subordinada de notas permite un 25% de contenido de capital por subordinación. La característica de aplazamiento opcional es positiva, pero el aplazamiento obligatorio y una estructura no acumulativa se habrían traducido en un mayor contenido de capital. Desde el punto de vista del servicio, se concede un contenido de capital de 5%.

Compañía ABC emite una nota subordinada de USD 500M con vencimiento de 20 años, un diferimiento obligatorio de interés y una primera fecha de llamada en seis años. La nota se trata como capital regulatorio. La compañía tiene un historial de reemplazar los valores con valores estructurados de forma similar en cuanto a vencimiento y tipo. El analista, por lo tanto, deberá tomarlo en cuenta como una nota de 20 años a pesar de la característica de anterior y le da un 20% de permanencia. Al igual que en la nota anterior, la estructura subordinada recibe un contenido de capital de 25% para la subordinación, mientras que la característica de diferimiento obligatorio de intereses da como resultado un contenido de capital del 10% para el servicio.

Compañía 123 emite deuda subordinada de USD 1.8B con vencimiento a 25 años, opción de aplazamiento de intereses y primera convocatoria en cuatro años. Los intereses se diferirán si (1) el pago ocasiona o acelera la insolvencia, (2) si se establecen restricciones regulatorias o (3) no hay fondos suficientes para cubrir los requisitos mínimos de capital regulatorio. Dado el historial de la compañía y la intención de refinanciar la deuda con una emisión similar, el analista aporta contenido de capital por permanencia del 20%, a pesar de la opción de compra de cuatro años. La característica regulatoria adicional permite al analista tratar el diferimiento como obligatorio, resultando en un contenido de capital del 10% para el servicio. Después de revisar el folleto, el analista da a la emisión un 25% de contenido de capital por subordinación.

Compañía ZZZ emite, por primera vez, USD 1B de deuda perpetua. Esta deuda está profundamente subordinada dentro de la estructura de capital y tiene una fecha de primera convocatoria en tres años con un aumento de 150 bps. El emisor tiene la opción de reemplazar cupones en efectivo con valores pagados en especie durante un máximo de cinco años. Dado el nivel más alto de subordinación en la estructura de capital (relativo al capital ordinario), el contenido de capital sería del 30% para la subordinación. Sin embargo, la característica de aumento agrega complejidad al instrumento. Esto, junto con la fecha de inicio anticipado y la falta de un historial en la sustitución de valores llamados,

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

da como resultado un contenido de capital del 10% por permanencia. La opción de reemplazar cupones en efectivo por valores pagados en especie da un contenido de capital del 5% para el servicio.

Compañía 789 emite USD 1B de deuda perpetua. La deuda está profundamente subordinada dentro de la estructura de capital. Además, los términos de la emisión requieren que los índices de solvencia de la NAIC se calculen trimestralmente, y la emisión se convierte en capital si el índice es inferior a 250. Los cupones son diferibles, no acumulativos y no están sujetos a incrementos, la emisión no tiene otras características complejas de importancia y no hay opciones de compra. Además, AM Best considera extremadamente improbable que el emisor pueda redimir la deuda mediante el consentimiento de los tenedores de bonos, en vista de los términos de la deuda y su propiedad diversificada. La subordinación, la conversión obligatoria cuando el emisor es un negocio en marcha, el plazo perpetuo y la posibilidad mínima de refinanciamiento dan como resultado que el título sea tratado como capital.

El cálculo para el contenido de capital típico dado a estos ejemplos se ilustra en la **Tabla B.3**.

Tabla B.3: Ejemplos de deuda híbrida

Compañía	Permanencia	Servicio	Estructura y Subordinación	Total de Contenido de Capital
XYZ	30%	5%	25%	60%
ABC	20%	10%	25%	55%
123	20%	10%	25%	55%
ZZZ	10%	5%	30%	45%
789	-	-	-	100%

Nota: El contenido de capital para 789 no cuenta para el límite del 20%.

Índices Típicos de Apalancamiento Financiero

Es crucial para la evaluación del balance de una aseguradora su capacidad para cumplir con el servicio de la deuda y otras obligaciones en su estructura de capital. AM Best cree que el efecto de los valores híbridos sobre la capacidad del servicio de la deuda es también un factor determinante de la capacidad de la deuda. Además del impacto positivo que estos títulos pueden tener sobre el flujo de efectivo operativo a través de características de diferimiento de intereses, la cobertura en efectivo también puede ser fortalecida materialmente por la consistencia y sostenibilidad de las ganancias y fuentes alternativas de efectivo, incluyendo efectivo en la IHC matriz y dividendos sin restricciones de las filiales.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Apalancamiento Financiero (Sin Ajustar): Este índice mide la deuda con el capital antes de conceder el contenido de capital para valores híbridos.

Apalancamiento Financiero (Ajustado): Este índice mide la deuda con el capital después de conceder el contenido de capital para valores híbridos.

Deuda a Capital Tangible (Sin Ajustar): Este índice mide la deuda con respecto al capital, pero ajusta el capital restando (KJ11) activos intangibles como el fondo de comercio y antes de conceder el contenido de capital para valores híbridos.

Deuda a Capital Tangible (Ajustado): Este índice mide la deuda con respecto al capital, pero ajusta el capital restando (KJ12) activos intangibles como el fondo de comercio y después de conceder el contenido de capital para valores híbridos.

Índices de Cobertura

En la evaluación de la capacidad de una IHC de cumplir con sus obligaciones financieras, AM Best revisa los índices de cobertura, incluidos los intereses y la cobertura de cargos fijos. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras a lo largo del tiempo es una función de la capitalización actual de la organización y su capacidad para generar ingresos por operaciones.

Cobertura de Interés: Este índice compara el resultado antes de intereses e impuestos (EBIT por sus siglas en inglés) con el gasto de intereses más las acciones preferentes no patrimoniales.

Cobertura de Tasa Fija: Este índice compara el EBIT operacional con los cargos fijos ajustados. El analista de calificación puede otorgar a esta relación una mayor ponderación si difiere significativamente de la cobertura de intereses y hay preocupaciones sobre la capacidad de la unidad de calificación de pagar sus obligaciones fijas.

Apalancamiento Operativo

Generalmente, la porción de deuda de la estructura de capital de una aseguradora se utiliza como capital de trabajo para sus líneas de seguros. Sin embargo, el apalancamiento operativo se considera como un apalancamiento utilizado en operaciones normales de negocios (seguros o no seguros) para proporcionar fuentes adicionales de ingresos de operación con características ajustadas de duración o de flujo de efectivo. Estas actividades pueden también ser específicas de un programa (es decir, extender préstamos) o apoyar reservas no económicas con bajos niveles de riesgo de liquidez, riesgo de contenido de capital y riesgo de desajuste de duración.

AM Best revisará el apalancamiento financiero total a nivel de empresa para determinar cualquier impacto en la evaluación del balance. El apalancamiento reportado puede ser elevado debido a la inclusión del apalancamiento operativo. Cuando sea apropiado, el índice de apalancamiento financiero será reducido por el contenido de capital por apalancamiento operativo. Según sea necesario, la

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

revisión de la magnitud del apalancamiento operativo también puede extenderse al nivel de la unidad de calificación.

Las empresas diversificadas que posean importantes operaciones no relacionadas con el seguro, como el financiamiento al consumo, la gestión de activos, el arrendamiento de equipos y la banca hipotecaria, pueden requerir financiamiento adicional. Si el financiamiento de otras operaciones es únicamente por los negocios de carácter distinto a los seguros y cumple con los requisitos de elegibilidad esbozados, AM Best probablemente consideraría la deuda como un apalancamiento operativo en lugar de un apalancamiento financiero. Estos negocios por lo general no tienen garantía de la compañía líder de seguros, y la deuda suele estar financiada con fondos correspondientes con activos correspondientes, tales como cuentas por cobrar de tarjetas de crédito o hipotecas. El impacto en las organizaciones con operaciones de carácter distinto a los seguros y altamente apalancadas se reflejaría en la evaluación general de la fortaleza del balance.

Las cantidades elegibles para el tratamiento del apalancamiento operativo generalmente implicarían casos en los que el riesgo residual para el asegurador es insignificante. Los instrumentos financieros pueden ser emitidos por IHC o por compañías operadoras (o por ambas), AM Best aplicará tolerancias específicas en base consolidada. Si se supera la tolerancia, todo el apalancamiento operativo subsiguiente permanecería dentro del cálculo del apalancamiento financiero. El analista supervisaría estrechamente el apetito del emisor por otras formas de apalancamiento (por ejemplo, notas minoristas y/o productos institucionales basados en spread) y contemplaría rebajar la evaluación de la fortaleza del balance de la entidad si las tendencias de crecimiento varían sustancialmente de las expectativas anteriores. Desde un nivel de unidad de calificación, la alta concentración en el negocio de spread elegible para el apalancamiento operativo se vería de manera normal para la evaluación de perfil de negocio.

Elegibilidad para el Contenido de Capital de Apalancamiento Operativo

AM Best define ampliamente el apalancamiento operativo como deuda (o instrumentos de deuda) utilizados para financiar un conjunto específico de activos emparejados, financiar operaciones que son de carácter distinto a los seguros o financiar reservas no económicas. Los flujos de efectivo del conjunto de activos deben ser suficientes para financiar los pagos de intereses y capital asociados con las obligaciones. Además, AM Best espera que el asegurador posea una sólida capacidad de gestión de activos / pasivos y de riesgo de inversión, se adhiera a las tolerancias de desajuste de baja duración y mantenga el riesgo de reembolso y liquidez insignificante relacionado con estas obligaciones. Para que los financiamientos sean tratados como de apalancamiento operativo, AM Best debe ser capaz de (1) analizar la declaración de política de inversión; (2) comprender los controles de gestión y la estructura del mecanismo de financiamiento; y (3) revisar las disposiciones específicas relacionadas con las cláusulas de deuda. Además, si el apalancamiento es parte de un programa basado en la propagación, AM Best espera que los spreads sean positivos.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Ejemplos de Apalancamiento Operativo

Algunos ejemplos de actividades que normalmente se consideran como la generación de apalancamiento operativo incluyen:

- Programas de préstamo de valores
- Contratos de recompra y de recompra inversa (repos)
- Préstamos del Federal Home Loan Bank (FHLB, por sus siglas en inglés)
- Contratos de inversión garantizada (GIC, por sus siglas en inglés) y acuerdos de financiamiento
- Programas de garantías respaldadas por fondos (FABS)
- Programas de venta minorista
- Operaciones de financiamiento de primas
- Cartas de crédito (LDC, por sus siglas en inglés), garantías de deuda relacionadas con la XXX o AXXX
- Programas gubernamentales que introducen apalancamiento en el balance de una aseguradora
- Bursatilización de valores incorporados
- Empresas conjuntas inmobiliarias
- Otros pasivos fuera del balance

Dado que las soluciones de financiamiento del mercado de capitales seguirán evolucionando, esta lista no pretende ser exhaustiva y AM Best puede revisar las nuevas formas de financiamiento del mercado de capitales caso por caso para determinar cómo tratar el apalancamiento operativo o financiero basado en su evaluación del Subyacente, características fundamentales.

Con respecto a las monetizaciones de bloque cerrado, AM Best tendería a no considerar la deuda asociada a estas transacciones como apalancamiento operativo, particularmente si la deuda es con garantías. AM Best reconoce la naturaleza estable y de largo plazo de los pasivos de bloque cerrado y los ingresos estables generados por los activos que apoyan al negocio, junto con la flexibilidad para reducir los dividendos futuros para cumplir con los pasivos de bloque cerrado. El impacto de la eliminación de las ganancias futuras del bloque cerrado y el uso del producto de la deuda en negocios de mayor riesgo y mayor retorno serán incorporados en la evaluación del desempeño operativo. Sin embargo, la tolerancia de AM Best para el apalancamiento financiero para esa compañía probablemente aumentaría, dependiendo de las características del bloque en vigor.

En general, los programas de préstamo de valores mantienen inversiones líquidas y de alta calidad con duraciones de activos/pasivos estrechamente correspondidas y se rigen por directrices formales de inversión que han establecido límites para riesgos de tasas de interés, reinversión y contrapartes. En estos casos, AM Best permitirá el trato de apalancamiento operativo. Sin embargo, si una aseguradora demuestra confianza excesiva en préstamos de valores o tiene un historial de incurrir en pérdidas

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

relacionadas con colaterales, AM Best puede denegar contenido de capital por apalancamiento operativo.

Los programas de FHLB proporcionan flexibilidad financiera para los miembros de compañía de seguros y son una fuente atractiva de capital debido a las bajas tasas ofrecidas en los avances. Para las empresas que invierten los fondos del préstamo en sus negocios principales para capital de trabajo o usan los beneficios como liquidez o como respaldo de capital, estas obligaciones se verían como apalancamiento financiero. Si los préstamos de la FHLB están siendo utilizados para actividades de aumento de spread (es decir, similar a acuerdos de financiamiento externo en propósito) y el asegurador puede demostrar una fuerte experiencia en administración de activos/pasivos al igual de liquidez, AM Best vería estas actividades como calificadoras para el trato de apalancamiento operativo. La razón de esto es que estos préstamos son similares a otros productos de ISB tales como CPG (cuenta general, cuenta separada y sintética), acuerdos de financiamiento, FABS y notas minoristas.

Otro tipo de deuda que AM Best ha tratado como apalancamiento operativo es aquella que es un componente de una totalización (por ejemplo, deuda emitida para financiar redundancias de reservas de XXX y AXXX [no económicas]). En estas estructuras, los activos son segregados y colocados en un fideicomiso Reglamento 114 para beneficiar a de los asegurados. Se prevé que los flujos de efectivo generados sean más que suficientes para financiar los pagos de la deuda, es decir, la estructura de totalización típicamente contiene algo de sobre colateralización. Por lo regular, estas estructuras implican la emisión de deuda no es garantizadas al suscriptor directo a través de un vehículo de propósito especial (SPV, del inglés *Special-Purpose Vehicle*). Además, en los últimos años las empresas han utilizado cada vez más emisiones de deuda sénior no garantizadas para autofinanciar las reservas de XXX y AXXX. En este caso, sólo a la deuda emitida por la IHC se le otorgará contenido de capital por apalancamiento operativo. Sin embargo, si hay alguna garantía al emisor (es decir, una IHC emite deuda no garantizada, pero contiene una cláusula que requiere la colocación de garantías adicionales si los diferenciales de LOCs de contenido de capital por incumplimiento de crédito del emisor se incrementan), este tipo de emisiones no serían candidatas para contenido de capital en el apalancamiento operativo.

En algunos casos, las soluciones de financiamiento XXX y AXXX han utilizado LOCs para financiar estas reservas. Estos LOCs tienen riesgo de refinanciamiento, lo que puede aumentar el costo de una aseguradora o puede que ya no esté disponible en tiempos de crisis graves en los mercados de capitales. AM Best sólo considerará el trato de apalancamiento operativo para los LOCs que tengan un vencimiento residual de cinco años o más. Si los LOCs tienen riesgo de renovación a corto plazo (es decir, menor a cinco años), se considerarán apalancamiento financiero. Algunos reguladores están permitiendo el uso de fuentes alternativas de financiación a XXX y AXXX en lugar de financiamiento externo; AM Best puede considerar dar a estas alternativas tratamiento de apalancamiento operativo.

AM Best ha observado el mayor uso de transacciones de valor intrínseco donde un bloque de negocios en vigor ha sido monetizado a través de la emisión de deuda a inversores externos respaldados por una estructura de vehículo de propósito especial. Si tales transacciones no recurrieran a la IHC, AM



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Best generalmente tratará estos tipos de transacciones como apalancamiento operativo. Aquellas transacciones que contengan algún nivel de recurso a la IHC a través de un acuerdo de soporte pueden recibir trato de apalancamiento operativo, pendiente de la revisión de AM Best de las características de recurso. Sin embargo, si se requiere que la IHC corrija las deficiencias (por cualquier razón), cualquier financiación requerida será tratada como apalancamiento financiero.

Otras Consideraciones

AM Best empleará un "enfoque de revisión" de los pasivos fuera de balance como se revela en las notas de los estados financieros en su cálculo de la tolerancia de apalancamiento operativo. Un tipo de pasivo fuera de balance puede surgir de entidades de interés variable (VIE, por sus siglas en inglés), que se utilizan para fines de inversión y administración de activos. Las VIEs pueden ser consolidadas en el balance de un asegurador, dependiendo de si la VIE es considerada como una actividad de inversión pasiva (es decir, no consolidada) o donde la compañía es considerada un beneficiario primario de la VIE). Las EIVVs en el balance de una aseguradora se revisarán de la siguiente manera: si la VIE se consolida y se refleja como deuda en el balance de la aseguradora, se eliminará del cálculo del apalancamiento financiero, asumiendo que la deuda no es recurrente a la aseguradora y el riesgo de la pérdida se limita a la inversión de la aseguradora en el VIE. Por lo tanto, AM Best verá normalmente las financiaciones resultantes de las actividades antes mencionadas como apalancamiento operativo si la aseguradora posee una sólida capacidad de gestión de activos/pasivos, liquidez e inversiones y si el desajuste de duración se mantiene al mínimo. De la misma manera, la deuda no recurrente se consideraría más favorable al calcular el apalancamiento financiero de una compañía. Por otra parte, AM Best considerará la volatilidad potencial de los activos que respaldan los fondos de deuda, así como el posible apalancamiento operativo en todas las filiales de seguros calificadas.

Límites de Apalancamiento Operativo

AM Best considera que las actividades relacionadas con el apalancamiento operativo son razonables para empresas con diversas líneas de negocios, una considerable experiencia en gestión de activos/pasivos, al igual que de inversiones y una flexibilidad financiera suficiente. Sin embargo, cuanto mayor sea la exposición de un asegurador a estos pasivos, mayor será el posible énfasis en su perfil de liquidez, particularmente en situaciones como por ejemplo, una baja de la calificación o un contrato que contenga cláusulas negativas u opciones put adversas. AM Best espera que el apalancamiento operativo consolidado se mantenga a niveles razonables que reflejen las condiciones actuales del mercado de capitales.

AM Best realizará una prueba a nivel consolidado de IHC para determinar el impacto total del trato de apalancamiento operativo sobre el índice de deuda/capital publicado de una compañía. El contenido de capital adicional para el apalancamiento operativo cesará una vez que la suma de las actividades se considere para apalancamiento operativo supere el 30% del pasivo consolidado, excluyendo los pasivos de cuentas separadas. Por lo tanto, la deuda emitida bajo actividades de

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

apalancamiento operativo calificadas que exceda esta relación estará sujeta a trato como apalancamiento financiero en los cálculos de AM Best.

C. BCAR: Componentes de capital disponible

Las compañías tenedoras de seguros son discretas y distintas de sus subsidiarias y, a menudo, no tienen operaciones propias. La base del enfoque analítico es la evaluación de la IHC sobre una base consolidada.

Como parte de la evaluación de la fortaleza del balance, AM Best puede utilizar una Índice de Adecuación de Capital de Best (BCAR) consolidado para evaluar el capital ajustado por riesgos utilizando los estados financieros consolidados de IHC o de la matriz operativa empresa aseguradora si no una existe IHC. En la **Tabla C.1** se muestra la fórmula del BCAR.

Tabla C.1: La fórmula del BCAR

$$\text{BCAR} = \left(\frac{\text{Capital Disponible} - \text{Capital Requerido Neto}}{\text{Capital Disponible}} \right) \times 100$$

El capital disponible de una sociedad se determina haciendo una serie de ajustes al capital reportado en sus estados financieros. Estos ajustes al capital reportado se hacen para proporcionar una base más económica y comparable para evaluar la suficiencia de capital y pueden incluir el reconocimiento de instrumentos de capital híbridos. El contenido de capital en BCAR para estos instrumentos de capital se guiará por los principios incluidos en la sección de **Capital Híbrido y Deuda Senior del BCAR**. Diferentes regímenes de contabilidad y requisitos regulatorios también pueden dar como resultado ajustes al capital informado de una compañía.

El modelo de capital de AM Best enfatiza el capital permanente y, en consecuencia, reducirá el capital reportado por compañía para el capital gravado. Esta reducción, total o parcial, depende de la magnitud y dependencia que un grupo de seguros tiene de los instrumentos de deuda y sus características de pago asociadas.

BCAR: Ajustes Comunes al Capital Reportado

AM Best puede hacer ajustes al capital reportado dentro del modelo BCAR para proporcionar una base más económica y comparable a fines de evaluar la adecuación del capital. A continuación, se describen algunos ajustes comunes que se pueden hacer en el cálculo del BCAR del capital disponible. No todos los ajustes habrán de realizarse, y dependerán de las normas contables empleadas, el tipo de negocio y la jurisdicción regulatoria, entre otras circunstancias.

Al aplicar estos ajustes, el analista tendrá en cuenta su importancia para el capital disponible total de la compañía. En aquellos casos en los que BCAR se considera excesivamente dependiente de ajustes adicionales -además de los límites máximos que se aplicarán a partidas específicas- la evaluación considerará la posición de capital disponible de la compañía tanto los ajustes previos como posteriores.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Capital de Primas no Devengadas

Para los regímenes contables que no son GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), en la contabilización de primas no ganadas, AM Best aumenta el capital disponible para incluir un activo estimado para costos de adquisición diferidos similar al reflejado en los estados financieros GAAP. Este ajuste del capital le permite a AM Best comparar una unidad de calificación en crecimiento, penalizada por fuertes costos de adquisición prepago, con una unidad de calificación madura, que tiene costos de adquisición planos o en descenso.

Para aseguradores de seguros distintos del seguro de vida, en la medida en que el portafolio de negocios de una unidad de calificación genere una pérdida de año de accidente descontada y una proporción de Gasto Ajustado por Pérdidas (LAE, del inglés *Loss Adjusted Expense*) superior al 100%, AM Best no reconoce ningún capital en primas no devengadas. Para las unidades de calificación con pérdidas por año de accidente descontada e índices de LAE por debajo del 100%, pero más altos de lo que permitiría su estructura de gastos de suscripción pre-pago, AM Best sólo reconoce una proporción de los costos de adquisición diferidos como capital.

Se aplica un cargo por riesgo a las primas no devengadas para reflejar el riesgo tarifario inherente a las tarifas cobradas por los negocios suscritos el año anterior, pero aún no devengados al cierre del ejercicio y el cargo se resta del capital neto no devengado. Este riesgo tarifario es independiente riesgo de precio asociado con el negocio que será suscrito en el próximo año. El modelo utiliza la prima suscrita del año actual como un proxy para las suscripciones del próximo año.

En el caso de los contratos de vida, los costos de adquisición pueden también penalizar el capital reportado por una aseguradora. AM Best aumentará el capital disponible en consecuencia para garantizar que los aseguradores se evalúen sobre una base comparable. Esto puede considerarse como parte de la estimación del Valor Económico Neto debido a las operaciones a largo plazo (véase la sección posterior).

Capital de Reserva para Pérdida

AM Best ajusta el capital disponible para reflejar el capital neto incorporado dentro de las reservas para pérdidas. Este capital representa la diferencia entre las reservas económicas de una unidad de calificación—lo que refleja la opinión de AM Best sobre las reservas finales sobre una base descontada—y las reservas acumuladas.

Cualquier ganancia de capital de reserva de las transacciones de reaseguro ya incluidas en el capital disponible se elimina del capital disponible, ya que el capital será otorgado a través del cálculo del capital con reservas para pérdidas. Esto es consistente con el trato de AM Best del descuento estatutario y con el trato del capital de reserva para pérdida. El mejor ejemplo de esto es el reaseguro retroactivo a través de una transferencia de la cartera de pérdidas en la que una unidad de calificación a menudo paga en activos al reasegurador iguales al valor presente de la cartera de reservas de pérdidas más un margen de riesgo y luego cede el valor total de las reservas para pérdida, produciendo una ganancia incluida en el capital reportado. Sin embargo, debido a los procedimientos contables, estas

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

reservas para pérdidas permanecen en los libros de la aseguradora primaria, y las reservas cedidas se tratan como un pasivo negativo. Dado que las reservas cedidas permanecen dentro de las reservas de balance, es necesario algún tipo de ajuste. De lo contrario, el valor en el tiempo del dinero se acreditaría dos veces, una vez dentro del capital reportado y una vez dentro del cálculo del capital con reservas de pérdidas. En este caso, AM Best elimina la ganancia de capital reportado, y el capital dentro de estas reservas se otorga a través del factor de descuento dentro del cálculo del capital contable. Todavía se aplica un cargo por riesgo de reserva a estas pérdidas reaseguradas. Sin un stop-loss adicional, la aseguradora primaria permanece expuesta a cualquier posible desarrollo de pérdidas adversas en estas reservas.

Ajustes del valor de mercado

Cuando las inversiones no se valúan a mercado en el balance, el capital disponible también puede ajustarse para reflejar el valor de mercado de los valores de una unidad de calificación para permitir una mejor visión de la posición actual del capital económico de una unidad de calificación. Las pérdidas no realizadas pueden ser revisadas por el analista para medir si la pérdida se convertirá en permanente, si los activos subyacentes todavía se están llevando a cabo, y si hay un flujo de liquidez a corto plazo y suficiente liquidez o liquidez para aportar esta necesidad.

Reservas de ecualización

Bajo algunos regímenes regulatorios, las compañías de seguros deben constituir tipos de reservas de ecualización para líneas de negocio particularmente volátiles. Cuando las reservas de igualación se clasifican como pasivos, se puede considerar el contenido de capital como capital disponible si existe una fuerte evidencia sólida de que estas reservas están muy por encima de las mejores estimaciones actuariales. AM Best espera revisar evaluaciones de reservas de terceros independientes que evidencien una cartera de riesgo estable y un historial consistente de ganancias emergentes. Se considerará la posible falta de fungibilidad de las reservas en cuestión y la importancia del libro de negocios en cuestión como parte de la cartera total de seguros.

Excedentes en Fondos con Participación Discrecional

El capital disponible podría ajustarse para incluir los excedentes identificados en fondos con características de participación discrecionales. Un ejemplo de esto sería el capital divisible no asignado (UDS, por sus siglas en inglés) informado para los fondos con beneficios por las compañías europeas de seguros de vida. El porcentaje de capital elegible como capital disponible dependerá de la división aplicable para la distribución entre los asegurados y los accionistas. Dada su típica falta de fungibilidad, el contenido de capital puede quedar limitado, aunque el límite normalmente no sería inferior a los requisitos de capital atribuidos a los fondos que generan estos excedentes. El contenido de capital también puede ser limitado si se considera que el capital disponible de la unidad de calificación depende excesivamente de este rubro o si los fondos a los que se relacionan estos excedentes no tienen un tamaño importante en comparación con el pasivo total de seguros.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Valor Económico Neto debido al Negocio a Largo Plazo

El capital disponible puede incluir un contenido de capital parcial por el valor económico neto debido a bloques particulares de negocios a largo plazo. Para recibir contenido de capital para propósitos de capital disponibles, la cartera de seguros en cuestión debe considerarse estable, permanente y con un historial de generación de beneficios. Los importes de valor económico deben ser netos de cualquier elemento que pueda haber sido considerado como parte de la evaluación de capital disponible total de AM Best (por ejemplo, Costes de Adquisición diferidos o ajustes de valor de mercado). Las cantidades exactas deben derivarse de un marco de información que es ampliamente reconocido por el mercado y ha sido objeto de exámenes independientes. Un ejemplo típico sería las cifras del Balance en Económico de Solvencia II y las cantidades que representan beneficios no ganados en virtud de IFRS 17.

Dada la sensibilidad de los valores económicos a las condiciones del mercado, en la mayoría de los casos no se considerará como capital disponible más del 50% del importe neto calculado. Los ajustes hacia arriba pueden ser posibles en los casos en que exista una alta probabilidad de que el valor económico sea monetizado (por ejemplo, a través de totalizaciones, transferencias de cartera o historial demostrado de mayor flexibilidad financiera). Por otro lado, las situaciones que pueden justificar un menor contenido de capital incluyen: una falta de fungibilidad, una alta dependencia del capital disponible total sobre el ajuste del valor económico neto y volatilidad de las cifras reportadas.

Crédito Mercantil y Otros Activos Intangibles

Debido a que los activos como el crédito mercantil y los intangibles no tienen capacidad de absorción de pérdidas, están excluidos del capital disponible.

Pérdidas Operativas Futuras

Si no se realizan previsiones, el capital reportado de una compañía se reduce generalmente por pérdidas operativas, suponiendo que tales pérdidas se repitan en el año siguiente. Sin embargo, dada la naturaleza cíclica de ciertas líneas de negocio, AM Best reconoce que ciertas operaciones dentro de la compañía de seguros pueden apoyar a otras líneas de negocio en diferentes entornos económicos. Por lo tanto, el capital se reduce sólo si hay una pérdida neta operativo para la compañía en total, lo que permite ganancias en una línea para compensar las pérdidas en otra. Esto supone que la rentabilidad sostenida y las contribuciones operativas al capital son componentes cruciales de la adecuación del capital a largo plazo. Cualquier reducción causada por pérdidas de operación puede ser modificada por el analista para eventos no recurrentes que afectan los resultados de operación.

Valor Razonable de la Deuda Propia

En algunos casos, la deuda propia de una compañía se contabiliza a su valor razonable, lo que da como resultado ganancias o pérdidas no realizadas en los ingresos y en el capital. En tales casos, el capital reportado puede ser reducido por ganancias después de impuestos debido a cambios en el riesgo de contenido de capital del asegurador. Las ganancias no realizadas se producen a medida que disminuye

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

el valor razonable de la deuda pendiente, lo que puede indicar un deterioro de la situación financiera del asegurador.

Capital Contingente

Algunos equipos de administración han tomado medidas proactivas para mejorar su flexibilidad financiera, a menudo previendo una situación de estrés. Un enfoque popular es a través de las instalaciones de capital contingente, que permiten a las empresas preestablecer los términos y condiciones de futuras iniciativas de captación de capital. Con base en las disposiciones de la instalación, AM Best considerará proveer contenido de capital cualitativo en sus cálculos y, en algunos casos, cuantitativo por capital contingente.

Por lo general, se otorga más contenido de capital a las instalaciones financiadas en su totalidad, en las que el SPV posee valores líquidos altamente calificados a los que el patrocinador puede acceder con poca antelación. AM Best también considera favorablemente las instalaciones que requieren que las opciones de venta se ejerzan cuando se producen ciertos eventos, como una pérdida catastrófica (natural, provocada por el hombre o pandémica). Estos eventos desencadenantes deben estar claramente definidos. Si la opción de venta recae en la IHC, se provee contenido de capital si la IHC está obligada contractualmente a transferir los fondos a su subsidiaria de seguros. En los casos en los que la opción de venta implique una emisión híbrida en el nivel de la empresa operadora, el contenido de capital disponible máximo se basaría en los factores descritos en la sección de **Apalancamiento Financiero**, pero podría alcanzar el 100% si la instalación implica la emisión de valores de capital ordinario. Sin embargo, dado que se imponen limitaciones a todas las formas de capital contingente, en los casos en que se da contenido de capital en el modelo BCAR publicado, la asignación máxima de contenido de capital es del 10% del capital disponible total. La asignación de contenido de capital puede incrementarse cuando se ven en situaciones de estrés. Además, cuando el contenido de capital se otorga de manera proforma (es decir, antes de ejercer la opción de venta),- los valores que se emitirán de conformidad con la instalación de capital contingente contarán para el cálculo del apalancamiento financiero.

Las instalaciones que no se ajusten a estas especificaciones (es decir, el SPV no está totalmente financiado o la activación de la instalación está sujeta al criterio de la administración) todavía pueden recibir contenido de capital sobre una base cualitativa y de forma cuantitativa en el requerimiento de capital de estrés. En este caso, los valores que se venderán del SPV no contarán para el cálculo del apalancamiento financiero hasta que se emitan.

Las cartas de crédito de contrapartes financieramente fuertes y de buena reputación también pueden recibir contenido de capital para ciertas estructuras empresariales. Cuando una IHC extrae un LOC y los ingresos se suscriben como capital a una subsidiaria operativa, se convierte en capital para la subsidiaria operativa y en deuda para la IHC.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Capital Híbrido y Deuda Sénior en el BCAR

Capital Híbrido en el BCAR

AM Best generalmente revisa el capital ajustado por riesgo de una organización a nivel de la unidad de calificación y a un nivel de compañía consolidada (o IHC), teniendo en cuenta los ajustes señalados anteriormente cuando sea apropiado.

Para la deuda híbrida que forma parte de la estructura de capital, **Tabla C.2** proporciona una guía útil para lo que se considera al evaluar la elegibilidad para el tratamiento del capital disponible en el BCAR. Al revisar un instrumento de capital para el contenido de capital del BCAR, el analista se centrará principalmente en la permanencia del activo. En general, cuanto mayor sea el tiempo restante hasta el repago esperado, mayor será el contenido de capital otorgado. Las consideraciones relativas a la existencia de opciones de compra, la probabilidad de que se ejerzan y el historial de la compañía con respecto a la refinanciación de valores híbridos con instrumentos similares se considerarán para determinar si se puede otorgar contenido de capital completo.

Se provee de contenido de capital completo (sujeto al límite del 20%) para valores con 15 años o más restantes para el vencimiento. También se provee de contenido de capital completo en los casos en que existe tanto la intención de la administración como un historial histórico de refinanciamiento de valores híbridos con emisiones nuevas equivalentes.

Para las empresas sin un historial, normalmente solo se otorgará un contenido de capital parcial para los valores con menos de 15 años hasta el vencimiento. La existencia de características que podrían acelerar el vencimiento establecido, como las fechas de compra, opciones de incremento u otros incentivos para canjear el instrumento, puede acortar el período de contenido de capital total.

Cuando se considere que un valor tiene un período a vencimiento de menos de 15 años, generalmente se espera que la amortización del crédito se realice sobre una base lineal, con un máximo del 100% de contenido de capital a 15 años o más y un mínimo de 1/3 de su valor nominal a cinco años. Típicamente, los vencimientos restantes de menos de cinco años no son elegibles para el contenido de capital en el BCAR. En general, el analista es indiferente a la estructura y subordinación del híbrido, siempre y cuando esté claramente subordinado a los asegurados (si no está subordinado a los asegurados, no es elegible para el contenido de capital). Los costos de los servicios se reflejan en la evaluación de la cobertura y, típicamente, no afectan la aplicación del contenido de capital para el BCAR. Sin embargo, si hay una incapacidad para diferir los pagos, el contenido de capital de BCAR generalmente no se ofrece. Finalmente, para que los valores híbridos puedan ser considerados para el contenido de capital, AM Best espera que el regulador primario del emisor reconozca los valores como capital regulatorio calificado.

Cuando los híbridos se consideran elegibles para los propósitos de capital disponibles de BCAR, normalmente pueden recibir un contenido de capital de 100% hasta un límite del 20% del capital disponible total. Sin embargo, en ciertos casos, AM Best puede otorgar hasta contenido de capital completo (que no cuenta para el límite del 20%) en BCAR a instrumentos que están alineados con las



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

características del capital ordinario. Por ejemplo, las acciones preferenciales perpetuas convertibles, sin opción de compra (aparte de la conversión a capital ordinario) pueden ser elegibles para el contenido de capital completo en la evaluación de BCAR. Para todos los instrumentos, sería necesario evaluar una revisión detallada de sus características para justificar el contenido de capital.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla C.2: Evaluación de Capital Híbrido de BCAR



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

De manera similar considerando los factores relacionados con el emisor en la Sección B, los factores relacionados con el emisor también pueden modificar el resultado como se describe en la **Tabla C.2**. En particular, la cartera de instrumentos emitidos por una compañía de seguros puede revisarse y considerarse cuando se evalúa el contenido de capital para un instrumento individual. Esta revisión puede conducir a ajustes en el tratamiento de instrumentos individuales y/o puede influir en cómo se ve un índice BCAR dentro de la evaluación de fortaleza del balance general de AM Best.

Deuda de la Compañía Tenedora de Seguros

Muchas unidades de calificación no emiten deuda directamente; más bien los fondos se derivan de las IHC que emiten deuda. A menudo, esta aportación es en efectivo suscrito como capital. En estos casos, cuando la unidad de calificación es una subsidiaria operativa de una IHC, los analistas normalmente ejecutarán dos cálculos del BCAR.

1. Al nivel de la unidad de calificación: Se otorga contenido de capital para todo el efectivo aportado como capital (100% de capital).
2. Al nivel de IHC/consolidado (BCAR consolidado): Los instrumentos de capital emitidos por la IHC pasan por el proceso descrito en la **Tabla C.2**. Puede haber instrumentos adicionales elegibles para contenido de capital cuando existe una fuerte subordinación estructural en una Estructura Priorizada de Entidad, según se describe a continuación.

El BCAR consolidado es una medida que los analistas considerarán como parte de la evaluación del impacto de una IHC en la evaluación de la solidez del balance general de la unidad de calificación.

Si la deuda híbrida se emite en la compañía operadora también está sujeta a un límite del 20% del capital disponible total de la entidad sujeto para propósitos del BCAR (incluidos los ajustes que se refieren las secciones anteriores). La deuda a nivel de unidad de calificación se considera de acuerdo con las mismas pautas descritas en la **Tabla D.1** para determinar cualquier impacto en la evaluación de la fortaleza del balance.

Cuando la IHC consolidada es la unidad de calificación, el efecto del estatus de entidad legal separada de las subsidiarias operativas puede reflejarse en el BCAR a nivel de unidad de calificación otorgando contenido de capital para instrumentos adicionales como se describe a continuación para un BCAR Consolidado en una Estructura Priorizada de Entidad con fuerte subordinación estructural.

AM Best puede utilizar diversas fuentes de datos de informes financieros a su disposición a fin de implementar los BCAR como se indicó anteriormente.

Deuda de Compañía Tenedora de Seguros – Estructuras Priorizadas de Entidad

El enfoque de los regímenes regulatorios puede variar desde aquellos en los que las personas jurídicas individuales son la principal preocupación hasta regímenes en los que también se consideran en detalle los grupos de empresas relevantes.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Cuando un entorno regulatorio prudencial de seguros se centra en la regulación de la entidad legal de cada compañía de seguros por separado, con referencia limitada o nula a la jurisdicción sobre cualquier IHC en la parte superior de la estructura corporativa, AM Best puede determinar que el grupo es una Estructura Priorizada de Entidad. Dichos grupos de seguros exhibirían, en general, las siguientes características:

- El régimen regulatorio está asociado a la fungibilidad restringida del capital entre las entidades operativas reguladas de un grupo y su IHC
- Los reguladores pueden recopilar información sobre la compañía tenedora, pero la jurisdicción sobre las IHC es limitada
- Es más probable que el exceso de capital tenga lugar en entidades operativas individuales antes que en la IHC

Las restricciones regulatorias sobre la fungibilidad del capital varían sustancialmente entre jurisdicciones. En algunos casos, AM Best identifica que las restricciones en el flujo ascendente de fondos a la IHC dan como resultado una fuerte subordinación estructural de la deuda emitida por la IHC que también se transfiere a las entidades operativas. La fuerte subordinación estructural asegura que el capital financiado con deuda esté disponible para los asegurados, aunque la deuda puede no ajustarse a las pautas establecidas en la **Tabla C.2**.

Cuando existe una fuerte subordinación estructural en las estructuras priorizadas de la entidad, se puede completar un cálculo de IHC/BCAR consolidado con contenido de capital otorgado para la deuda derivada emitida por la IHC, incluida la deuda que no cumple con las condiciones establecidas en la **Tabla C.2**, como la deuda sénior. Los analistas ejecutarán un BCAR sobre esta base con el contenido de capital completo para todos los instrumentos de deuda (deuda híbrida y sénior que no califica como híbrida) sujeto a un límite del 20% del capital disponible total del grupo consolidado.

Al considerar la deuda desde la perspectiva consolidada, es importante entender el flujo de fondos si el movimiento del capital puede verse limitado por restricciones regulatorias. Los instrumentos de capital que están fuera de la estructura de capital de la entidad calificada y que han sido identificados por la administración como disponibles para financiar operaciones de seguros, no se considerarán como capital disponible para la entidad aseguradora.

Ejemplos de Capital Disponible de BCAR

Al considerar la deuda desde la perspectiva consolidada, es relevante comprender el flujo de fondos si el movimiento del capital está restringido debido a restricciones regulatorias. Los instrumentos de capital que están fuera de la estructura de capital de la entidad calificada, y que han sido identificados por la administración como disponibles para financiar operaciones de seguros, no se considerarán como capital disponible para la entidad aseguradora.

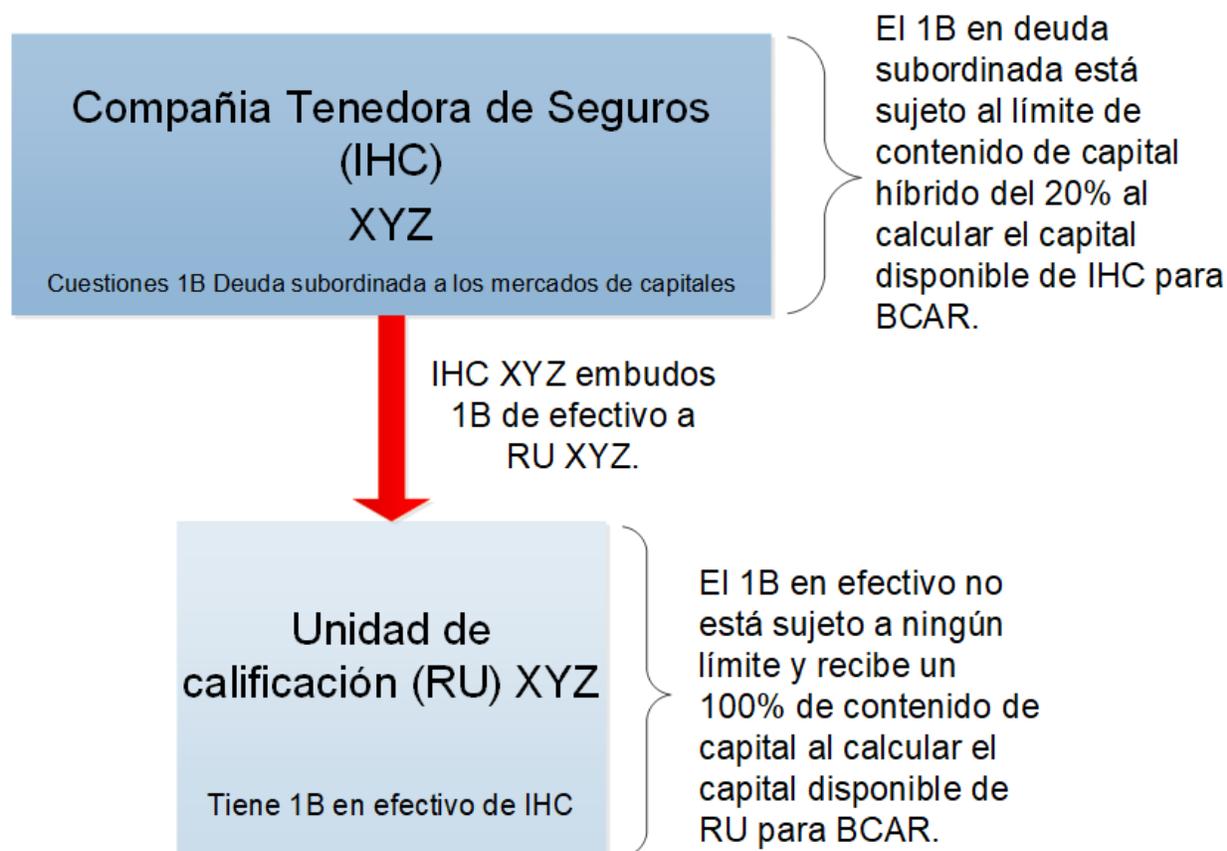
En uno de los primeros ejemplos de contenido de capital en el cálculo del apalancamiento financiero, la compañía tenedora de seguros XYZ (IHC XYZ) emitió USD 1B en deuda subordinada. La



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

compañía optó por bajar el USD 1B a su unidad de calificación de seguros, XYZ. Para los propósitos del BCAR de la unidad de calificación, el USD 1B al nivel de la unidad de calificación se trata enteramente como capital disponible (**Tabla C.3**).

Tabla C.3: Capital incorporado dentro de BCAR



Sin embargo, para los propósitos del BCAR consolidado, el USD 1B cuenta como capital hasta el límite del 20% en instrumentos de capital híbrido. Después de la emisión de la deuda subordinada, IHC XYZ tiene USD 3B en capital reportado y USD 1,5B en deuda subordinada (tenía 500M en deuda subordinada antes de la emisión USD 1B). Por lo tanto, su capital del balance total (antes de aplicar cualquier límite) es de USD 4.5B. Dado que IHC XYZ ha superado el límite del 20% para la emisión de valores híbridos, sólo USD 750M (20% de 3.75B) de la emisión híbrida cuenta para el capital disponible para su cálculo de BCAR (**Tabla C.4**).

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla C.4: Ejemplo de capital híbrido de BCAR - compañía tenedora de seguros de XYZ ('000s)

Estructura capital	Hoja de Balance Posterior a la Emisión	Contenido de Capital de BCAR (Límite Híbrido del 20%)
Equivalencia reportada	3,000,000	3,000,000
Otros Ajustes Patrimoniales	0	0
Deuda Subordinada	1,500,000	750,000
Capital	4,500,000*	3,750,000**
Relación entre la Deuda Híbrida y el Capital Total	33%	20%

* Capital Total

** Capital Disponible

Nota: El contenido de capital de deuda secundaria para BCAR consolidado está limitado al 20% del capital total, por lo que solo \$ 750,000 de los \$ 3,750,000 están disponibles para el capital disponible de BCAR.

Tabla C.5 detalla el cálculo del capital disponible para AAA, grupo consolidado. AAA tiene USD 15B en capital reportado. Otros ajustes de capital (USD 3B) más USD 8B de deuda subordinada elevan su capital total a USD 26B. Sin embargo, debido al límite del 20% de contenido de capital para deuda subordinada, sólo USD 4.5B (20% de 22.5B) de su deuda subordinada se considera capital disponible. Por lo tanto, su capital disponible total para el cálculo de BCAR es USD 22.5B.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla C.5: Ejemplo de capital híbrido de BCAR - Consolidado Grupo AAA ('000s)

Estructura capital	Hoja de Balance Posterior a la Emisión	Contenido de capital de BCAR (Límite Híbrido del 20%)
Equivalencia reportada	15,000,000	15,000,000
Otros Ajustes Patrimoniales	3,000,000	3,000,000
Deuda subordinada	8,000,000	4,500,000
Capital	26,000,000*	22,500,000**
Relación entre la Deuda Híbrida y el Capital Total	31%	20%

* Capital Total

** Capital Disponible

Nota: El contenido de capital de deuda subordinada se limita al 20% del capital disponible total (como se indica más arriba). Por lo tanto, sólo se consideran disponibles 4.5B de la deuda subordinada de un total de 8B para el cálculo del capital disponible del BCAR. Otros ajustes de capital incluyen el efecto neto total de una serie de elementos, como el valor económico neto debido al negocio a largo plazo (positivo) y al fondo de comercio (negativo).

Doble Apalancamiento

El apalancamiento doble es la proporción de las inversiones de una IHC en subsidiarias respecto del capital ajustado de la propia IHC expresado como un porcentaje. El apalancamiento doble se mide para ayudar a determinar hasta qué punto la deuda emitida en la IHC se aporta como capital a una o más compañías operativas. Una proporción superior al 100% indica que la inversión en subsidiarias ha sido financiada con deuda. El apalancamiento doble alto puede conducir a una visión desfavorable de la estructura de capital de una organización, ya que puede reflejar un capital más bajo que lo reportado en el nivel subsidiario.

D. Análisis de la Compañía Tenedora de Seguros

Como parte de la evaluación de la fortaleza del balance de una compañía, se revisan la capitalización y liquidez de la IHC para determinar si esta tiene un impacto "positivo", "neutral", "negativo" o "muy negativo" sobre la compañía. Además de la visión de la capitalización ajustada al riesgo, **Tabla D.1** se centra en las evaluaciones financieras adicionales que forman parte de la evaluación de la IHC. Las características clave que se describen a continuación para cada categoría de evaluación no pretenden ser prescriptivas, sino proporcionar orientación adicional más allá de lo que se describe en la BCRM.

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Tabla D.1: Evaluación Financiera de la Compañía Tenedora de Seguros

	Muy negativo	Negativo	Neutral	Positivo
Evaluación de capital	<ul style="list-style-type: none"> Deficiente flexibilidad financiera Debilidad del capital Alto apalancamiento en la estructura de capital Apalancamiento ajustado > 65% 	<ul style="list-style-type: none"> Flexibilidad financiera limitada Dependencia de capital blando Alto apalancamiento doble y/o operativo Apalancamiento ajustado del 45% al 65% 	<ul style="list-style-type: none"> Flexibilidad financiera demostrada Apalancamiento general moderado Apalancamiento ajustado < 45% Impacto limitado del apalancamiento operativo 	<ul style="list-style-type: none"> Acceso probado a los mercados de capitales incluso en tiempos de estrés Estructura de capital de alta calidad Bajos niveles de capital blando e intangibles Apalancamiento ajustado < 25%
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> Mala gestión de la liquidez Limitado a no tener acceso a fuentes externas de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> Reclamaciones elevadas a corto plazo sobre efectivo El acceso a fuentes externas de liquidez cuestionables 	<ul style="list-style-type: none"> Programa de madurez escalonado Liquidez alternativa fácilmente disponible 	<ul style="list-style-type: none"> Programa de madurez escalonado Fuerte gestión de la liquidez
Cobertura	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura débil < 2x 	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura baja 2-3x 	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura adecuada > 4x 	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura fuerte > 7x

Por ejemplo, una IHC puede proporcionar mejora a la evaluación de la fortaleza del balance de una unidad de calificación líder si la IHC mantiene activos líquidos significativos y estos fondos están disponibles para cumplir con sus obligaciones de seguro en curso. Del mismo modo, si una IHC mantiene medidas débiles de endeudamiento cobertura, esto se tendrá en cuenta en la evaluación del balance de la unidad de calificación líder. Como se analiza en la siguiente sección, un análisis de la liquidez es parte fundamental de la evaluación de la IHC.

En los casos en que la propia unidad de calificación (o uno de sus miembros) es la que emite la deuda, a diferencia de una IHC, se aplican las mismas pautas al evaluar la solidez del balance.

Compañía Tenedora de Seguros: Actividades Orientadas a Servicios

La IHC de una aseguradora puede tener intereses en actividades orientadas a servicios. Más aún: estas actividades pueden tener una escala que influya o incluso domine las medidas financieras de la empresa. AM Best reconoce que tales actividades normalmente no dependen de capital tangible. Las actividades orientadas a servicios pueden tener lugar en su mayor parte o en su totalidad en entidades que no están reguladas como aseguradoras pero que, a menudo, están relacionadas y son utilizadas por las operaciones de seguros de un grupo, así como por clientes externos. El segmento de seguros de salud brinda ejemplos en los que las IHC tienen intereses en una variedad de actividades orientadas a servicios que están relacionadas con las operaciones de seguros de salud de los grupos.

El análisis de IHC de AM Best en estos casos pondrá mayor énfasis en la liquidez, las fuentes y los usos de los flujos de efectivo, el acceso a los mercados de capital, la capacidad de generar dividendos, las ganancias y la flexibilidad financiera. El análisis considera los niveles, las tendencias y la estabilidad de todas estas medidas y abarca tanto los negocios regulados como los no regulados. El nivel de diversificación es también considerado. Si bien las proporciones de apalancamiento de deuda a capital tangible pueden ser altas, la cobertura de intereses y los índices de deuda a ganancias (por ejemplo, deuda a EBITDA) tienen un papel más elevado en el análisis donde las actividades orientadas a servicios son significativas.



Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

Liquidez de la Compañía Tenedora de Seguros

La liquidez depende del grado en que las obligaciones financieras puedan ser satisfechas a través del flujo de efectivo operativo o del efectivo e inversiones de la IHC que sean sólidas y diversificadas. Dado que la fuente clave de la liquidez de la IHC generalmente son los dividendos recibidos de las aseguradoras propias, la presencia de entidades rentables no reguladas puede ser vista como favorable. La comprensión de potenciales tensiones de liquidez es una parte importante de la evaluación de la IHC.

Los analistas de AM Best analizan las fuentes actuales y proyectadas y los usos de efectivo para una IHC para juzgar la sostenibilidad de fuentes actuales y futuras de fondos y el acceso de la IHC a cualquier financiamiento alternativo. Este proceso puede incluir revisiones de cualquier garantía hecha por la IHC en nombre de sus subsidiarias. Además, los analistas revisan la certeza de los usos en efectivo, tales como los cargos fijos, los dividendos de los accionistas y la deuda vencida.

La mayoría de las compañías tenedoras depende, en primer lugar, de sus propias fuentes de financiamiento, que incluyen cualquier efectivo y valores mantenidos a nivel de la IHC. Esto generalmente se suplementa con los dividendos recibidos de las subsidiarias operativas de propiedad. Sin embargo, en virtud de su regulación, suelen existir restricciones a los dividendos pagados a la IHC matriz por parte de las aseguradoras subsidiarias operativas. La mayoría de las jurisdicciones tiene restricciones para las aseguradoras subsidiarias operativas reguladas con respecto a la disponibilidad de dividendos, aunque su efecto global puede variar considerablemente en función del marco de referencia del regulador.

AM Best considera que las IHC que mantienen reservas en efectivo están en mejor posición crediticia para absorber los posibles dividendos futuros de aseguradoras operativas si surgen situaciones adversas.

Análisis de Fuentes y Usos

Fuentes y usos cambian con el tiempo. En tiempos de crisis financiera, muchas fuentes externas de financiamiento pueden secarse y quedar indisponibles incluso para entidades altamente calificadas. Adicionalmente, la deuda de maduración de una compañía puede no estar bien escalonada, presentando así un riesgo de refinanciamiento considerable en el corto plazo cuando la capacidad de refinanciamiento no esté disponible, ya sea por razones específicas de la compañía o por el mercado de capitales general. La política de liquidez de una compañía no sólo debe abordar usos conocidos, sino también incorporar una estrategia para manejar escenarios de estrés. La liquidez es la primera línea de defensa contra las presiones adversas de fuerzas internas o externas.

Elementos del Análisis

Lo ideal sería que una IHC tuviera acceso a fondos para cumplir con sus obligaciones esperadas, tener un colchón adicional para cubrir estreses potenciales desconocidas y limitar su dependencia de seguros operando dividendos de aseguradoras. El perfil de liquidez de un emisor debe ser considerado en el

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

contexto de inmediatez, calidad y diversidad. La siguiente lista muestra algunos elementos que pueden ser incorporados en el análisis de liquidez de AM Best:

- La filosofía de la administración con respecto a la liquidez, flexibilidad financiera y cómo los préstamos a corto plazo encajan en las estrategias de financiamiento globales de una aseguradora
- La posición de caja mínima requerida (con amortiguador) para cubrir los pasivos a corto plazo
- Flujo de efectivo operativo, incluyendo las primas de los negocios actuales y el grado de volatilidad en las operaciones
- Fuentes de financiamiento a corto plazo disponibles para el emisor (incluida la disponibilidad dentro de los límites reglamentarios de dividendos u otras transferencias de filiales) y arreglos de financiamiento a corto plazo, tales como papel comercial
- El grado de dependencia de las diversas fuentes de liquidez
- La lealtad y fortaleza financiera de las relaciones bancarias y otros acuerdos de respaldo.
- Efectivo y/o equivalentes de efectivo en la IHC
- Los índices de cobertura de intereses actuales y futuros de la compañía para evaluar la cobertura de los ingresos
- Apalancamiento financiero global y capacidad de liquidar pasivos a corto plazo
- La dependencia de la compañía de apalancamiento operativo y la capacidad de liquidar activos para pagar obligaciones "correspondidas"
- Escenarios de estrés y planes de contingencia en el caso de que los fondos externos de repente no estuvieran disponibles

Fuentes de Liquidez

Las IHC tienen fuentes internas y externas de liquidez. En general, la fuente más confiable de liquidez proviene de fuentes de financiamiento generadas internamente. Las fuentes de liquidez pueden incluir las siguientes:

- Dinero en mano
- Recursos de efectivo a corto plazo, incluida la capacidad de transferir fondos de las filiales
- Papel comercial
- Facilidades de crédito bancario
- Cartas de crédito (LOC, por sus siglas en inglés)
- Préstamos Federales para Préstamos Hipotecarios

Usos de liquidez

Los usos generales de la liquidez para una IHC son la liquidación de las obligaciones directas tales como préstamos a corto plazo o a largo plazo, otras obligaciones del servicio de la deuda y el pago de

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

dividendos comunes u ordinarios de los accionistas. Además, generalmente la liquidez es necesaria para financiar necesidades de capital y cubrir los gastos de funcionamiento. Por último, se puede obtener un rendimiento para los inversores a partir dividendos preferentes en acciones y/o recompras de acciones.

Evaluación de salidas de efectivo

El analista primero considera las fuentes de efectivo disponibles para cumplir con las obligaciones. A continuación, el analista considera las reclamaciones futuras en efectivo, que pueden incluir los usos operativos del efectivo, el perfil de vencimientos para el servicio de la deuda y otros reclamos financieros, los créditos que podrían ser pagaderos a opción del acreedor y las probables contingencias. AM Best también puede tomar en cuenta el historial de la administración de reducir los flujos de efectivo discrecionales en períodos de creciente tensión financiera.

Adicionalmente, si la propia IHC está bajo la casa matriz, cualquier fuente o uso de dinero adicional o a causado por esta relación puede ser revisado e incluido en el análisis.

Reclamaciones potenciales a corto plazo en efectivo

Obligaciones directas

- Servicio fijo (incluidos los gastos por intereses y los dividendos preferentes)
- Deuda a corto plazo
- Porción actual de la deuda a largo plazo
- Obligaciones contingentes
- Arreglos de financiamiento (incluyendo el uso de pactos de recompra inversos) si se realiza a nivel de la IHC
- Los contratos de derivados financieros y de materias primas (incluyendo la necesidad de garantías adicionales)
- Obligaciones de financiamiento fuera del balance
- Acuerdos o juicios sobre litigios potenciales
- Requerimientos de margen

Otras reclamaciones en efectivo

- Los gastos operativos
- Compromisos de gasto de capital o de inversión
- Recompra de acciones comunes
- Dividendos de acciones comunes
- Las garantías hechas por la IHC (algunas holdings tienen acceso a una práctica permitida en ciertos estados para capitalizar sus compañías de seguros cautivas mediante el uso de una garantía)

Análisis del Capital Disponible y de la Compañía Tenedora de Seguros

- Los déficits de financiamiento de las operaciones subsidiarias (incluidas las garantías exigen obligaciones que se originan en el nivel de la subsidiaria, como la exposición a los derivados de la contraparte o los pasivos provenientes de la liquidación de préstamos de valores o de las obligaciones de recompra)
- Financiamiento de demandas potenciales, que a menudo son difíciles para la empresa de cuantificar

Publicado por A.M. Best Rating Services, Inc.
METODOLOGÍA Y CRITERIOS

A.M. Best Rating Services, Inc.
Oldwick, NJ

PRESIDENTE Y DIRECTOR EJECUTIVO Matthew C. Mosher
VICEPRESIDENTE EJECUTIVO Y DIRECTOR DE OPERACIONES James Gillard
VICE PRESIDENTE EJECUTIVO & DIRECTOR DE ESTRATEGIA Andrea Keenan
DIRECTOR EJECUTIVO SENIOR Edward H. Easop, Stefan W. Holzberger, James F. Sneek

AMÉRICAS

OFICINA PRINCIPAL

A.M. Best Company, Inc.
A.M. Best Rating Services, Inc.
1 Ambest Road, Oldwick, NJ 08858
Teléfono: +1 908 439 2200

CIUDAD DE MÉXICO

A.M. Best América Latina, S.A. de C.V.
Av. Paseo de la Reforma 412, Piso 23,
Col. Juárez, Alcadía Cuauhtémoc, C.P. 06600, México, D.F.
Teléfono: +52 55 1102 2720

EUROPA, MEDIO ORIENTE Y ÁFRICA (EMEA, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS)

LONDRES

A.M. Best Europe - Information Services Ltd.
A.M. Best Europe - Rating Services Ltd.
12 Arthur Street, 8th Floor, London, UK EC4R 9AB
Teléfono: +44 20 7626 6264

AMSTERDAM

A.M. Best (EU) Rating Services B.V.
NoMA House, Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Netherlands
Teléfono: +31 20 308 5420

DUBAI*

A.M. Best Europe - Rating Services Ltd. - DIFC Branch*
Office 102, Tower 2, Currency House, DIFC
P.O. Box 506617, Dubai, UAE
Teléfono: +971 4375 2780

*Agencia de Calificación Crediticia regulada por el DFSA

ASIA-PACÍFICO

HONG KONG

A.M. Best Asia-Pacific Ltd
Unit 4004 Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong
Teléfono: +852 2827 3400

SINGAPUR

A.M. Best Asia-Pacific (Singapore) Pte. Ltd
6 Battery Road, #39-04, Singapore
Teléfono: +65 6303 5000

Calificación de Fortaleza Financiera de Best (FSR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la fortaleza financiera y capacidad de cumplimiento ante las obligaciones contractuales y derivadas de la emisión de pólizas vigentes de una aseguradora. Una calificación FSR no es asignada a pólizas de corto o largo plazo.

Calificación Crediticia de Emisor de Best (ICR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la capacidad de cumplimiento de una entidad ante sus obligaciones financieras vigentes, puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo.

Calificación Crediticia de Deuda de Best (IR por sus siglas en inglés) es una opinión independiente respecto a la calidad crediticia asignada a emisiones, indica la capacidad de cobertura de las condiciones derivadas de la obligación y puede ser emitida bajo un contexto de corto o largo plazo (obligaciones con vencimientos originales menores a un año).

Calificación en Escala Nacional Best (NSR por sus siglas en inglés) es una medida relativa de la capacidad crediticia en una jurisdicción específica, la cual es emitida bajo una base de largo plazo y se deriva exclusivamente a través del mapeo de la NSR al nivel correspondiente de ICR mediante una tabla de transición.

Declaración de Calificación: Uso y Limitantes

Una Calificación de Crédito de Best (BCR; por sus siglas en inglés) es una opinión independiente y objetiva a futuro sobre la relativa capacidad crediticia de un asegurador; emisor u obligación financiera. La opinión representa un exhaustivo análisis que consiste en una evaluación cuantitativa y cualitativa de la fortaleza del balance general, desempeño operativo, perfil del negocio y administración de riesgo integral, o, cuando sea apropiado, sobre la naturaleza específica y los detalles de un instrumento financiero. Debido a que la BCR es una opinión a futuro a partir de la fecha en que se publica, no puede ser considerada como un hecho o garantía de calidad crediticia futura y por ello no puede ser descrita como exacta o inexacta. La BCR es una medida relativa de riesgo que implica la calidad de crédito, y es asignada utilizando una escala con una población definida de categorías y escalones. Las entidades u obligaciones a las que se asigne el mismo símbolo BCR desarrollado con la misma escala, no deberán ser vistas como completamente idénticas en términos de calidad crediticia. En otras palabras, son parecidas en categoría (o escalones dentro de una categoría), pero dado que existe una progresión de categorías prescrita (y de escalones) utilizada en asignar las calificaciones de una población mucho mayor de entidades y obligaciones, las categorías (escalones) no pueden reflejar las sutilezas exactas del riesgo inherente entre entidades u obligaciones calificadas de forma similar. Aunque una BCR refleja la opinión de A.M. Best Rating Services Inc. (AM Best) sobre la relativa capacidad crediticia, no es indicador o predictor de restricción en el uso de recursos financieros o de probabilidad de incumplimiento definidas con respecto a un asegurador; emisor u obligación financiera específicos. La BCR no es un consejo para invertir y de igual manera no debe interpretarse como servicio de consultoría o asesoramiento, como tal, no están destinados a ser utilizados como una recomendación para adquirir; mantener o concluir una póliza de seguros, contrato, valor o cualquier otra obligación financiera, tampoco señala la idoneidad de cualquier póliza o contrato para un comprador o propósito en específico. Los usuarios de una BCR no deben depender de la misma para tomar una decisión de inversión, sin embargo, si es usado, el BCR debe ser considerado sólo como un factor. Los usuarios deberán hacer su propia evaluación de cada decisión de inversión. Una opinión de BCR es dada bajo las condiciones "actuales" y no cuenta con una garantía expresada o implícita. Adicionalmente, un BCR puede ser cambiado, suspendido o retirado en cualquier momento por cualquier razón a discreción de AM Best.

