

Posgrado de Especialización en Finanzas
Facultad de Ciencias Económicas y Administración
Universidad de la República
Edición 2005

***METODOLOGÍA PARA LA
CALIFICACIÓN DE EMPRESAS
DE SEGUROS***

***Una visión desde la perspectiva de
supervisión en Uruguay***

Orientador: Ec. Alejandro Veiroj

Cra. Ana Iturbide
Cra. Rosario Magrini
Cra. Isabel Varela

Índice

I. Introducción.....	2
II. Descripción de los riesgos de la actividad aseguradora	3
II.1) Riesgo de suscripción.....	3
II.2) Riesgo de crédito	4
II.3) Riesgo de mercado.....	5
II.4) Riesgo operativo	5
II.5) Riesgo de liquidez.....	6
II.6) Riesgo de eventos.....	6
II.7) Riesgo de grupo	7
III. El mercado de seguros en Uruguay y sus riesgos asociados	8
III.1) Características generales del mercado asegurador	8
III.2) Los riesgos de seguros en Uruguay.....	11
III.2.a) Riesgo de suscripción	12
III.2.b) Riesgo de crédito	12
III.2.c) Riesgo de mercado.....	13
III.2.d) Riesgo operativo.....	13
III.2.e) Riesgo de liquidez.....	13
III.2.f) Riesgo de eventos	14
III.2.g) Riesgo de grupo.....	14
IV. Metodología – Aspectos claves	15
IV.1) Evaluación de los riesgos	17
IV.1.a) Riesgo de suscripción.....	20
IV.1.b) Riesgo de crédito	21
IV.1.c) Riesgo de mercado	23
IV.1.d) Riesgo operativo	24
IV.1.e) Riesgo liquidez.....	25
IV.1.f) Riesgo de evento.....	26
IV.1.g) Riesgo de grupo	27
IV.2) Evaluación económico-financiera	27
IV.2.a) Requerimientos de capital	28
IV.2.b) Patrimonio	28
IV.2.c) Activo	29
IV.2.d) Pasivo.....	30
IV.2.f) Calce de activos y pasivos.....	31
IV.2.g) Resultados	31
IV.3) Calidad de Gobierno Corporativo	32
IV.3.a) Estructura organizacional	33
IV.3.b) Directorio.....	33
IV.3.c) Personal Superior	34
IV.3.d) Ambiente de control	34
IV.4) Calidad del Accionista.....	35
V. Conclusión	37
VI. Bibliografía	38

I. Introducción

La operativa aseguradora constituye un ejemplo de actividad económica donde ciertas imperfecciones de mercado se abordan a través de un agente estatal cuyo objetivo consiste en velar por la solvencia de las empresas aseguradoras y proteger a los asegurados y beneficiarios de pólizas de seguros. Dicho objetivo en general se logra mediante dos funciones relevantes: regulación y supervisión.

Tradicionalmente la supervisión se basó en la verificación del cumplimiento por parte de las aseguradoras de las normas y regulaciones, lo que se ha denominado en la jerga de supervisión "el enfoque basado en reglas". Este enfoque no considera necesariamente o de manera apropiada, la administración y la vigilancia de los riesgos que pueden afectar la solvencia de las empresas supervisadas, en la medida que no todos los riesgos de la actividad aseguradora pueden controlarse mediante el establecimiento de regulación.

En la actualidad, la supervisión se ha orientado hacia un "enfoque basado en riesgo" de carácter integral, proactivo, preventivo y de acción temprana. Este enfoque más moderno es compartido por los restantes supervisores de entidades financieras e implica no sólo un cambio en la forma de enfocar la supervisión propiamente dicha sino también una modificación del estilo de regulación, sustituyendo la imposición de reglas por parte del supervisor por la necesidad que las empresas asuman la responsabilidad en la gestión de los riesgos que toman y por lo tanto en la evaluación de su propia solvencia.

Los principios y estándares emitidos por la International Association of Insurance Supervisors (en adelante IAIS) son considerados las mejores prácticas en materia de supervisión de seguros. Dichas recomendaciones enfatizan en la necesidad que los supervisores tiendan hacia la adopción de una regulación y supervisión con un enfoque totalmente basado en riesgo y que procure generar los incentivos adecuados para que exista una buena disciplina de mercado.

El alcance del presente trabajo consiste en determinar los aspectos claves a considerar en una metodología que permita determinar al supervisor el nivel de riesgo que representa cada entidad aseguradora, a través del análisis y evaluación de los distintos riesgos a los que está expuesta dicha actividad en el Uruguay. Una metodología de estas características podría también contribuir a la definición de una estrategia de supervisión a aplicar a las instituciones y a una mejor asignación de los recursos.

Para ello, en una primera instancia se efectuará un análisis de los riesgos presentes en la actividad aseguradora, posteriormente se presentarán las características de nuestro mercado asegurador y sus riesgos asociados, y finalmente se abordarán los aspectos claves a tener en cuenta en una metodología de calificación de empresas aseguradoras desde la perspectiva de supervisión en Uruguay.

II. Descripción de los riesgos de la actividad aseguradora

Existen diferentes definiciones de riesgo. A los efectos del presente trabajo se considerará la definición publicada en 1995 en oportunidad de la divulgación del “Standard on Risk Management” por *Standards Australia and Standards New Zealand*: *“Riesgo es la posibilidad de que ocurra algo que impacte en los objetivos. Se mide en términos de sus consecuencias y probabilidad de ocurrencia”*. Dicha definición resulta apropiada dado que por una parte aborda el riesgo en forma genérica y a su vez permite medir el impacto sobre el patrimonio de la empresa.

“El negocio de las compañías de seguros consiste en ser proveedoras de servicios de gestión de riesgos de seguros. Para ello compran, venden y administran los riesgos. Una característica que se encuentra presente en esta actividad es lo que se denomina “la inversión del ciclo productivo”: las entidades primero cobran el precio del seguro y posteriormente prestan el servicio, pudiendo suceder que el período que media entre ambos sea muy extenso”¹.

En función de las características del negocio asegurador existen distintas clasificaciones de los riesgos inherentes a dicha actividad². Para el desarrollo de este trabajo adoptamos la clasificación sugerida por un organismo profesional e internacionalmente reconocido como lo es la International Actuarial Association (en adelante IAA), ya que la misma por una parte toma en cuenta los riesgos específicos de la actividad aseguradora (suscripción) y por otra considera otros riesgos que resultan comunes con otras instituciones financieras pero con un enfoque específico hacia la industria del seguro. Dicha clasificación presenta seis grandes categorías (suscripción, crédito, mercado, operativo, liquidez y de eventos) con un grado de detalle dentro de cada una de ellas que permitiría abarcar todos los riesgos a los que está expuesta la actividad.

Por otra parte, se considerará el riesgo de grupo que, si bien no está incluido en la clasificación de la IAA, adquiere importancia en la medida que la presencia de conglomerados introduce riesgos intrínsecos adicionales que debería tomar en cuenta un supervisor de seguros.

A continuación se describirá cada uno de los riesgos a que esta expuesta la actividad aseguradora:

II.1) Riesgo de suscripción

Las compañías de seguros asumen riesgos a través de los contratos que suscriben. Los mismos están asociados con los productos que cubren y también con los procesos y las prácticas comerciales utilizadas.

Este comprende:

- Riesgo del proceso de suscripción: constituye la exposición a pérdidas financieras relacionadas con la selección y aprobación de los riesgos que se aseguran, los efectos de un rápido aumento o disminución en el volumen de la cartera de suscripciones, la mezcla geográfica de la cartera o cualquier concentración

¹ “Análisis del componente asegurador en el sistema de Seguridad Social uruguayo”, Alejandro Veiroj, presentado en XX Jornadas anuales de Economía del Banco Central del Uruguay.

² Otras clasificaciones de riesgo comúnmente utilizadas son las establecidas por la IAIS, National Association of Insurance Commissioners (NAIC - US), Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI – Canadá), Financial Services Authority (UK).

geográfica o jurisdiccional, la tolerancia a variaciones en los gastos, incluyendo costos indirectos tales como gastos generales.

- Riesgo de fijación de precios: es el riesgo de que el precio que las compañías fijan para cada contrato resulte inadecuado para soportar las futuras obligaciones que surjan de los mismos, los efectos de un alto nivel de incertidumbre en la fijación de precios de mercados nuevos o emergentes, debido a la falta de información necesaria.
- Riesgo de diseño de productos: representa el riesgo que enfrenta la compañía por no haber tenido en cuenta posibles problemas en el diseño y la fijación de precios del contrato.
- Riesgo de ocurrencia de reclamos: incluye el riesgo de concentración, acumulación o volumen (monto) de reclamos, longitud de cola de los siniestros y siniestros latentes.
- Riesgo entorno económico: cambios en las condiciones socioeconómicas que pueden producir efectos adversos en las compañías, por ejemplo que resulten en un incremento en la propensión de reclamos y demandas judiciales constituyen la fuente de este riesgo.
- Riesgo de retención neta: es la exposición a pérdidas provocadas por una alta retención en los contratos suscritos causados por catástrofes o concentración de reclamos.
- Riesgo de comportamiento de los asegurados: representa el riesgo de que los asegurados actúen de una manera no prevista por la compañía, provocando resultados adversos.
- Riesgos de reservas: se configura por el hecho de que las reservas técnicas mantenidas por el asegurador no sean las adecuadas debido a:
 - ✓ La frecuencia y tamaño de grandes siniestros.
 - ✓ Resultados posibles relacionados a cualquier reclamo en disputa, especialmente cuando el resultado está sujeto a juicios.
 - ✓ Los efectos de la inflación.
 - ✓ Los efectos de aumentos en la longevidad para productos de vida.
 - ✓ Las garantías y opciones en las pólizas.
 - ✓ Los efectos de cancelación anticipada de las pólizas, que pueden estar asociados a variaciones en las tasas de interés.

II.2) Riesgo de crédito

Está relacionado a la probabilidad que la contraparte no cumpla sus obligaciones (asegurados, corredores, reaseguradores) y riesgos de default o cambios en la calidad del crédito del emisor de las inversiones que componen el portafolio de inversión, el que incluye:

- Riesgo de crédito del negocio: se materializa cuando la contraparte no cumple sus obligaciones. En el caso de la actividad aseguradora el riesgo relevante es el del reasegurador, que incluye los siguientes factores:
 - ✓ La posibilidad de que el reaseguro llegue a estar no disponible o las tarifas de reaseguro aumenten sustancialmente.
 - ✓ El impacto que podría haber sobre el reasegurador por el deterioro de uno o varios aseguradores que mantienen contratos con dicho reasegurador.
 - ✓ Un deterioro en la calidad crediticia de los reaseguradores.
 - ✓ El grado de concentración del reaseguro.
- Riesgo de crédito por inversión: es el riesgo de que el emisor de los activos no cumpla con los pagos contractuales o que se produzcan cambios adversos en el valor de los activos.

- Riesgo político: representa la eventualidad que las políticas de gobierno afecten el valor de crédito de los instrumentos financieros en poder del asegurador.
- Riesgo soberano: es el riesgo de "default" o de cambios adversos que afecten el valor de los valores emitidos por el gobierno o entidades gubernamentales.

II. 3) Riesgo de mercado

Este riesgo está relacionado con movimientos adversos en el valor de los activos y pasivos de los aseguradores como consecuencia de las oscilaciones de mercado.

Dentro de este riesgo se incluye:

- Riesgo de tasa de interés: Es el riesgo potencial de que las utilidades o el patrimonio de la entidad se vea afectado como consecuencia de movimientos adversos en las tasas de interés.
- Riesgo de tipo de cambio: Es el riesgo que cambios en el valor de la moneda impacten en el patrimonio de la entidad.
- Riesgo de precio: Es el riesgo provocado por las fluctuaciones en la valuación de los portafolios de instrumentos financieros negociables. El riesgo surge de la compra venta de instrumentos financieros y de posiciones tomadas en tasas de interés, tipos de cambios y en el mercado de "Commodities".
- Riesgo de base: es el riesgo que el retorno de instrumentos de diferente calidad crediticia, liquidez y vencimiento varíen de distinta forma exponiendo por lo tanto a la compañía a una variación en el valor de mercado de sus activos en forma independiente a la evolución del valor de sus pasivos.
- Riesgo de reinversión: es el riesgo de que los retornos de las nuevas inversiones caiga por debajo de los niveles anteriores.
- Riesgo de concentración: es el riesgo de aumentar la exposición a pérdidas dada la concentración de inversiones en un área geográfica, sector económico, emisor o tipo de instrumento.
- Riesgo de calce de activos y pasivos: en la medida que la cadencia y montos de los flujos de fondos de los activos que cubren las obligaciones son diferentes, el asegurador presenta un riesgo de calce de activos y pasivos.
- Riesgo de operaciones fuera de balance: riesgos de cambios en el valor de activos y pasivos contingentes (por ejemplo "swaps").

II.4) Riesgo operativo

Es la exposición a una pérdida financiera por fallas en los sistemas, personas, procedimientos internos, eventos externos y controles.

Este riesgo es difícil de identificar y cuantificar, sin embargo puede mitigarse o exacerbarse por la calidad del control interno y las políticas llevadas a cabo. El mismo incluye:

- Riesgo de los recursos humanos: representa la posibilidad de actividades fraudulentas, incompetencia o fallas en los controles generales en la administración de los recursos.
- Riesgo de gerenciamiento: este riesgo se materializa ante la ausencia o la falta de idoneidad de los planes de administración continua de las operaciones del asegurador y de los planes de recuperación ante desastres.
- Riesgo tecnológico: constituye el riesgo vinculado a los sistemas de información.

- Riesgo de estrategia: el presente riesgo representa la posibilidad que la compañía no implemente planes de negocio apropiados o no tome decisiones adecuadas a los cambios en el entorno.

II.5) Riesgo de liquidez

En un contexto de seguros, el riesgo de liquidez es el riesgo de no contar con los fondos necesarios para poder cumplir con las obligaciones provenientes de los contratos de seguros en el momento estipulado.

Muchas compañías de seguros e incluso supervisores visualizan este riesgo como un derivado de otros riesgos, por ejemplo el riesgo de mercado (inadecuada diversificación o concentración de inversiones ilíquidas), el riesgo de suscripción (en lo que refiere al riesgo de fijación de precios de los seguros) o el riesgo de grupo (inversiones en empresas vinculadas que pueden ser de difícil venta o que ejerzan presión si necesitan fuentes de financiamiento).

La característica distintiva del riesgo de liquidez en la industria del seguro es que el mismo se presenta vinculado al financiamiento ("funding liquidity risk") por oposición al riesgo derivado de la negociación de activos ("trading liquidity risk"), tal como se manifiesta en el caso bancario.

Las posibles fuentes de iliquidez en las compañías de seguros son:

- ✓ cancelaciones anticipadas de las pólizas de vida
- ✓ el ejercicio de opciones incluidas en las mismas (rescates)
- ✓ fuertes salidas de efectivo no esperadas vía pago de reclamos
- ✓ una caída no proyectada de los ingresos por primas por daños en la reputación de la firma
- ✓ cambios en el entorno macroeconómico
- ✓ incapacidad de realizar los activos a un precio adecuado
- ✓ decisión de la firma de proveer liquidez a los mercados (aplicable a seguros de vida con alto componente de inversión)
- ✓ inadecuada concentración de las fuentes de fondeo
- ✓ incorrecta planificación al introducir nuevos productos o actividades que cambien la estructura del negocio de la aseguradora, la estructura de su balance y la naturaleza de sus obligaciones. Esta última causa (introducción de nuevos productos o negocios) puede incluso aumentar la exposición a otros riesgos, por ejemplo al riesgo de tasa de interés, de crédito, de mercado, legal, reputacional, lo que a su vez puede implicar, la necesidad de contar con mayor liquidez.

II.6) Riesgo de eventos

Son riesgos que, si bien ocurren con escasa frecuencia, tienen un impacto negativo importante, no son producto de decisiones tomadas por la empresa y no siempre pueden ser anticipados.

- Riesgo legal: se puede presentar por juicios no previstos con resultados adversos que afecten negativamente el patrimonio de la empresa, por ejemplo: contratos no documentados correctamente e incumplidos.
- Riesgo de reputación: es el impacto producido en el valor de la empresa por publicidad negativa (cierta o no), siendo un aspecto muy importante en los aseguradores cuyo negocio depende de la confianza de sus clientes.

- Riesgo regulatorio: está constituido por la posibilidad que cambios en las leyes, impuestos y reglas alteren los mercados y afecten la competitividad.
- Riesgo político: las acciones del gobierno (doméstico o del exterior) u organismos gubernamentales que afecten el manejo del negocio asegurador, por ejemplo la prohibición de girar utilidades al exterior (o recibir fondos) o cambios en la política tributaria, representa una fuente de riesgo.

II.7) Riesgo de grupo

La participación del asegurador en un grupo puede ser una fuente potencial de solidez, pero también puede generar riesgos, particularmente como resultado de un efecto de contagio.

Los factores a considerar incluyen:

- El impacto en el asegurador, si el apoyo financiero, no continua siendo garantizado por la matriz.
- La posible distracción de la administración por asuntos relacionados con el grupo.
- La presión sobre el asegurador para apoyar financieramente otros miembros del grupo.
- La presión sobre el asegurador a cumplir con los requerimientos del grupo, en vez de su propia estrategia.
- El efecto en el asegurador de una disminución en la calificación crediticia del grupo u otros aspectos reputacionales.
- La posible insuficiencia de capital mínimo debido a la múltiple gestión del capital al interior del grupo.

III.El mercado de seguros en Uruguay y sus riesgos asociados

III.1) Características generales del mercado asegurador

El Seguro comienza a desarrollarse en Uruguay en la segunda mitad del siglo XIX. Después de la Guerra Grande y acompañando el proceso de recuperación del país, se instalaron las primeras compañías extranjeras de seguros las cuales compitieron con las aseguradoras nacionales creadas a partir de 1854.

En el año 1911, la corriente ideológica y las tendencias económicas predominantes en la época llevaron a la instauración de un régimen con características monopólicas, creándose una entidad estatal denominada Banco de Seguros del Estado (en adelante B.S.E.) a la que se le concedió en régimen de monopolio la industria aseguradora del país, permitiéndose únicamente a las compañías de seguros establecidas en el país con anterioridad, continuar desempeñando su actividad únicamente en las mismas ramas de seguros en que venían operando³.

En sintonía con los cambios producidos en el mundo y especialmente en la región, el 14 de octubre de 1993 se sancionó la ley N° 16.426 que declaró la libre elección de las empresas aseguradoras para la celebración de contratos de seguros sobre todos los riesgos con excepción del “Seguro sobre accidentes de trabajo y enfermedades profesionales” a que refiere la Ley N° 16.074 de 10 de octubre de 1989, los contratos de seguros que celebren las personas públicas estatales y el contrato de “Seguro de fianza” a que alude el artículo 503 de la ley N° 15.903, de 10 de noviembre de 1987 y sus modificativas. De esta forma se derogó el “cuasi-monopolio legal” ejercido desde 1911 por el Banco de Seguros del Estado y se creó el órgano de control de la actividad aseguradora y reaseguradora, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros en la órbita del Banco Central del Uruguay, iniciándose un proceso de desregulación en un mercado abierto al ingreso de nuevas empresas, siendo la única forma jurídica admitida para las mismas la de sociedades anónimas con acciones nominativas⁴.

Respecto a las tres excepciones que fueron establecidas al monopolio, sólo permanece vigente la que refiere a los riesgos del trabajo. En el año 2001 se sancionó la ley N° 17.296, que en su artículo 614 dispone la derogación de todas las disposiciones que establecen monopolios de contratos de seguros en favor del BSE, con excepción de las relativas a los contratos de “Seguros por accidentes de trabajo y enfermedades profesionales”.

Un aspecto muy importante a resaltar en el caso de Uruguay, es que a la fecha no se ha sancionado aún una ley de contrato de seguro, a pesar de la existencia de varios proyectos presentados por distintos sectores y asociaciones vinculadas al sector seguros, por lo que las condiciones en que se debe realizar el comercio de seguros se encuentran recogidas en el Código de Comercio que fuera sancionado en el siglo XIX, exactamente en el año 1861.

En nuestra legislación existen siete seguros de contratación obligatoria: Seguro de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, Seguro contra incendio y daños de ascensores en propiedad horizontal, Seguro para personal empleado en trabajos manuales por el Estado, Entes y Servicios y Gobiernos Departamentales, Seguro por invalidez y fallecimiento de afiliados a las A.F.A.P., Seguro de enfermedades, invalidez y asistencia médica para los trabajadores del Puerto de Montevideo, Seguro por responsabilidad contractual y

³ Ley N° 3.935.

⁴ Decreto N° 354/994, Artículo2.

extracontractual emergente del transporte colectivo terrestre de personas en servicios nacionales, departamentales, internacionales y de turismo, y Seguro de aeronaves⁵, de los cuales solo uno, el primero, se encuentra aún en régimen monopólico por parte del B.S.E., tal como ya fuera expresado anteriormente.

En el año 1995, se sancionó la ley N° 16.713 que aprobó la reforma del Régimen de Seguridad Social, introduciendo el sistema de capitalización en cuentas de ahorro individual y la utilización de la técnica aseguradora a través de los seguros previsionales previstos tanto para la etapa activa como pasiva del afiliado, a través del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento que deben contratar las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) y del seguro de renta vitalicia previsional en concepto de prestación por jubilación común o por edad avanzada que deben contratar los afiliados al momento de culminar la etapa activa de su vida laboral.

Este cambio implicó un nuevo campo para las compañías de seguros, estableciéndose como requisitos para las empresas que quieran comercializar dichos seguros, estar autorizados en la rama vida y además recabar la autorización específica para operar seguros de Vida Previsional. A pesar que en un principio diversas empresas se encontraban interesadas en este nuevo negocio y obtuvieron autorización para operar esta cobertura, a partir de mayo del presente año existe un “monopolio de hecho” en toda la operativa previsional. En efecto, tanto a nivel del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento que deben contratar las AFAP como de la renta vitalicia previsional que debe contratar el afiliado en el caso de la jubilación común, el Banco de Seguros del Estado es la única entidad que aún continúa efectuando nuevos contratos. En definitiva, una entidad estatal volvería a asumir en su totalidad la responsabilidad por las prestaciones correspondientes a jubilaciones y pensiones.

Otra característica del mercado de seguros uruguayo es la presencia de empresas mixtas, esto es, aquellas que comercializan tanto seguros de vida como generales. Las mejores prácticas internacionales en la materia, no recomiendan esta posibilidad, reconociendo su particularidad y problemática para la administración de los riesgos, para la implantación de adecuados controles por parte del Supervisor, como así también para la realización de comparaciones entre empresas y la determinación de indicadores válidos del sector.

El número de compañías a partir de la desmonopolización del mercado se ha mantenido relativamente estable, existiendo a la fecha 15 entidades aseguradoras de las cuales una es de carácter público (B.S.E), otra es de tipo cooperativo y las doce restantes son sociedades anónimas.

El capital básico para una empresa que comercialice únicamente una rama de seguros generales u opere en la rama vida es de aproximadamente U\$S 666.300. En caso de comercializar todas las ramas de seguros generales y vida (empresa mixta) el capital básico es de aproximadamente U\$S 2.000.000, debiendo adicionarse un monto en el entorno a U\$S 426.000 en caso de operar también seguros previsionales.

En cuanto a nivel de actividad del sector seguros, el mercado ha alcanzado durante el año 2005 un nivel de primas de U\$S 288.009.409⁶. A continuación se expone un cuadro con la

⁵ Con excepción de la Fuerza Aérea Uruguaya y la Aviación Naval, en los que el Estado se constituye en garante por las responsabilidades que pudieren surgir por las actividades de las mismas. Art. 124 de la ley N° 16.736.

⁶ Corresponde a la producción total de seguros expresada en pesos uruguayos convertido a dólares americanos al tipo de cambio de cierre de ejercicio (1 U\$S = \$ 24.10). La Información es extraída de la publicación que realiza la Superintendencia de Seguros y Reaseguros. En la misma, dicho organismo aclara a texto expreso que la información tiene carácter provisorio debido a que las cifras del B.S.E. no son definitivas, ya que dicho ente no ha presentado a la fecha de realización de este trabajo, los estados

evolución de las primas sobre el Producto Bruto Interno (PBI) y las primas per capita, indicadores relevantes del grado de evolución de un mercado de seguros:

	2005 ⁷	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
Prima s/P.B.I.	1,72%	2,02%	1,94%	2,03%	1,74%	1,89%	1,86%	1,71%	1,74%	1,63%
Primas vida s/P.B.I.	0,32%	0,36%	0,37%	0,42%	0,32%	0,34%	0,30%	0,24%	0,22%	0,19%
Prima generales s/P.B.I.	1,40%	1,66%	1,57%	1,61%	1,42%	1,55%	1,56%	1,47%	1,52%	1,44%
Prima per per	87,18	81,0	63,5	73,7	96,1	113,9	117,3	116,4	114,9	107,6

A partir del mismo se puede observar que la penetración del seguro en la economía, medido por el indicador Prima directas totales sobre P.B.I, luego de la “desmonopolización”, había mostrado un crecimiento que se detuvo a partir de la crisis sobrevenida en el año 2002. Sin embargo, si realizamos un análisis por rama, se puede observar un incremento para la rama vida de prácticamente el doble si comparamos los años 2005 y 1996, mientras que en seguros generales se ha mantenido más o menos constante dicho indicador. La prima per cápita, otro indicador relevante, se ha situado para el año 2005 en U\$S 87,18 cifra que representa una disminución de aproximadamente un 23,4% respecto al año 1996 y un aumento de aproximadamente un 7.6% respecto al año 2004.

Si se efectúa una comparación a nivel internacional, Uruguay está situado entre los países latinoamericanos con más elevado índice de densidad, aunque notoriamente distanciado de países que cuentan con un mayor nivel de cultura aseguradora y desarrollo económico, destacándose que nos encontramos situados entre los de mayor prima per capita de Latinoamérica. A continuación se expone un cuadro resumen⁸ que muestra en orden decreciente estos indicadores para los países latinoamericanos:

contables auditados correspondientes al ejercicio 2005 y no incluyen la actividad de las mutuas de seguros que representan menos del 1% del total del sector.

⁷ Cifras provisionales debido a que las cifras del B.S.E. no son definitivas, por lo explicado en nota anterior.

⁸ Extraído de Revista Sigma 2/2005.

Países	Prima per per en U\$S	Prima s/P.B.I (en %)
Chile	253,1	3,93
México	117,8	1,81
Argentina	105,4	2,68
Brasil	101,1	2,68
Venezuela	100,1	2,41
Uruguay	87,18	1,72

Aclaración: los países que no figuran en el cuadro presentan indicadores por debajo de Uruguay.

En relación a la comparabilidad de las cifras, corresponde tener en cuenta que, una parte importante del mercado se encuentra monopolizada lo que le resta dinamismo al sector y que los seguros de salud no integran el mercado asegurador regulado por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, por lo que sus cifras no se encuentran recogidas en los datos anteriormente expresados.

Con respecto a los efectos de la desmonopolización, el mercado ha mostrado un proceso de desconcentración desde que se sancionó la ley 16.426. La cuota de mercado (mercado directo no monopolizado⁹) del B.S.E. ha evolucionado a la baja, situándose para el año 2005 en 59% en comparación con el 73% que presentaba en el año 1996. Asimismo, el índice inverso de Herfindhal que recoge una medida global de la concentración del mercado ha pasado de 1,829 a 2,69 entre 1996 y 2005, lo que confirma lo expresado anteriormente. Aún así el indicador se encuentra dentro de un rango que permitiría describir el mercado como técnicamente oligopólico¹⁰.

Con referencia al mercado de seguro de vehículos automotores y remolcados que representa la rama objeto de mayor competencia¹¹ y cuyo primaje se sitúa en primer lugar (de acuerdo a los datos publicados por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros), corresponde señalar que el grado de concentración ha disminuido pasando el índice inverso de Herfindhal de 1,62 en el año 1996 a 2,762 en el año 2005. El B.S.E. principal operador, ha perdido participación (en el año 1996 poseía 78,1% mientras que en el año 2005 posee 56,92%).

III.2) Los riesgos de seguros en Uruguay

En el capítulo anterior se efectuó una descripción genérica de los riesgos que enfrentan las compañías de seguros. Sin embargo, la estructura y características de los mercados financieros y de capitales de cada país, la estructura tributaria, el grado y tipo de desarrollo de

⁹ Mercado directo no monopolizado refiere a aquel que excluye las primas emitidas por reaseguros activos y además no incorpora la rama monopólica de Seguros de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales.

¹⁰ Economics of Strategy, Besando, Dranove & Shanley

¹¹ A la fecha existen nueve empresas privadas más el B.S.E. comercializando seguros de vehículos automotores y remolcados.

las economías, entre otros factores, le imprimen a los mercados de seguros ciertas particularidades que se reflejan en el tipo e intensidad de los riesgos que se presentan. En lo que sigue, se incluirán las consideraciones más relevantes sobre los riesgos que afrontan las entidades aseguradoras uruguayas aplicando la clasificación definida previamente.

III.2.a) Riesgo de suscripción

Respecto al riesgo de suscripción corresponde destacar que, en la medida que el mercado es de reciente desmonopolización y no se encuentra aún “maduro”, existe un riesgo relevante referido a la fijación de precios, por la fuerte competencia entre las empresas por ganar cuota de mercado, la existencia de un líder (B.S.E.) y seguidores de precios, sumado al hecho que no existe el requisito de certificación de las tarifas por actuarios. Esto último motivado principalmente por la inexistencia en el país de profesionales certificados o titulados en la materia.

Por otra parte, en la mayoría de las compañías aseguradoras, no se cuenta con departamentos especializados en el diseño de productos. En general, se comercializan productos diseñados en otros mercados, lo que puede implicar un riesgo de diseño de producto en caso que los mismos no se encuentren adecuadamente “adaptados” a la realidad del mercado uruguayo.

En relación a los riesgos vinculados a reclamos, se considera que no presentan a la fecha una relevancia significativa debido a que no se ha (aún) desarrollado la denominada “industria del juicio” como ocurre en otros mercados. Sin embargo, cambios en el marco legal podrían provocar modificaciones en este tema, pudiendo implicar una fuente adicional de riesgo.

Las uniones corporativas entre compañías de seguros y el sector bancario han sido limitadas y los esfuerzos por establecer una banca de seguros ha tenido poco éxito. La comercialización del seguro está fuertemente orientada a la fuerza de venta tradicional o sea a través de corredores, en su mayoría no de tiempo completo y posiblemente con un grado de profesionalización menor que en otros países más desarrollados, lo que puede provocar problemas de selección y/o que los productos vendidos no resulten los más indicados para cada asegurado. Este hecho seguramente se visualice a través de pérdida de clientes por inconformidad o en un mayor nivel de reclamos.

Asimismo, en general la gestión del reaseguro se encuentra basada en lineamientos regionales o internacionales, por lo cual puede no resultar óptima y representar en consecuencia un riesgo de retención neta.

Si bien existe normativa que procura que las reservas sean suficientes en todo momento y existen fuertes desincentivos monetarios en los casos de insuficiencia de las mismas (“Reserva de Insuficiencia de Cálculo **por siniestros**”), no existe la figura del actuario certificador tal como se utiliza en los sistemas de supervisión de la mayoría de los países. Ello significa que el nivel de riesgo y la forma de controlarlo resulta o debería resultar diferente a otros mercados.

III.2.b) Riesgo de crédito

En relación al riesgo de crédito del reaseguro corresponde indicar que el marco que regula el mismo procura desestimular la contratación de reaseguros con empresas que cuenten con bajo nivel de “security”. En el momento en que la normativa fue establecida no resultaba común la existencia de calificaciones de riesgo sobre las empresas reaseguradoras. Sin

embargo, actualmente se dispone de dicha información en forma sistemática, lo que debería utilizarse para mejorar el esquema de incentivos/penalizaciones que propone el marco normativo prudencial. Por otra parte, también debe tenerse en cuenta que siendo Uruguay un país pequeño, la oferta de reaseguradores que trabaja en esta plaza es reducida, lo que puede implicar que las aseguradoras presenten un riesgo de concentración en el reaseguro.

En cuanto al riesgo crédito presente en las carteras de inversión de las compañías de seguros, en la medida que éstas se encuentran básicamente conformadas por valores públicos, permitiéndose sólo un 30% de inversiones en el exterior, ésto puede implicar un considerable riesgo de crédito por inversión y un riesgo soberano. Cabe acotar que esta situación es producto por una parte del marco regulatorio y por la otra del escaso desarrollo del mercado de capitales uruguayo. Si bien la normativa ha ido ampliando el porcentaje que se permite invertir en el exterior como forma de mitigar este riesgo, a la fecha dicho porcentaje aún parecería ser bajo.

III.2.c) Riesgo de mercado

Se entiende que el riesgo de mercado debe estudiarse en las compañías de seguros en el contexto de la totalidad del balance o “Total Balance Approach” y principalmente desde la perspectiva del calce entre activos y pasivos. En este sentido, consideramos que el riesgo de calce para las aseguradoras en el Uruguay, salvo para la operativa previsional, no debería resultar un aspecto relevante considerando que actualmente existen instrumentos disponibles a varios plazos, en dólares, en pesos y en unidades indexadas (UI), para respaldar los pasivos por seguros. En los seguros previsionales se observa un considerable riesgo de calce de moneda, ya que las partidas que se deben desembolsar se ajustan por Índice Medio de Salarios (I.M.S.) y no existen instrumentos disponibles que se ajusten por este índice. Por otra parte, en los productos de seguros de vida con interés garantizado podría existir cierto grado de riesgo de reinversión dependiendo de los plazos y las tasas garantizadas.

III.2.d) Riesgo operativo

La normativa sobre seguros en Uruguay ha establecido recientemente disposiciones sobre la idoneidad de accionistas, directores y personal superior, pero no incluye aún normas sobre gobierno corporativo en forma global, por lo cual podría existir un riesgo operativo potencial. Debe tenerse en cuenta asimismo que en nuestro país las corporaciones no presentan una fuerte cultura de gobierno corporativo (salvo algunas excepciones, en general empresas pertenecientes a grupos aseguradores extranjeros, donde los estándares de gobierno corporativo han sido fijados para todo el grupo) y que regionalmente e internacionalmente se visualizan los problemas de gobiernos corporativo como una de las fuentes más importantes de quiebras en entidades aseguradoras. Por tales motivos, en la construcción de una metodología de calificación de empresas de seguros, este riesgo adquiere especial relevancia.

III.2.e) Riesgo de liquidez

Respecto al riesgo de liquidez se considera que por las características del mercado uruguayo en general no existe un riesgo potencial elevado. Debería básicamente prestarse atención a aquellas empresas de seguros de vida cuya cartera se encuentre muy focalizada en los

seguros de vida individual con ahorro, ya que ante la ocurrencia de crisis, podrían sufrir una corrida por "rescates".

III.2.f) Riesgo de eventos

En relación al riesgo de eventos corresponde señalar que en la medida que el mercado es pequeño, cualquier evento catastrófico podría impactar fuertemente en el patrimonio de las entidades.

Por otro lado, considerando que el sector asegurador, por sus características (complejidad, tamaño y visión de largo plazo), es difícilmente contemplado en los nuevos proyectos normativos, podría existir un riesgo político derivado de cambios en la legislación. Corresponde reiterar aquí la inexistencia en el país de una ley de contrato de seguro, lo que genera cierta inseguridad jurídica, así como la inexistencia de un seguro de responsabilidad civil de automóviles (como existe en la mayoría de los países, incluso de Latinoamérica) el que de aprobarse legalmente y no instrumentarse y controlarse adecuadamente, podría provocar además de la ventaja del incremento en las primas vendidas, la desventaja de un riesgo regulatorio (aseguramiento parcial del parque automotor pero prestaciones a cargo de las aseguradoras por la totalidad del riesgo).

III.2.g) Riesgo de grupo

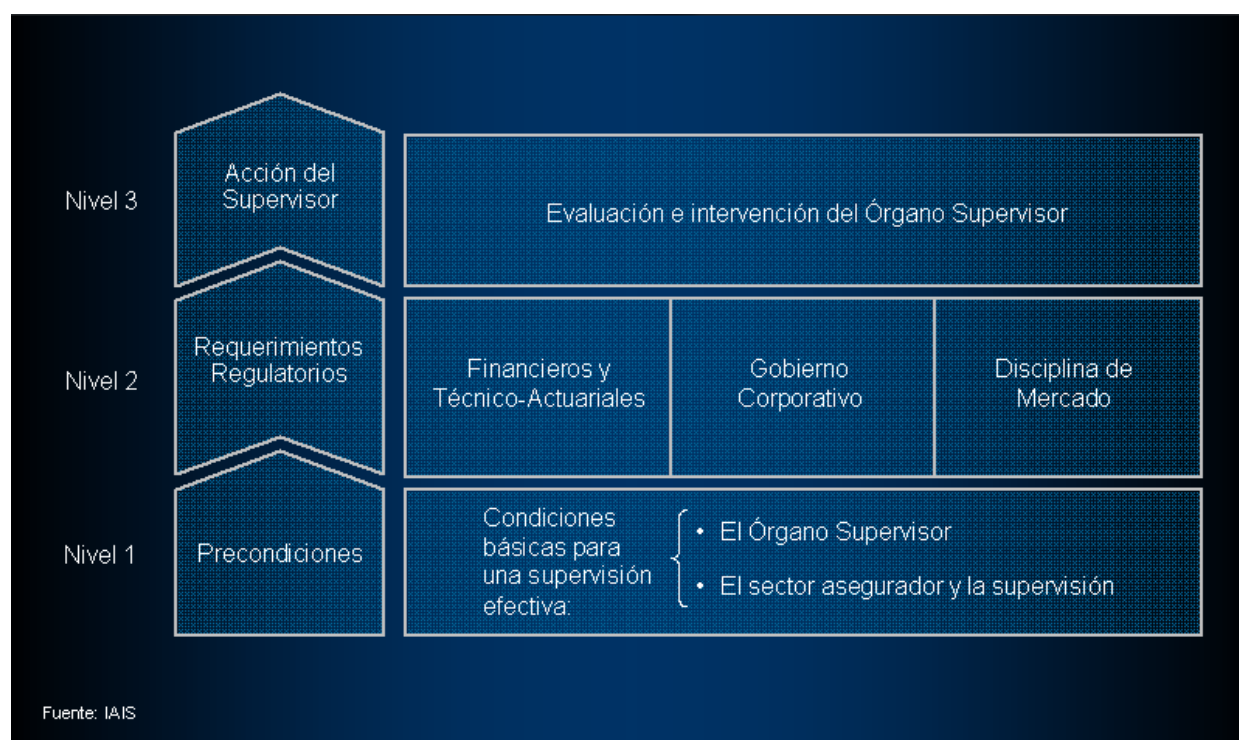
Por último, en cuanto al riesgo de grupo corresponde resaltar una característica muy importante del mercado uruguayo como lo es la presencia de grupos internacionales de alta reputación.

En la medida que las compañías aseguradoras en Uruguay representan una parte marginal en el volumen de operaciones de cualquier grupo, las variaciones o problemas que el mismo pueda presentar impacta con mayor intensidad. Sin embargo, por la misma característica de marginalidad, debería resultar menos difícil conseguir apoyo financiero del grupo en caso de necesidad.

IV. Metodología – Aspectos claves

El documento “A new framework for insurance supervision: towards a common structure and common standards for the assessment of insurer solvency” aprobado por la IAIS en el año 2005 describe un marco para la supervisión en el mercado de seguros enfocándose en lograr una estructura y estándares comunes que permiten evaluar la solvencia del asegurador centrándose en la administración de riesgo y en el enfoque de supervisión. Dicho trabajo constituye una base relevante para desarrollar la metodología de calificación de aseguradoras en la medida que recoge las mejores prácticas a nivel internacional.

El siguiente cuadro ilustra dicho marco:



La metodología de calificación de entidades aseguradoras que se va a desarrollar en el presente trabajo resulta una herramienta fundamental en la aplicación del nivel 3 "Acción del Supervisor" de dicho marco.

Para el desarrollo de la metodología también se ha tenido en cuenta los procedimientos de supervisión aplicados por la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del Banco Central del Uruguay¹² y los utilizados por el supervisor de instituciones financieras de Canadá (OSFI).

¹² Manual de Procedimientos de Supervisión – Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del Banco Central del Uruguay (mimeo)

Considerando los enfoques y procedimientos mencionados, se definirán los aspectos claves para el desarrollo de la metodología de acuerdo a lo siguiente¹³:

- Evaluación de los riesgos
- Situación económico financiera
- Calidad del Gobierno Corporativo
- Calidad del Accionista

Los resultados obtenidos del análisis de los mismos se podrían resumir en una matriz como se ilustra a continuación:

Calificación \ Aspectos evaluados	Fuerte	Moderado	Débil
Evaluación de riesgos			
Situación económico-financiera			
Calidad Gobierno Corporativo			
Calidad del accionista			
Calificación total			

El presente trabajo se va a enfocar en el análisis de los diferentes aspectos de la metodología de calificación sin profundizar en la determinación de la calificación total, aspecto que excede los objetivos del mismo. No obstante, se efectuarán algunas consideraciones básicas al respecto que se entiende deberían tomarse en cuenta a la hora de implementar la metodología:

- Una entidad podría calificarse claramente como fuerte moderado o débil cuando esté categorizada en todos sus aspectos como fuerte, moderada o débil respectivamente.
- Una entidad que presenta una calidad del gobierno corporativo débil, debería calificarse como débil, independientemente de la calificación que presente en los restantes aspectos.
- Si la evaluación económico financiera es débil, en principio la calificación total debería ser débil salvo que la evaluación de los demás factores permita atenuar el riesgo que se presenta, lo que debería producirse en circunstancias muy especiales.

¹³ Factores vinculados a las prácticas comerciales de las aseguradoras y al cumplimiento con los requerimientos de difusión de información (Disciplina de mercado), se entiende que en principio deberían quedar excluidos de la calificación de las entidades por no vincularse directamente a su posición de solvencia.

- La calificación total debería surgir de una evaluación profunda que tenga en cuenta las circunstancias y características (naturaleza, tamaño y perfil de riesgo) y el contexto socioeconómico en un horizonte temporal apropiado a cada entidad.

A continuación se desarrollarán los principales factores a tener en cuenta en el análisis de la evaluación de los riesgos, la situación económico-financiera, la calidad del gobierno corporativo y del accionista:

IV.1) Evaluación de los riesgos

Tal como fue expresado precedentemente, el negocio de las entidades aseguradoras es ser proveedoras de servicios de gestión de riesgos de seguros, por lo cual toda metodología debería considerar si la entidad cuenta con un sistema de administración de riesgos adecuado que le permite identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos que asume.

De acuerdo al Principio Básico de Seguros (PBS) 18 emitido por la IAIS, un sistema de administración de riesgos efectivo y prudente, apropiado para la complejidad, tamaño y naturaleza de la actividad de la aseguradora debe identificar y comparar la exposición al riesgo contra los límites de tolerancia al mismo, a efectos de identificar los riesgos potenciales tan pronto como sea posible. Un proceso de administración de riesgos que contemple estos requerimientos podría estructurarse en las siguientes etapas:

- Identificación de los riesgos: todo proceso de administración de riesgo debe identificar los riesgos existentes, y los que puedan surgir de los nuevos productos u operativa de la entidad, así como los del mercado en los que opera. Es un proceso permanente y debe realizarse tanto a nivel de las transacciones como del portafolio en su conjunto.
- Medición de riesgos: deben utilizarse herramientas consistentes con la complejidad del negocio, para la medición oportuna y precisa de los riesgos identificados. Esta etapa se considera un componente crítico de administración de riesgo, por lo cual periódicamente debe revisarse la integridad de estas herramientas.
- Control de riesgos: la Dirección debería establecer y comunicar a toda la organización los niveles de tolerancia de los distintos riesgos a través de la fijación de límites. Las políticas y procedimientos deben incorporar estos límites, definiendo las responsabilidades y la autoridad de los distintos niveles de la organización así como los procedimientos para aprobar las excepciones a los mismos.
- Monitoreo de riesgos: la entidad debería contar con mecanismos para monitorear y controlar las posiciones expuestas a riesgos y las excepciones. Debería asimismo existir un sistema de información gerencial que reporte a las personas adecuadas en forma frecuente, oportuna y precisa. Un sistema de administración de riesgos efectivo requiere que el Directorio o autoridad equivalente esté informado para tomar las medidas correctivas necesarias en forma oportuna.

La evaluación de cada uno de los riesgos: suscripción, crédito, mercado, operativo, liquidez, de eventos y de grupo, se realizará a través del análisis de la cantidad y la calidad de la administración¹⁴, a partir de los cuales se obtendrá un nivel de riesgo neto y un análisis de la dirección o tendencia del riesgo. La evaluación del riesgo total se sintetizará en una matriz.

La cantidad de riesgo es el volumen de riesgo intrínseco a la actividad del negocio que surge de la exposición e incertidumbre sobre posibles futuros eventos. Se evalúa considerando el grado de probabilidad y el potencial tamaño de un impacto adverso en el patrimonio y los

¹⁴ En los riesgos de eventos y grupo se analiza directamente el riesgo neto.

resultados de la aseguradora sin considerar el impacto de la mitigación del riesgo a través del proceso de administración del riesgo, en función de ello se podría categorizar como bajo, moderado o alto.

La calidad de la administración de riesgo es la forma en que la empresa identifica, mide, controla y monitorea los riesgos que asume, la cual podría categorizarse como fuerte, aceptable y débil.

Una administración de riesgo fuerte indica que la entidad identifica y controla en forma efectiva los principales riesgos, que el directorio y la alta gerencia participan en la administración del negocio y se asegura la existencia de políticas y límites adecuados, de procedimientos apropiados y de un sistema de información gerencial preciso, oportuno y frecuente. Asimismo los controles internos y procedimientos de auditoría son adecuados para el tamaño y actividades de la entidad.

Una administración de riesgo aceptable indica que los sistemas utilizados, a pesar de ser efectivos en la mayor parte, pueden tener debilidades menores si bien los problemas se han reconocido y se están tomando las acciones correctivas apropiadas. En general, la vigilancia del Directorio y la alta gerencia, las políticas y los sistemas de información gerencial pueden considerarse efectivos.

Una administración de riesgo débil indica que los sistemas de información gerencial tienen fallas importantes, el sistema de control interno puede tener fallas en los aspectos relevantes particularmente cuando hay muchas excepciones en los controles o falta de adherencia a las políticas o procedimientos establecidos.

El riesgo neto es una función de la cantidad de riesgo ajustada por la calidad de administración del mismo. Se clasificará en Bajo, Moderado o Alto de acuerdo al siguiente cuadro:

Calidad de la Administración de riesgo	Cantidad de riesgo		
	Bajo	Moderado	Alto
Débil	Moderado	Alto *	Alto
Aceptable	Bajo	Moderado	Alto *
Fuerte	Bajo	Bajo *	Moderado

Las celdas marcadas con * pueden en algunas circunstancias calificarse como “moderado”

La dirección o tendencia del riesgo neto es la probabilidad de ocurrencia de un cambio en el nivel de riesgo neto. Dicha dirección, que debería ser considerada para un horizonte temporal apropiado para cada institución, se podrá categorizar como decreciente, estable o creciente.

Los resultados detallados anteriormente, se agruparán en una matriz de riesgo, la que se expone a continuación:

Riesgo	Cantidad de riesgo	Calidad de la Adm. de riesgo	Riesgo Neto	Dirección del riesgo
Suscripción				
Crédito				
Mercado				
Operativo				
Liquidez				
Eventos				
Grupo				
EVALUACIÓN RIESGO TOTAL				

A partir de la matriz podremos obtener una evaluación del riesgo total, la que se podrá categorizar como fuerte, moderada o débil. Dicha evaluación del riesgo total en general resulta una apreciación subjetiva basada en ciertos criterios empíricos. Aún así, cabe señalar que resulta importante considerar en la evaluación del riesgo total el grado de correlación que puedan existir entre los diferentes riesgos incluidos en la matriz, ya que no se debería subestimar la magnitud de la correlación asumida, en la medida que existe evidencia empírica que en situaciones adversas los niveles de correlación anteriormente bajos, aumentan. La correlación y la interdependencia entre riesgos, deben ser evaluadas regularmente y con mayor frecuencia, en tiempo de crisis. Sin perjuicio de lo anterior, en el presente trabajo se esbozarán algunas consideraciones generales sobre cómo agregar las evaluaciones de los diferentes riesgos para el caso de una calificación de riesgo total "Fuerte".

Una evaluación de riesgo total fuerte implica que la dirección de la entidad conoce los riesgos que asume, establece estándares claros sobre la naturaleza y nivel de riesgo que está dispuesta a asumir y los mismos se comprenden y son cumplidos dentro de la organización con pocas excepciones, lo que implica que la calidad de administración de riesgo debería ser en todos los casos evaluada como "Fuerte". Asimismo, significa que los niveles de riesgo neto en cada uno de los componentes de riesgo analizados son conservadores y reflejan un equilibrio entre riesgo y retorno adecuado, por lo que éstos deberían ser en su mayoría evaluados como "Bajo", no pudiendo existir ningún riesgo neto calificado como "Alto". Por último, supone que la aseguradora cuenta con una estructura organizacional, sistemas y recursos humanos adecuados para poder identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos en tiempo y forma, lo cual debería reflejarse en una dirección del riesgo que no menoscabe la evaluación del riesgo neto de cada componente.

Una evaluación de riesgo total moderada implica que la dirección de la entidad conoce los riesgos que asume, establece estándares adecuados sobre la naturaleza y nivel de riesgo que está dispuesta a asumir. Los niveles de riesgo neto en cada uno de los riesgos analizados son conservadores a moderados y reflejan un equilibrio entre riesgo y retorno adecuado. Existen algunas áreas en la organización o en los sistemas de administración de riesgo que requieren mejoras, pero las debilidades no afectarían la viabilidad de la aseguradora.

Una evaluación de riesgo total débil indica que la empresa muestra debilidades en sus sistemas de administración de riesgos los que si no son resueltos en forma inmediata, pueden afectar la viabilidad de la misma. No se definen estándares claros sobre la naturaleza y nivel de riesgo que está dispuesta a asumir.

A continuación se describirán los principales indicadores que se deberían utilizar para determinar cantidad y calidad de cada uno de los riesgos incluidos en la matriz. Estos indicadores podrían complementarse con otros análisis de acuerdo a la naturaleza, tamaño y perfil de riesgo de la aseguradora, por lo que los mismos no constituyen una enumeración taxativa. Los mismos han surgido del análisis de diversos sistemas de alerta temprana y calificación de entidades utilizados por supervisores de seguros y de otras entidades financieras. En el caso uruguayo, debería particularmente evaluarse si la empresa desarrolla su actividad en la rama vida, en seguros generales o se trata de una compañía mixta.

IV.1.a) Riesgo de suscripción

Para determinar la cantidad de riesgo de suscripción en una aseguradora se sugiere considerar los siguientes elementos:

- El índice de retención de riesgo (Prima neta/ prima bruta).
- El índice de retención de riesgo en relación al patrimonio (a nivel de las ramas más relevantes)
- El índice de siniestralidad (Siniestros netos devengados/primas netas devengadas).
- La variación interanual de las primas y pólizas.
- El resultado técnico (Siniestros, gastos de adquisición y gastos de explotación) en relación a los gastos de explotación
- El resultado técnico en relación a las primas (este índice podría desagregarse en cada uno de los gastos involucrados).
- El nivel de reservas respecto al Patrimonio
- El nivel de reservas respecto a los activos líquidos.
- El nivel de reservas respecto a los activos computables.
- El nivel de reservas respecto a las primas
- Si los nuevos contratos de seguros y/o los ya existentes reflejan la política de aprobación de acuerdo a los estándares de riesgos establecidos y si incluyen muchas excepciones.
- Si el diseño de los productos presenta debilidades estructurales.
- La diversificación en muchas ramas o la concentración en una o unas pocas ramas.
- Los factores económicos relevantes.
- Participación de la entidad dentro del total del mercado.

Los indicadores referidos precedentemente se evaluarán también por ramas para determinar la situación en cada unas de ellas.

Para determinar la calidad de la administración de riesgo de suscripción se debería verificar si:

- Las políticas estratégicas de suscripción y fijación de precios son apropiadas para su perfil general de riesgo y su capital, son aprobadas y revisadas periódicamente por el Directorio y si las suscripciones actuales están de acuerdo con las estrategias y políticas de la empresa.
- La aseguradora evalúa los procedimientos de selección de asegurados, con el fin de detectar la probabilidad de existencia de sesgos en los procedimientos de selección que pudieran afectar negativamente a la siniestralidad futura.
- Se cuenta con un sistema para controlar los gastos, relacionados con primas y con reclamaciones de siniestros (incluyendo la gestión de siniestros y gastos de administración) y si los mismos son monitoreados permanentemente.
- La metodología aplicada para fijar primas está establecida sobre supuestos que permiten cumplir con las obligaciones y procuren la prevención de pérdidas.
- Existe una estrategia clara para mitigar y diversificar los riesgos al definir límites sobre la cantidad de riesgo retenida o utilizando otros arreglos de transferencia de riesgos de forma consistente con su posición de capital y si dicha estrategia está aprobada, monitoreada y revisada periódicamente.
- El programa de reaseguro provee una cobertura apropiada para el nivel de patrimonio (tomando en cuenta la transferencia real de riesgo) y el perfil de los riesgos que suscribe.
- Se contabiliza adecuadamente los instrumentos de transferencia de riesgo a efectos de dar una descripción verdadera y justa de la exposición al riesgo.
- Existe revisión periódica de los cambios en la legislación, tecnología y entorno socioeconómico y si los mismos se toman en cuenta a los efectos del diseño de productos y de la fijación de precio.
- Se utilizan métodos actuariales, estadísticos o financieros revisados periódicamente, para calcular las primas, de forma de reflejar los costos reales y la experiencia siniestral.
- Se utilizan métodos y supuestos consistentes y adecuados a los riesgos inherentes al estimar las reservas técnicas, apoyándose en un sistema de retroalimentación para ajustar las mismas en base a los problemas identificados.
- Las reservas efectuadas son suficientes para cumplir con las obligaciones que se deriven de los contratos de seguros (incluyendo cualquier gasto de administración relacionado, valores garantizados, dividendos a los asegurados o impuestos u otros gastos no esperados).
- Los métodos y supuestos para valorar las reservas técnicas necesarias para cubrir todas las reclamaciones por siniestros y gastos esperados y algunos inesperados, son establecidos sobre una base confiable, objetiva, transparente y prudente, que permite la comparación entre las distintas aseguradoras.
- Las reservas que se deducen por concepto de reaseguro, están basadas en principios contables adecuados, considerando la recuperación definitiva y la transferencia real del riesgo.
- La aseguradora cuenta con la capacidad para introducir nuevos productos, desarrollo y explotación de nuevos mercados.

IV.1.b) Riesgo de crédito

Para determinar la cantidad de riesgo de crédito en una aseguradora se deberían considerar los siguientes elementos:

- El nivel de saldos netos con reaseguradores respecto a las primas emitidas brutas
- El nivel de Primas cedidas al reasegurador respecto a las Primas emitidas brutas
- El monto de Deudores por pólizas respecto a las primas emitidas brutas.
- El nivel de saldos de corredores netos respecto a las primas emitidas brutas.
- El monto de la constitución de Previsión por incobrabilidad sobre deudores vencidos.
- El nivel de reservas a cargo del reasegurador respecto a primas emitidas brutas.
- El nivel de reservas a cargo del reasegurador respecto a las reservas totales.
- El total de activos con empresas vinculadas.
- La variación interanual de los índices referidos anteriormente.
- Los factores económicos, políticos y/o legales relevantes y su ritmo de cambio, sean del país donde la aseguradora desarrolla su actividad o de los países con los cuales mantiene relaciones a través de las inversiones realizadas.
- La cantidad de pólizas con debilidades estructurales y/o excepciones a las políticas y procedimientos de aprobación de acuerdo a los estándares de riesgo establecidos.
- La cantidad y la magnitud de las excepciones en la documentación que se debe presentar ante una solicitud de seguro.
- La diversificación o concentración en los reaseguradores corredores, deudores, los límites fijados para ellos y la correlación en el caso de saldos concentrados.
- La calificación de los reaseguradores con los que se contrata.
- El deterioro de un reasegurador o varios reaseguradores que integren el programa de reaseguros de la entidad y el impacto subsiguiente que podría haber sobre el reaseguro pendiente y las recuperaciones de los siniestros incurridos pero no reportados (IBNR)
- Las ganancias antes de provisiones en relación de las pérdidas netas por incobrabilidad.
- El nivel y la tendencia de los créditos que se encuentran vencidos. (Reaseguradores, deudores, corredores)
- La exactitud o transparencia de los números reportados por los sistemas, en relación a las extensiones de cobertura, renovaciones, etc.
- Las pérdidas por incobrabilidad de pólizas en relación a la totalidad de primas.
- El efecto de una reducción en la calificación crediticia de los activos.
- El volumen de inversiones en países no grado de inversión.
- Total de Valores Emitidos por el Estado Uruguayo en relación al Total de Activo.

Para determinar la calidad de la administración de riesgo de crédito se sugiere verificar si:

- Las políticas establecidas imponen adecuadamente un límite de exposición a este riesgo tomando en cuenta, el emisor, la región geográfica, la calificación de riesgo de la contraparte y en algunos casos medidas de riesgo más sofisticadas.
- Se mantienen políticas para medir y monitorear el riesgo tanto a nivel transaccional como de portafolio en un horizonte de tiempo apropiado.
- Los sistemas de información gerencial proporcionan la información adecuada. La gerencia recibe informes apropiados para analizar y comprender el perfil de riesgo de crédito de la aseguradora.
- Existe un sistema que identifica, aprueba, monitorea e informa correctamente en forma individual y agregada las excepciones significativas a las políticas y estándares de crédito.
- Los gerentes y el personal tienen la suficiente experiencia para administrar los riesgos asumidos. Las responsabilidades están bien establecidas y existen medidas correctivas en caso que las mismas sean incumplidas.
- Existe un plan de reaseguros, apropiado para el nivel de patrimonio de la aseguradora y el perfil de riesgos que suscribe.

- La cobertura de reaseguro es abordada a través de un sistema de supervisión directa de los reaseguradores (estado del reasegurador, su liquidez, calificación) u obteniendo un colateral (fideicomisos, cartas de crédito o fondos retenidos).
- La empresa comunica al organismo de supervisión los cambios significativos en su estrategia de reaseguros.
- Los montos recuperables de los reaseguradores, coaseguradores, o terceros, son contabilizados apropiadamente a efecto de dar una descripción verdadera y justa.
- Existe una política definida de provisiones por incobrabilidad en las primas emitidas, así como para determinar los periodos luego de los cuales caducan los contratos.
- Los planes estratégicos y/o de negocios son consistentes con un perfil conservador de riesgo y promueven el balance adecuado entre la toma de riesgo y los objetivos de crecimiento y de las utilidades. Los nuevos productos/iniciativas son estudiados en detalle, probados y aprobados antes de su implementación.
- Se selecciona adecuadamente las instituciones con las que se realizan inversiones.
- Se revisa con debida frecuencia que los cambios en la legislación, tecnología y entorno socioeconómico sean tomados en cuenta y se mantenga una actualización periódica.
- Periódicamente se realiza un análisis del riesgo país en cada uno de los países donde se mantienen inversiones, en cuyo caso debería estar debidamente documentado y comunicado.

IV.1.c) Riesgo de mercado

Para determinar la cantidad de riesgo de mercado en una aseguradora se sugiere considerar:

- El nivel de activos financieros respecto al activo total.
- El nivel de activos financieros sobre patrimonio.
- El nivel de activos de empresas vinculadas¹⁵.
- Las pautas para valuar los activos.
- Los descalces en las posiciones de largo y corto plazo.
- La exposición potencial a activos y/o pasivos con opciones subyacentes.
- La exposición potencial de los resultados y el patrimonio frente a una variación de las tasas de interés, índices múltiples como Libor o UI.
- Las posiciones en moneda extranjera y la vulnerabilidad de los resultados y el patrimonio frente a cambios en la cotización de la moneda extranjera.
- El impacto directo sobre el portafolio frente a una posible devaluación de la moneda local, así como los efectos de los mercados relacionados y de divisas.
- El impacto de cambios en los precios de ciertos activos sobre la totalidad del portafolio.
- El efecto de una reducción en la calificación crediticia sobre el valor de los activos.
- Las condiciones socioeconómicas del país donde se desarrolla la actividad y de los países en los cuales realiza inversiones.
- Cantidad de pólizas en moneda extranjera en relación a asegurados con ingresos en moneda local.
- Si la compañía desarrolla su actividad sólo en productos de vida, no vida o se trata de una compañía mixta.

Para determinar la calidad de la administración de riesgo de mercado se debería constatar que:

¹⁵ Este indicador se debe entender por la posible manipulación de precios.

- Las políticas establecidas imponen adecuadamente un límite de exposición a este riesgo, asignando las responsabilidades funcionales correspondientes y su efectiva comunicación al resto de la organización.
- Existen políticas para medir y monitorear el riesgo tanto a nivel transaccional como de portafolio en un horizonte de tiempo apropiado, contando con planes de contingencia para mitigar los efectos de condiciones en deterioro.
- La gerencia demuestra entendimiento y profesionalidad en la administración del riesgo de mercado, anticipando y respondiendo apropiadamente a las situaciones adversas y a los cambios en las condiciones económicas.
- El personal encargado de la gestión del riesgo está suficientemente capacitado para entender y manejar el mismo.
- La empresa realiza análisis periódicos sobre las condiciones del mercado nacional e internacional.
- Los sistemas de administración proporcionan información precisa y oportuna, evaluando el cumplimiento de las políticas establecidas.
- Existen herramientas diseñadas e implementadas para evaluar periódicamente la efectividad de los sistemas de medición del riesgo evaluando los efectos potenciales de los cambios económicos, eventos de mercado y cambios en las divisas, y la validez de los escenarios y supuestos utilizados.
- Mantiene una política estratégica de inversiones aprobada y revisada anualmente por el Directorio¹⁶ incluyendo mezcla de activos, valuación, diversificación, calce de activos y pasivos.
- Existe un monitoreo constante de la política de inversiones, ajustándola periódicamente de acuerdo al contexto del mercado y su posición.
- Las funciones responsables de la medición, monitoreo y control de las transacciones de activos, están separadas de las áreas que deciden las inversiones.
- Existen procedimientos para aprobar nuevos instrumentos de inversión y para monitorear los riesgos asociados a dichos instrumentos.

IV.1.d) Riesgo operativo

A la hora de analizar la cantidad de riesgo operativo se sugiere tener en cuenta:

- Grado de cumplimiento de las metas fijadas por el Directorio y llevadas a cabo por la gerencia.
- Existencia de programas, planes de selección, capacitación, evaluación y remuneración basados en políticas que contribuyan a los intereses de la empresa.
- Errores en los procesos en relación al volumen de transacciones, complejidad de los productos, y el estado de desarrollo de los sistemas y la exposición al riesgo de fraude.
- Fallas de los controles generales en la administración de los recursos humanos por ejemplo, el impacto de que exceda los límites autorizados quienes llevan a cabo el proceso de suscripción.
- Crecimientos atípicos de la cartera que podrían impactar en los procesos o sistemas.
- La posibilidad de que ocurran actividades fraudulentas que podrían impactar la situación financiera, operacional, social o reputacional.
- Riesgo de tercerizaciones (out sourcing).
- Fallas o errores en los procesos de identificación, desarrollo o adquisición de soluciones tecnológicas, su posterior implantación e integración en el proceso del negocio, cambios y mantenimiento de los sistemas existentes (cuando no se garantiza la continuidad del ciclo de vida de los mismos).

¹⁶ PBS 21

- Dependencia con intermediarios o proveedores, por la realización de ciertos procesos fuera de la empresa.

Para determinar la calidad de la administración de riesgo operativo se debería verificar si:

- El personal de la aseguradora es íntegro, y cuenta con la capacidad, experiencia y calificación apropiada para el negocio.¹⁷
- Los actuarios, auditores, directivos y personal superior, no ocupen posiciones simultáneas que puedan generar conflicto de intereses.
- La gerencia ha implementado procesos operativos, sistemas de información, controles internos, identificando las debilidades en los procesos de transacciones y tomando las medidas correctivas pertinentes.
- La gerencia se anticipa y responde efectivamente a los riesgos asociados a cambios operativos, desarrollo de sistema y tecnologías emergentes.
- La información gerencial es adecuada para un monitoreo apropiado de los volúmenes de transacciones en informes de errores, fraude, actividad sospechosa, violaciones a la seguridad, etc. La información es precisa en tiempo, completa y confiable.
- Existen procesos y controles apropiados para manejar y proteger la documentación e información.
- Las nuevas estrategias y productos están respaldadas por un proceso de revisión previo y sistemas eficientes de administración de riesgo. Las decisiones se pueden revertir sin dificultad y con costos manejables.
- Se cuenta con planes de contingencia frente a fallas potenciales en los sistemas de respaldo.
- El dominio, desarrollo y adquisición de la tecnología está de acuerdo con los estándares internacionales en la materia.¹⁸

IV.1.e) Riesgo liquidez

A los efectos de evaluar la cantidad de riesgo de liquidez se sugiere considerar:

- El nivel de activos líquidos sobre total de activos
- El nivel de activos líquidos sobre pasivos.
- La relación entre disponibilidades, inversiones e inmuebles y las deudas con asegurados y reservas técnicas.
- La relación entre activos más líquidos (disponibilidades más inversiones y los pasivos de más corto plazo (deudas con asegurados).
- El monto de disponibilidades y depósitos a la vista hasta 30 días sobre los pasivos de muy corto plazo (30 días)
- El calce entre los flujos de efectivo de activos y pasivos. Magnitud de los déficit, excedentes y capacidad del fondeo contingente para afrontar las necesidades que surjan. Se debería tener en cuenta el posible riesgo de liquidez originado por el descalce de activos y pasivos que surjan por cambios en las tasas de interés, moneda, precio de los activos y vencimientos.

17 PBS 7

18 Por ejemplo COBIT-Control Objectives for Information and Related Technologies, metodología que constituye un estándar generalmente aplicable y aceptado internacionalmente que provee un marco de referencia para la Administración, Usuarios y Auditores, a los efectos de mejorar las prácticas de control y seguridad de las Tecnologías de Información

- Las posiciones de flujo de efectivo del asegurador y la habilidad para resistir fuertes salidas de efectivo no esperadas vía pago de reclamos incluyendo rescates o una caída no proyectada en los ingresos por primas.
- El nivel de activos de no libre disponibilidad respecto al total de activos.
- El costo potencial y las restricciones de tiempo, ante la posible necesidad de fondos o cambio de estrategia de la empresa, dada las condiciones de liquidez del mercado.

Para analizar la calidad de la administración de riesgo de liquidez se sugiere verificar si:

- Se cumplen las políticas aprobadas por el Directorio.
- El proceso de administración de riesgo es eficaz en la identificación, medición, monitoreo y control del mismo; comunicándose con eficacia las pautas al resto de la organización.
- Existen políticas para anticipar y responder apropiadamente a los cambios en las condiciones de mercado.
- La capacidad de aumentar la liquidez por medio de venta de activos es fuerte y la aseguradora accede normalmente a estos mercados.
- El plan de contingencia está bien desarrollado, es eficaz y útil, incorpora supuestos razonables, escenarios y planes de manejo de crisis adaptado a las necesidades de la institución.
- Los sistemas de información se focalizan en temas significativos y producen información a tiempo, precisa, completa y significativa de manera que se pueda manejar la liquidez correctamente.

IV.1.f) Riesgo de evento

Los riesgos de eventos, dada su naturaleza, pueden ser de difícil cuantificación por lo cual sólo se analizará el riesgo neto y su dirección o tendencia. A estos efectos se sugiere considerar:

- El impacto de riesgo legal, por ejemplo: imposición de multas, riesgo de que el texto de las pólizas pueda ser interpretado en un sentido más amplio que su propósito original o juicios no previstos por contratos no documentados correctamente.
- El impacto en la reputación del asegurador si su imagen es dañada dando como resultado pérdida de clientes.
- La falla o deterioro de uno o más aseguradores significativos dentro del mercado podría resultar en un riesgo reputacional para otros aseguradores.
- La falla o deterioro de otras instituciones financieras como los bancos, dentro del mercado podrían afectar las operaciones del asegurador.
- La posibilidad de interferencias políticas, por ejemplo, confiscación de activos, restricción en el movimiento de fondos, cambios legislativos y normativos.
- El posible impacto de cualquier dificultad al que se vea afectado un cliente externo que provoque que incumpla las obligaciones contractuales (imposibilidad de convertir libremente su moneda o prohibiciones de salida de capitales).
- La habilidad del asegurador para resistir eventos catastróficos, incremento en las exposiciones no esperadas, siniestros latentes o acumulación de siniestros.
- El posible agotamiento de contratos de reaseguro.

IV.1.g) Riesgo de grupo

De la misma forma que el riesgo de eventos, el riesgo de grupo puede ser difícil de cuantificar, por lo cual se sugiere analizar directamente el riesgo neto y la tendencia del mismo, tomando en consideración:

- La evaluación de la información financiera patrimonial e informes emitidos por auditores externos, de las entidades del grupo y su consolidado; en particular verificar la presencia de la múltiple gestión de capital.
- El cambio en el perfil de riesgo dada la pertenencia a un grupo o conglomerado, realizando un seguimiento periódico de los riesgos potenciales: apoyo financiero intra-grupo y acceso a financiamiento externo, efectos de la incapacidad del cierre o la venta en el momento oportuno de una empresa del grupo, disminución en la calificación crediticia del grupo u otros aspectos reputacionales.
- La existencia de sistemas de medición y control de riesgos basados en modelos similares y donde se tome en cuenta la evaluación de la exposición al riesgo del grupo.
- La existencia de límites claros a las operaciones con empresas vinculadas incluyendo todo tipo de transacciones.
- Las transacciones entre empresas del mismo grupo se efectúan a precios de mercado y sobre la base de contratos verificables.
- Especial cuidado en la publicidad, uso de nombres y otros factores para evitar confusiones frente al público.
- La presión sobre el asegurador para cumplir con los requerimientos del grupo en vez de su propia estrategia, ejemplo en la diversificación de inversiones.
- Los países donde desarrollan su principal actividad las empresas integrantes del grupo.
- La estructura de grupo e interrelaciones incluyendo la estructura de la propiedad y administración, las transacciones y exposiciones intra-grupales, incluyendo garantías intra-grupales.
- Los criterios para el registro de las transacciones intra-grupo y las revisiones periódicas para asegurar su correcta valuación y contabilización.

IV.2) Evaluación económico-financiera

El análisis de la situación económico-financiera debería permitir determinar con una seguridad razonable la solvencia de la entidad, indicando las variables o áreas críticas, el posicionamiento de la entidad en el conjunto del sistema y en relación a entidades comparables, las principales líneas de negocio y riesgos asociados, la capacidad de absorber potenciales pérdidas y su resistencia ante shocks.

Una compañía de seguros debería considerarse solvente si es capaz de cumplir con sus obligaciones derivadas de todos sus contratos bajo circunstancias razonablemente previsibles.

La evaluación económico-financiera debería comprender un análisis de los siguientes ítems:

- Requerimientos de capital
- Patrimonio
- Activos
- Pasivos
- Calce de activos y pasivos
- Resultados

IV.2.a) Requerimientos de capital

Si bien las aseguradoras deben cumplir con requerimientos mínimos de capital, su situación financiera debería evaluarse teniendo en cuenta un margen por encima de tales requerimientos, estableciendo para ello niveles de control de solvencia que puede consistir en un único nivel de solvencia mínimo o una serie de niveles ponderando otros factores tales como: calidad de los sistemas de administración de riesgo, controles internos del propio asegurador o calificaciones por parte de empresas calificadoras reconocidas.

El requerimiento mínimo de capital está diseñado para proporcionar un mínimo de seguridad sobre la capacidad financiera y solidez de la aseguradora contra eventos que pueden ocurrir y que se encuentren fuera del rango esperado para los cuales se han tomado medidas de reducción del riesgo.

El margen debería considerar los riesgos que enfrenta el asegurador, la efectividad de la transferencia de riesgo a través del reaseguro, la volatilidad de los mercados y de las condiciones económicas, las innovaciones en la industria y otros desarrollos, el posible doble apalancamiento y otros temas que surgen como resultado de la pertenencia a un grupo (evitar la doble contabilización del capital, la capacidad de financiamiento intra-grupo, las transacciones entre miembros, el riesgo de contagio y de reputación).

Para determinar los niveles de control de solvencia, se debería considerar aspectos tales como:

- Calidad del capital – capital suficiente para asegurar que existen niveles adecuados de capital permanente y disponible para absorber pérdidas.
- Sensibilidad de los requerimientos de solvencia ante posibles cambios en las condiciones económicas y de mercado.
- Riesgos no cubiertos por las reglas de solvencia –existen riesgos que no se encuentran contemplados en los cálculos de requerimientos mínimos de capital que podrían influir tanto en el nivel mínimo como en los otros niveles de control establecidos.
- Situación legal de los asegurados – la protección legal provista a los asegurados en relación a otros acreedores es un factor importante al determinar los niveles de solvencia mínimos y de control.
- Proyecciones de los estados contables considerando supuestos apropiados y herramientas como análisis de sensibilidad y pruebas de distintos escenarios, que determinen áreas o variables críticas y evalúen si los planes de negocios son consistentes con los resultados obtenidos.
- Otros aspectos a considerar serían: nivel de capitalización del sector, desarrollo dentro de la industria, competitividad, entorno económico, desarrollo de mercados de capitales, administración de riesgo, protección a los asegurados y/o fondos de garantía.

IV.2.b) Patrimonio

En relación al patrimonio se debería analizar si el mismo es adecuado considerando los siguientes factores:

- Representa una inversión permanente e irrestricta de fondos
- Se encuentra libremente disponible para absorber pérdidas
- No impone una carga inevitable en los ingresos de la aseguradora;
- Está relacionado con el nivel de riesgo y el volumen de las operaciones

- En caso de liquidación, los derechos de los accionistas surgen después de los reclamos de los asegurados y otros acreedores.
- La nómina y condición de los principales accionistas
- Los proyectos sobre eventuales cambios en el paquete accionario
- La condición patrimonial actual y los planes futuros, respecto a dividendos, resultados, crecimientos, nuevos productos, empresas relacionadas.
- Las fuentes de patrimonio: dividendos no distribuidos y en especial la capacidad de acceder a nuevas fuentes de capital.
- El perfil de riesgo de la entidad tomando en cuenta el análisis de la matriz de riesgos.
- El crecimiento de la actividad
- La relación entre el patrimonio neto y los requerimientos mínimos de capital.
- La relación entre el pasivo y el patrimonio neto.
- La relación de resultados y el patrimonio neto.
- La relación de las primas brutas y el patrimonio neto.
- La relación de las primas netas y el patrimonio neto.
- La relación entre las comisiones de reaseguros y el patrimonio neto.
- La relación entre resultados extraordinarios y patrimonio neto.
- Los resultados de los distintos componentes del análisis de la evaluación económico financiera: activos, pasivos, calce, resultados.
- La evolución de patrimonio neto, requerimientos mínimos de capital y exceso de patrimonio.
- La variación interanual del patrimonio neto.
- El desarrollo de políticas y prácticas de planificación y administración de capital que permitan asegurar el cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital y el requerimiento objetivo según el perfil de riesgo de la aseguradora.
- La capacidad financiera para sobrellevar escenarios de stress.
- La información disponible respecto otras empresas del grupo.
- El impacto del entorno y de los cambios en las principales variables macroeconómicas que pueden afectar la entidad.

IV.2.c) Activo

Otro de los ítems a considerar es la evaluación de los activos cuyo propósito sería determinar en qué medida la seguridad, diversificación, liquidez, valuación y rentabilidad de la cartera de inversiones de la entidad son adecuadas en relación con el monto y naturaleza de las obligaciones contraídas.

Para ello se sugiere considerar los siguientes elementos:

- La estructura de los activos: importancia relativa de cada uno de los activos, características y calidad de los mismos.
- La cuantificación del riesgo de la cartera de inversiones: cantidad de riesgo de cada activo, inversiones en una clase o sector de mercado en particular o de una contraparte específica (concentración), bases y supuestos sobre los cuales los activos son valuados, adecuada realización de previsiones, calidad del sistema de administración de riesgo del portafolio.
- Los activos que pueden estar sobrevaluados (diferencia entre valor cotización y valor al que están contabilizados), valores al vencimientos (si tienen que ser vendidos anticipadamente por problemas de liquidez).
- La suficiencia de los activos admitidos que respaldan las reservas técnicas y requerimientos de capital y el apropiado calce entre activos y pasivos (en su liquidez, vencimiento, moneda y estructura de tasa de interés).

- Las restricciones sobre la disponibilidad de los activos.
- La protección y custodia de los activos.

También se debería tener en cuenta el análisis de los siguientes ratios:

- Participación relativa de los activos que no tienen valor de mercado.
- Rentabilidad respecto del nivel promedio de inversiones.
- Participación del resultado de inversiones en los resultados netos.
- Inversiones financieras a activo total
- Disponibilidades a activo total
- Deudores por primas respecto al patrimonio neto
- Créditos por seguros a activo total
- Activos pasibles de sobrevaluación/ activo total
- Inmuebles y otros activos a activo total
- Provisiones para deudores incobrables respecto a créditos de seguros.
- Total activo de la entidad en relación a total activo del mercado asegurador
- Total activo en moneda extranjera en relación al total de activo
- Total activos entidades del grupo en relación al activo total

IV.2.d) Pasivo

Dentro del pasivo se deberían analizar las reservas técnicas, capítulo más importante, y otros pasivos. Es importante determinar qué debe considerarse pasivo así como el monto, duración y naturaleza del mismo, incluyendo pasivos contingentes y las bases y supuestos utilizados para su valuación. Por otra parte también se deberían considerar reservas suficientes para todas las otras obligaciones que no se encuentren incluidas en las reservas técnicas (por ejemplo obligaciones hacia terceras partes y montos adeudados que se encuentren en litigio).

Las reservas técnicas pueden considerarse la piedra angular de un sólido régimen de suficiencia de capital y solvencia, por lo que:

- Deberían estar calculadas de manera confiable, objetiva y consistente entre los aseguradores.
- Deberían ser valuadas sobre una base prudente y transparente.
- Tendrían que ser adecuadas para cubrir las obligaciones con los asegurados.
- Al realizar deducciones por reaseguro en la determinación de la valuación de las reservas técnicas, el reaseguro tendría que ser evaluado con respecto a su suficiencia, confiabilidad, objetividad y consistencia.
- Debería segmentarse en función de las líneas de negocios y por categoría (reserva para primas, para reclamaciones o siniestros),
- Deberían exponerse en forma bruta y en forma neta.

Asimismo se deberían tener presente los siguientes indicadores:

- Pasivo en relación a patrimonio computable.
- Pasivo en relación a activos líquidos.
- Reservas técnicas totales en relación a patrimonio computable.
- Reservas técnicas netas en relación a patrimonio computable.
- Reservas técnicas netas en relación al activo líquido.
- Reservas técnicas y fondos propios en relación a las primas netas.
- Total pasivos entidades del grupo en relación a fondos propios
- Reservas Técnicas en relación a cantidad de aseguradores

- Pasivos subordinados en relación a fondos propios
- Deudas financieras en relación a fondos propios

IV.2.f) Calce de activos y pasivos

Para el análisis de la solvencia sería importante tener en cuenta el calce de los activos y los pasivos, el riesgo de pérdidas emanadas por descalces en tipo de cambio, vencimientos y el monto de los flujos de efectivo de los activos y los pasivos de la aseguradora ajustados, para tomar en cuenta las exposiciones fuera de balance.

Las entidades aseguradoras son típicos agentes que gestionan sus activos y pasivos procurando inmunizar su cartera ante cambios en tasas de interés y tipos de cambio. Si bien el posible descalce de activos y pasivos podría encontrarse previsto en los requerimientos regulatorios como un cargo más de capital, se entiende que en este caso la supervisión adquiere un rol más importante para abordar este riesgo. En el caso uruguayo, existe cierta dificultad para calzar las inversiones por moneda en la medida que la gran mayoría de los instrumentos se encuentran denominados en moneda extranjera y algunas obligaciones se vinculan más a la moneda nacional. En el caso de los seguros previsionales, el descalce de moneda es un aspecto particularmente relevante.

Como medida del descalce se deberían aplicar las técnicas generales en la materia.

IV.2.g) Resultados

El análisis del nivel, calidad de sus fuentes principales, tendencia y sustentabilidad de los resultados es importante a efectos de identificar las principales líneas de negocio y el riesgo que conllevan, evaluar la situación económica y la capacidad de generar utilidades genuinas y recurrentes que permitan sostener el patrimonio en un nivel adecuado al nivel de riesgos que ostenta, ubicar a la empresa dentro del sector e identificar cambios significativos respecto a períodos anteriores.

A efectos de este análisis se deberían tomar en cuenta:

- La estructura de resultados, enfocándose en la identificación de las principales fuentes, existencia de resultados extraordinarios y cambios en la estructura de los mismos.
- Tendencias históricas, nivel y composición.
- Tendencia de la volatilidad de las utilidades.
- Las tendencias en los resultados a través de proyecciones, indicadores y evaluación de planes futuros, del mercado asegurador y del contexto económico.
- Si los resultados aseguran la viabilidad de la empresa a largo plazo
- La calidad de las proyecciones presentadas, razonabilidad de los supuestos utilizados y experiencia en la utilización de dicha herramienta.
- Los análisis de sensibilidad y pruebas de estrés de los resultados frente a cambios en el contexto socioeconómico.
- Si los rendimientos son apropiados para el nivel de riesgo asumido.
- El análisis comparativo con las empresas del sector.
- Los cambios en la estrategia de la entidad.
- La calidad de la administración de riesgos en relación a resultados.
- ROA – (resultado final por diferencia de patrimonio/Activo promedio) que permitirá identificar el desempeño de los activos de una institución.
- ROE – (resultado final por diferencia de patrimonio/Patrimonio promedio) permitirá medir el retorno que obtiene el accionista de su inversión.

- Suficiencia de Resultados – (resultado técnico/gastos de explotación) permitirá evaluar si el resultado derivado de la actividad normal es suficiente para cubrir sus gastos de funcionamiento. Tener presente neutralizar efectos estacionales.
- La participación de la M/N en el Resultado Bruto – (resultado bruto en MN/resultado bruto total) permitirá determinar el nivel de actividad en moneda nacional a efectos de tener un mayor conocimiento de las características de la institución.
- El nivel de gastos de explotación en relación al volumen de primas.
- La exposición de los resultados a otros riesgos (riesgo de crédito y de mercado).
- Los resultados en relación a las primas totales.
- El resultado técnico menos gastos de explotación en relación al patrimonio
- Resultados financieros en relación a inversiones financieras

Teniendo en cuenta la evaluación de los distintos ítems analizados la situación económica-financiera se podría categorizar como fuerte, moderada o débil.

La situación económica-financiera será fuerte cuando el nivel patrimonial es sólido para la naturaleza, tamaño y perfil de riesgo asumido, permitiéndole soportar situaciones adversas del mercado, la calidad de los activos de la entidad no representa un riesgo significativo, las reservas técnicas están calculadas de manera confiable, objetiva, sobre una base prudente y transparente y adecuadas para cubrir las obligaciones con los asegurados, no existe riesgo significativo de descalce entre activos y pasivos y los resultados son consistentes con el desempeño, produciendo retornos que contribuyen significativamente con la viabilidad a largo plazo y no hay dependencia indebida de resultados extraordinarios.

La situación económica-financiera será moderada cuando el nivel patrimonial es generalmente apropiado para la naturaleza, tamaño y perfil de riesgo asumido pudiendo presentar debilidades menores, pueden existir dudas sobre la calidad de los activos y de las reservas técnicas y riesgos menores de descalce entre activos y pasivos. Los resultados pueden resultar insuficientes para mantener la viabilidad a largo plazo. Existen perspectivas claras de resolver la situación en el corto plazo.

La situación económica-financiera será débil cuando el nivel patrimonial no es apropiado para la naturaleza, tamaño y perfil de riesgo asumido y no cumple o lo hace marginalmente con los requerimientos mínimos, existen dudas sobre la calidad de los activos y de las reservas técnicas y riesgo de descalce entre los mismos. Los resultados han sido negativos o insuficientes para mantener la viabilidad a largo plazo, mostrando una fuerte dependencia a fuentes de ingresos no corrientes o aportes de accionistas.

IV.3) Calidad de Gobierno Corporativo

Para el presente trabajo, en lo que refiere a este componente se tomó como base el Principio Básico de Seguros N° 9 de la IAIS que establece *“el marco de gobierno corporativo, el cual reconoce y protege los derechos de todas las partes interesadas”*.

“El gobierno corporativo refiere a la manera en la cual el Directorio y los principales directivos vigilan la operación de la aseguradora y comprende los mecanismos mediante los cuales rinden cuentas y son responsables de sus acciones”¹⁹.

¹⁹ Nota explicativa correspondiente al PBS 9.

De acuerdo a la definición del principio citado, el gobierno corporativo debería tomar en cuenta la disciplina corporativa, la transparencia, la independencia, la responsabilidad tanto empresarial como social y la divulgación oportuna y precisa de todos los asuntos importantes relacionados con la aseguradora (situación financiera, desempeño, propiedad, etc). Asimismo también debería incluirse el cumplimiento de requisitos legales y regulatorios.

Para el análisis de este componente se tomará en cuenta la estructura organizacional, las funciones y responsabilidades del directorio y del personal superior y el ambiente de control.

IV.3.a) Estructura organizacional

En lo que refiere a la estructura organizacional principalmente se debería tener en cuenta:

- La razonabilidad de la estructura organizacional y si ésta permite una clara asignación de autoridad y responsabilidad.
- La existencia de influencia dominante o concentración de autoridad en los órganos directivos y gerenciales de la entidad
- La calidad del relacionamiento entre los distintos sectores de la entidad.

El análisis de las funciones y responsabilidades del Directorio y Personal Superior, debería permitir verificar que los mismos adopten las siguientes decisiones:

IV.3.b) Directorio

- Establecimiento de políticas y estrategias definidas por la empresa, mecanismos para alcanzarlas, procedimientos para el monitoreo, evaluación de los progresos realizados y revisión periódica del cumplimiento de las mismas (al menos anualmente).
- Promoción de una administración efectiva y prudente por parte de la organización de la empresa.
- División de las responsabilidades que asegure un balance entre poder y autoridad de manera que ningún individuo tenga poder de decisión sin control.
- Establecimiento de estándares de conducta de negocios y comportamiento ético para los directivos, personal superior y empleados, incluyendo políticas para transacciones privadas, auto-negocios, trato preferencial a entidades internas o externas, cobertura de pérdida de comercialización y otras prácticas comerciales excesivas. Asimismo, la implementación de un sistema apropiado y efectivo para garantizar el cumplimiento de los estándares propuestos.
- Establecimiento de políticas de remuneración, relacionadas con el desempeño de la persona y de la aseguradora y que no incluyan incentivos que promuevan comportamientos imprudentes
- Cumplimiento de las leyes y regulaciones y códigos de conducta existentes.
- Tener integridad, capacidad, experiencia y calificación apropiada²⁰ para administrar la aseguradora
- Tener acceso a la información de la aseguradora y poder solicitar y recibir información adicional, la cual deberá ser apropiada.

²⁰ PBS 7

- Comunicación fluida con la entidad supervisora.
- Adopción de políticas de protección al consumidor revisando las mismas en forma periódica.

IV.3.c) Personal Superior

- Vigilancia de las operaciones de la aseguradora, proporcionando directrices sobre una base diaria sujeto a los objetivos y políticas establecidas por el Directorio así como la legislación.
- Establecimiento de recomendaciones al Directorio para su revisión y aprobación, sobre objetivos, estrategias, planes de negocios y principales políticas internas definidas.
- Envío al Directorio de información completa, relevante y oportuna que permita revisar los objetivos, la estrategia y las políticas y evaluar su desempeño.

IV.3.d) Ambiente de control

En lo que refiere a la evaluación del Ambiente de Control se sugiere tomar en cuenta el Principio Básico de Seguros (PBS) N° 10, que establece que los aseguradores deberían tener en funcionamiento controles internos adecuados a la naturaleza y escala de su operación.

Por otra parte también deberían considerarse aspectos relativos a la precisión, oportunidad y efectividad de los sistemas de información gerencial y de control, y la consistencia de éstos y de los sistemas de monitoreo de riesgos en relación al volumen y complejidad de las operaciones y el perfil de riesgo de la entidad.

También es importante la calidad y confiabilidad de la información que maneja la entidad para su gestión y reporte al organismo supervisor, el cumplimiento de las normas y regulaciones que rigen la actividad y la existencia de un código de ética y su grado de aplicación efectiva.

En el marco del ambiente de Control Interno se deberían incluir la auditoría externa y las funciones actuariales (con el alcance que tiene la figura del "appointed actuary"). En el caso uruguayo, debe relativizarse la función actuarial independiente dada la casi inexistencia de profesionales certificados o graduados en esta materia.

La auditoría externa constituye una visión independiente y expresa una opinión sobre distintos aspectos específicos que determina la regulación, la cual debería considerarse para evaluar la credibilidad de la información financiera presentada por la empresa. Sin embargo, la misma no debería ser interpretada como dando seguridad de su futura viabilidad.

Los elementos anteriormente detallados en cada componente no constituyen una enumeración taxativa, pudiendo enriquecerse con otros análisis de acuerdo a la naturaleza, tamaño y perfil de riesgo de la aseguradora.

En función de los resultados obtenidos podría categorizar la calidad del Gobierno Corporativo como fuerte, moderada o débil.

Una aseguradora tiene una fuerte cultura de Gobierno Corporativo cuando la estructura organizacional es adecuada, con claras líneas de autoridad y responsabilidad, el ambiente y las estructuras de control son fuertes y cuentan con el respaldo de la Dirección, pudiendo

existir eventualmente debilidades de muy escasa magnitud. La dirección muestra una actitud proactiva a la resolución de problemas, a la colaboración y diálogo con el supervisor y se ha mostrado capaz de adecuarse a posibles fluctuaciones del entorno socioeconómico.

Una aseguradora tiene una cultura de Gobierno Corporativo moderada cuando la estructura organizacional y las estructuras de control presentan algún grado de debilidad que podría ser subsanable. La gestión puede presentar deficiencias, generalmente no anticipándose sino reaccionando frente a problemas o recomendaciones del supervisor.

Una aseguradora tiene una cultura de Gobierno Corporativo débil cuando la estructura organizacional y los sistemas de control no son adecuados al tamaño y perfil de riesgo de la entidad y las tareas desarrolladas por la dirección merecen serias objeciones. La disciplina de control no es un valor relevante en la organización. La entidad no considera las recomendaciones del supervisor y en general no es capaz, por sí sola, de adaptarse a los cambios del entorno.

IV.4) Calidad del Accionista

A los efectos de evaluar la calidad del accionista se sugiere considerar los siguientes elementos, los cuales no constituyen una enumeración taxativa:

- La estructura de propiedad de la entidad: cantidad y porcentaje de participación.
- El respaldo que otorga el accionista a la gestión de la entidad a través del know-how y su participación en las decisiones claves tales como la designación de un directorio profesional.
- La solvencia y la capacidad del accionista para proporcionar capital adicional u otro apoyo cuando sea necesario.
- Monitoreo de la gestión de la entidad a través de los órganos de control correspondientes.
- El país al que pertenece o tiene su centro de actividad: mercados desarrollados con amplio acceso a mercados de capital o mercados emergentes con poco desarrollo de los mismos.
- La calidad o calificación del accionista y la del grupo económico al que pertenece y el impacto en la aseguradora por la utilización del mismo nombre.
- Actividad que desarrolla el accionista y su grupo económico.
- Si el accionista y/o su grupo se encuentran controlados por otros organismos de supervisión, verificando la existencia de acuerdos de cooperación con dichos supervisores.

La calidad del Accionista podría categorizarse también como fuerte moderada o débil.

La calidad del accionista será fuerte cuando presenta una solvente situación económica financiera, un sólido compromiso con la entidad local en materia de respaldo patrimonial y de apoyo a la gestión y administración de riesgos. La estructura de propiedad se encuentra concentrada y la entidad local utiliza su nombre. Su principal actividad se realiza en mercados desarrollados y es supervisada en origen de manera consolidada según estándares internacionales adecuados.

La calidad del accionista será moderada cuando presenta buenos niveles de solvencia, pero el respaldo patrimonial y el apoyo a la gestión y administración de los riesgos de la aseguradora podría no ser el adecuado. La estructura de propiedad es compartida y ninguno de los propietarios tiene una porción mayoritaria ni muestra un compromiso claro con la entidad local.

La calidad del accionista será débil cuando el accionista merece objeciones en términos del respaldo que brinda a la aseguradora, presenta debilidades en su situación económica financiera y solvencia que dificultan la posibilidad de contar con el apoyo adecuado para la resolución de problemas. La estructura de propiedad es compartida y ninguno de los propietarios tiene una porción mayoritaria ni muestra un compromiso claro con la entidad local. Su principal centro de actividad se encuentra en un país que atraviesa dificultades económicas.

V. Conclusión

Calificar una compañía de seguros desde la perspectiva de supervisión, constituye una tarea compleja ya que se unen aspectos de diverso orden, entre ellos aspectos económicos, actuariales, financieros, de gestión, correlaciones entre los diferentes riesgos, aspectos todos que deben ser tenidos en cuenta a la hora de la confección de una metodología.

Es por ello que existen diferentes metodologías de calificación aplicadas por los supervisores en el mundo, en muchos casos con enfoques similares pero, a la misma vez, orientadas a las particularidades de cada mercado.

En el presente trabajo se han trazado los principales lineamientos o aspectos claves que deberían considerarse a la hora de implementar una metodología de calificación de empresas de seguros en el caso uruguayo, con una perspectiva de supervisión. En dicha tarea se ha aplicado como marco de referencia teórico las recomendaciones de la I.A.I.S. que se consideran las mejores prácticas internacionales y se ha utilizado como referente de implementación el modelo aplicado por el supervisor de las entidades financieras de Canadá (O.F.S.I) y los procedimientos de supervisión de instituciones de intermediación financiera en Uruguay. A efectos de calibrar la metodología para el caso uruguayo, se efectuó una caracterización de dicho mercado de seguros poniendo especial énfasis en los riesgos que se presentan en el mismo, aspectos que han sido recogidos en la metodología desarrollada.

Se ha pretendido contribuir al conocimiento a través de la elaboración de una herramienta que pueda ser utilizada en los procesos de supervisión de un agente regulador cuyos objetivos estratégicos se vinculen con una supervisión integralmente basada en riesgo, con un enfoque preventivo, proactivo y de acción temprana que procure la mayor eficiencia en el cumplimiento de sus funciones mediante la asignación de los recursos a los sectores de mayor riesgo.

En la medida que han quedado establecidos los pilares de una metodología de calificación de empresas de seguros para el Uruguay, queda abierto el campo para profundizar a la hora de implementar la misma, en particular lo referente a la calificación total asignada, las correlaciones existentes entre los diferentes riesgos y la estrecha relación entre la calificación total asignada y la estrategia de supervisión a seguir. Dichos aspectos van estrechamente ligados a la función de supervisión y por lo tanto parecería deseable que en su desarrollo resulte involucrado directamente el supervisor.

VI. Bibliografía

- Aguilera Verduzco M. - Seminario: Modelos de Supervisión basada en Riesgo: el caso de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) - México
- Aguilera Verduzco M. - Seminario: Reunión de Capacitación conjunta ASSAL- IAIS- FIDES – CNSF - México.
- Banco Mundial Washington - “Escala de Supervisión II” - Abril 2001
- Besando, Dranove y Shanley - “Economics of Strategy”
- Blázquez Muñoz M. - Seminario: Solvencia II - VI Curso de Técnicas y Operaciones de Seguros - España - Junio 2005
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) - Seminario: Sistema de Solvencia Dinámica - México - Setiembre 2002
- Comptrolle’s Handbook - “Community Bank Supervision” - julio 2003
- Comptroller’s Handbook - “Bank Supervisión Process” - abril 1996
- Conference of Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union - “Prudential Supervision Of Insurance Undertakings”.
- Gross A.W. - Seminario: U.S. Risk- Based Capital Requirements and Their Context - National Association of Insurance Commissioners - October 11, 2002
- Hummel C.- “Quantitative and Qualitative methods in Risk Management” - Presentación en el 1st International Insurance Supervision Seminar on Core Supervisory Issues, Beatenberg, 8-12 Agosto 2005
- IAIS - ASSAL - Seminario: OSFI Supervisory Model - Seminario Regional - 2003
- IEF - Seminario: El control Interno de las Compañías de Seguros –junio 2005
- Insurance Risk Integration Institute (IRI Institute) - “Insurance Core Principles and Methodolgy” - Insurance Risk Integration Methodologies - FSI Seminar on Risk Management Practice in the Insurance Industry - Beatenberg, setiembre 2004
- Internacional Actuarial Association (IAA) - “Report of Solvency Working Party” - Prepared for IAA Insurance Regulation Committee - febrero 2002
- Internacional Actuarial Association.- (IAA) – “A global Framework for Insurer Solvency Assessment”
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “The Use of Actuaries as Part Of a Supervisory Model” - Guidance paper- October 2003
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - Seminario de Capacitación en Seguros- Documento Guía de la IAIS - Administración de Riesgo de Inversión
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Stress Testing by Insurers” - Guidance Paper - octubre 2003
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Guidande on Insurance Regulation and Supervision for Emerging Market Economies” - Setiembre 1997
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Principles on Capital Adequacy and Solvency” - enero 2002
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Public Disclosure by Insurance” - Guidance Paper - enero 2002
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Risk Focused Supervisory Process” - 1st International Insurance Supervision Seminar Beatenberg - Agosto 2005
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Supervisory Standard on asset managment by insurance companies” - Diciembre 1999
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “Supervisory Standard on Fit and Proper Requirements and Assessment for Insurers” - Octubre 2005
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - “The IAIS Common Structure for the Assessment of Insurer Solvency” - Abril 2006

- *International Association of Insurance Supervisors (IAIS) - Solvency Control Levels - Guidance Paper - Octubre 2003*
- *Keller P. – “Supervisory Framework for Risk Assessment and Risk-based Solvency” - Federal Office of Private Insurance (FSI), Agosto 2005*
- *KPMG - Ninth Annual Conference of International Association of Insurance Supervisors – octubre 2002*
- *Laguna F - Seminario: VI Curso Iberoamericano de Técnicas y Operaciones de Seguros – Ministerio de Economía – España*
- *Larraín C. Y Asociados - “Conglomerados Financieros: Implicancias para Seguros”.*
- *Leflaive V. - Seminario: XV ASSAL Annual Meeting - V Conference on Insurance Regulation and Supervision in Latin America – Incorporating various risks into solvency supervision - Commission de controle des Assurances (CCA)*
- *Lustran F. – “Solvency”*
- *Lustran F. - Seminario: Solvency Supervisión in France - Comisión de Controle des Assurances*
- *Melgarejo J. - Seminario: El margen de Solvencia como elemento de supervisión de la Actividad Aseguradora - Fundación Mapfre*
- *Ministerio de Economía - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones - Seminario: Análisis Financiero Dinámico - España*
- *Ministerio de Economía - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones - Seminario: Aproximación Proyecto Solvencia II - España*
- *Ministerio de Economía - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones - Seminario: La reforma del marco de solvencia de las aseguradoras - España*
- *Ministerio de Economía - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones - Seminario: Medición del Riesgo - Sistema de Indicadores y Alarmas Tempranas (SIAT) España*
- *Ministerio de Economía - Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones Seminario: Sistema de indicadores y alertas preferentes (SIAP)*
- *Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) - “Composite Risk Rating - Assessment Criteria” - Canada*
- *Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) - “Guide to Intervention for Federal Financial Institutions” - Canada*
- *Plantin G. - Rochet J.C. - “When Insurers Go Broke” - Octubre 2003*
- *Revista Sigma – publicación febrero 2005*
- *Roadmap for a Common Structure and Common Standards for the Assessment of Insurer Solvency – february 2006*
- *Seminario de la Superintendencia de Bancos del Ecuador – Julio 2001*
- *Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del Banco Central del Uruguay - “Manual de Procedimiento de Supervisión” (mimeo)*
- *Thorburn C. - “On the Measurement of Solvency of Insurance Companies” - Febrero 2004*
- *Towards a Common Structure and Common Standards for the Assessment of Insurer Solvency: Cornerstones for the formulation of Regulatory Financial Requirements – October 2005*
- *Veiroj A. – “Análisis del componente asegurador en el sistema de Seguridad Social uruguayo” - XX Jornadas anuales de Economía del Banco Central del Uruguay*