

SECTOR COMMENT

12 February 2020

 Califique este reporte

Seguros – Argentina

La reestructuración de la deuda soberana presiona la adecuación de capital y liquidez de las aseguradoras

La creciente incertidumbre respecto a la reestructuración de la [deuda soberana Argentina](#) (Caa2, en revisión para una posible baja) y a la habilidad del gobierno para pagar a los tenedores de bonos, está provocando un deterioro significativo en la adecuación de capital y en la liquidez de las aseguradoras. En promedio, los títulos soberanos argentinos comprenden el 37% de las inversiones de las aseguradoras. La reciente y pronunciada baja en el valor de mercado de dichos activos generó una caída en el nivel de capital de las compañías y en el valor de sus activos líquidos, lo cual es negativo para su perfil crediticio. Además, una parte importante del resto de la inversiones de las aseguradoras se encuentra directa o indirectamente expuesta al riesgo soberano, principalmente fondos comunes de inversión (27% del portafolio de inversiones a septiembre 2019), bonos corporativos (14%) y depósitos a plazo fijo en bancos locales (11%).

La presión sobre la deuda soberana argentina comenzó a mediados de 2018 y empeoró luego del sorpresivo resultado en las elecciones presidenciales primarias de agosto 2019, cuando la creciente incertidumbre redujo el apetito de los inversores por activos locales. Dichas situación generó a su vez una caída importante en el valor de mercado de los títulos públicos. La preocupación respecto a la habilidad del gobierno para pagar a los tenedores de bonos se confirmó luego de que el mismo anunciara una suspensión de pagos de deuda de corto plazo por un monto de US\$8 mil millones, el 28 de agosto de 2019. Más recientemente, se realizó otro anuncio respecto a la postergación del pago de amortización de capital hasta septiembre por deuda con vencimiento el 12 de febrero de 2020 equivalente a ARS 95 mil millones. Además, el gobierno anunció hacia fines de 2019 que buscaría reestructurar parte de su deuda de mediano y largo plazo, proceso que aún se encuentra pendiente.

Una parte significativa de dichos títulos fueron valuados a costo amortizado en los estados financieros de las compañías aseguradoras a septiembre 2019. El regulador permitió esta práctica con el objetivo de reducir la presión sobre los balances reportados, facilitando el cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital y liquidez. El resultado de dicha práctica contable fue una sobreestimación de las métricas de solvencia y liquidez de las compañías, dado que las valuaciones de las inversiones reportadas no representan una

Este reporte es una traducción del original titulado [Insurance – Argentina:Capital adequacy and liquidity under pressure due to sovereign debt restructuring](#) publicado el 12 febrero 2020.

estimación precisa de los activos líquidos y capital que realmente tienen disponible las compañías.

Hemos seleccionado una muestra de 25 compañías del mercado asegurador argentino con el fin de evaluar sus perfiles de solvencia y liquidez luego de considerar las pérdidas de valor de mercado de sus activos financieros (Figura 1). Si bien existen 175 aseguradoras activas en el mercado, la muestra seleccionada representa más del 50% del total de inversiones, así como también del pasivo y las primas emitidas a septiembre 2019, por lo que consideramos que constituyen una muestra significativa de la situación de la mayor parte de la industria.

Exhibit 1

Impacto estimado de las pérdidas de valor de mercado de los activos en el superávit/déficit regulatorio de capital y liquidez

Basado en una muestra de 25 aseguradoras; estados financieros a septiembre 2019

Compañía	Superávit de capital reportado / Capital mínimo requerido	Superávit de capital ajustado / Capital mínimo requerido	Cálculo de cobertura de liquidez reportado	Cálculo de cobertura de liquidez ajustado
A	510%	446%	41%	32%
B	304%	225%	41%	29%
C	293%	240%	38%	29%
D	227%	28%	15%	6%
E	227%	206%	35%	31%
F	197%	109%	27%	12%
G	184%	162%	62%	56%
H	144%	51%	34%	15%
I	138%	138%	47%	47%
J	134%	134%	12%	12%
K	118%	111%	29%	26%
L	116%	32%	28%	13%
M	100%	-38%	24%	1%
N	91%	-34%	10%	-2%
O	83%	51%	17%	7%
P	80%	10%	58%	32%
Q	74%	74%	45%	45%
R	64%	-145%	11%	0%
S	49%	21%	14%	11%
T	48%	-28%	6%	-12%
U	27%	-106%	9%	-12%
V	23%	-285%	8%	-8%
W	5%	-13%	5%	4%
X	4%	-89%	14%	-7%
Y	-33%	-70%	14%	8%
Máximo	510%	446%	62%	56%
Mínimo	-33%	-285%	5%	-12%
Media	128%	49%	26%	15%
Total de la muestra	115%	23%	20%	6%

Fuente: Moody's Investors Service, Superintendencia de Seguros de la Nación

De las 25 compañías seleccionadas, 22 hicieron uso de la opción provista por el regulador y valoraron sus inversiones de renta fija a costo amortizado. Basados en los estados contables reportados, solamente una compañía del total de la muestra presentó déficit de capital mínimo, y ninguna de ellas incumplió con los requerimientos de liquidez. Al ajustar el valor de las inversiones a su valor de mercado, 9 del total de 25 compañías hubieran presentado déficit con respecto a los requerimientos mínimos de capital y 4 de ellas

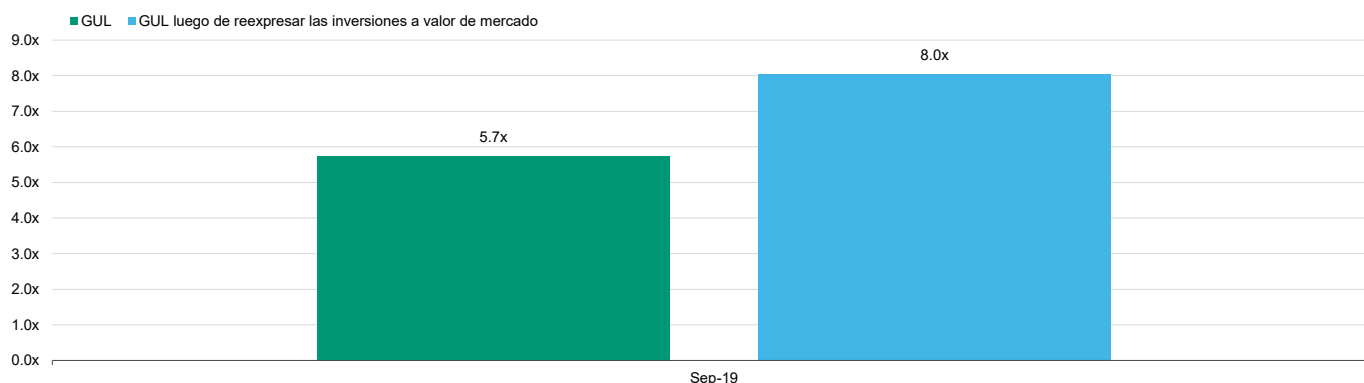
Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

hubieran incumplido los requerimientos mínimos de liquidez. Estimamos que el total de la pérdida de valor de mercado en activos financieros representa un 43% del patrimonio neto de dichas compañías y un 12% de sus carteras de inversiones a septiembre 2019.

Por otro lado, las pérdidas en los activos causó un incremento en el apalancamiento de las compañías, evidenciado en la métrica de apalancamiento técnico bruto (GUL, por sus siglas en inglés), la cual relaciona las reservas y primas de las compañías respecto a su patrimonio neto y es utilizado para evaluar la adecuación de capital en compañías de seguros generales y mixtas. Centrándonos en las 20 compañías de la muestra que se desempeñan en estas líneas de negocio, el GUL aumenta a 8.0x al añadir las pérdidas de mercado de las inversiones desde el 5.7x basado en los estados contables reportados (Figura 2).

Exhibit 2

Las métricas de capitalización sufren un deterioro si se consideran las inversiones a valor de mercado
El GUL aumenta luego del ajuste; basado en una muestra de 20 compañías de seguros generales y diversificadas



Fuente: Moody's Investors Service

Sin embargo, existen algunos factores mitigantes. Las aseguradoras argentinas tienen una baja dependencia de financiamiento a través de deuda, lo cual reduce su exposición a la volatilidad de los mercados. El riesgo de desintermediación es bajo ya que la industria está enfocada en coberturas de corto plazo cuyas reservas no se encuentran expuestas a rescates por parte de los asegurados. Además, el punto de partida en términos de liquidez era relativamente fuerte, dados los flujos de fondos generados por las primas que se derivan principalmente de coberturas de seguros obligatorias por ley.

Publicaciones relacionadas de Moody's

- » [Government of Argentina - Caa2 RUR: Regular Update - December 17, 2019](#)
- » [Argentina, Government of - Country Statistics](#)
- » [Seguros - Argentina: Planilla analítica de calificación de la industria aseguradora - 9 de Mayo de 2019](#)
- » [Seguros - Argentina: Ambiente operativo desafiante conduce a una perspectiva negativa - 7 de Mayo de 2019](#)

Para acceder a cualquiera de estos reportes, haga clic sobre los enlaces anteriores. Note que las referencias están actualizadas a la fecha de publicación de este reporte y puede haber reportes más recientes disponibles. No todos los artículos de research están disponibles para todos los clientes.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S.

NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE**1214748**

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454