

ASSAL

Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina

Criterios Generales de Solvencia

Fuentes Alternas de Capital:
Emisión de Deuda

Mayo de 2003

Criterios Generales de Solvencia

Fuentes Alternas de Capital:

Emisión de Deuda

Los criterios generales desarrollados por la ASSAL pretenden brindar al supervisor una base de principios de aplicación internacional en materia de seguros. Las prácticas establecidas en los criterios generales son referencias objetivas que los supervisores pueden aplicar de una manera flexible, obedeciendo al marco jurídico y las circunstancias particulares de cada país.

Criterios Generales de Solvencia

Fuentes Alternas de Capital:
Emisión de Deuda

I.	Preámbulo.....	4
II.	Introducción.....	5
III.	Consideraciones Generales.....	5
IV.	Responsabilidades del Consejo de Administración	6
V.	Requisitos de Autorización	7
VI.	De la Operación.....	11
VII.	Del Registro Contable.	12
VIII.	De los Límites	12
IX.	De la Supervisión de la Emisión de Instrumentos de Deuda.....	13

I. Preámbulo

1. Durante los últimos años, el sector asegurador de América Latina ha mostrado crecimientos importantes, en mayor medida que la economía en su conjunto, incrementándose así la participación de los seguros en la economía. No obstante lo anterior, el nivel de penetración del seguro sigue siendo bajo, incluso en comparación con los niveles observados en otras regiones emergentes. La baja penetración relativa del seguro indica un elevado potencial de crecimiento.
2. Esta situación, aunada a importantes reformas estructurales en la legislación de seguros que han emprendido en los últimos años diversos países de la región, permite prever un potencial de crecimiento estable para el mercado asegurador en Latino América, sobre todo en el seguro de vida.
3. Este hecho ha sido reconocido también por inversionistas institucionales, ya que en los últimos años los aseguradores extranjeros han invertido de manera importante en Latinoamérica y cuentan con posiciones de mercado significativas. La entrada en el mercado de estas instituciones, también ha aumentado el grado de competencia en los últimos años.
4. Adicionalmente a la fuerte competencia, la complejidad de los mercados financieros va en aumento, las tasas de interés han disminuido, y los accionistas exigen cada vez mayor rentabilidad de las inversiones que realizan, lo que ha originado que resulte cada vez más complicado para las instituciones de seguros allegarse de recursos de capital suficientes para estar en condiciones de enfrentar dicha competencia y aprovechar las oportunidades de crecimiento cuando estas se presentan.
5. Es un hecho que en muchos de los mercados de la región, las instituciones de seguros deberán estar en condiciones de realizar inversiones significativas de capital para sustentar su crecimiento en el largo plazo, sin embargo, las opciones de capitalización para el sector asegurador en América Latina siguen siendo limitadas.¹

1. Tradicionalmente los países permiten que las instituciones de seguros obtengan recursos de tres fuentes: las aportaciones de capital por parte de los accionistas, la reinversión de utilidades y mediante la emisión de obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles a capital.

II. Introducción

6. Por su propia naturaleza, la actividad aseguradora es intensiva en recursos de capital, necesarios para cubrir adecuadamente sus compromisos. En las circunstancias en las que hoy se desenvuelve la actividad aseguradora, parecería recomendable que la regulación en materia de seguros se adapte, bajo un marco prudencial, a la globalización y a los nuevos retos de los mercados, permitiendo de manera controlada y limitada la emisión de instrumentos de deuda a las compañías de seguros que presenten adecuados márgenes de solvencia, como una fuente alternativa de acceso a capital para la realización de proyectos que promuevan el crecimiento de la institución en particular y del sector asegurador en su conjunto.² Para ello, no debemos olvidar que el objetivo fundamental de la supervisión de seguros consiste en mantener un mercado asegurador solvente, estable, eficiente, y equitativo para el beneficio y protección de los asegurados.
7. Este documento tiene como propósito presentar criterios generales respecto a la regulación y supervisión de la emisión de instrumentos de deuda por parte de las instituciones de seguros, así como señalar los aspectos más relevantes para su adecuada operación, los cuales puedan ser adaptados por los países miembros de la ASSAL, dependiendo de la naturaleza de su mercado, de las políticas públicas y de las leyes que rigen en cada país.

III. Consideraciones Generales

8. Uno de los principales objetivos de la regulación y supervisión de la emisión de instrumentos de deuda por parte de las compañías de seguros, consiste en coadyuvar a que las instituciones de seguros puedan emitir obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito, buscando en todo momento preservar la solvencia de la institución y garantizar el cumplimiento de las obligaciones establecidas con los asegurados y demás acreedores.
9. Para efectos de los presentes criterios, cuando se utilice el término de obligaciones subordinadas sin distinguir entre aquellas obligatoriamente convertibles en acciones y las no susceptibles de convertirse en acciones, se entenderá que el criterio correspondiente es aplicable a ambos tipos de obligaciones, salvo que se detalle el tipo de obligación de que se trate.

2. En algunas jurisdicciones se permite que las instituciones de seguros puedan contraer préstamos subordinados, como una fuente adicional de financiamiento. Sin embargo, dicho tipo de contratos quedan fuera del alcance de estos criterios generales.

10. Dada la importancia y las implicaciones que pueden llegar a representar este tipo de operaciones, resulta conveniente que el organismo supervisor autorice a una institución de seguros para que emita obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones, cuando los recursos que dichas instituciones obtengan por este concepto se destine a financiar proyectos o programas para el desarrollo de las instituciones.
11. En algunos países que permiten la emisión de obligaciones subordinadas, los supervisores han juzgado conveniente permitir que el financiamiento obtenido se destine a la inversión en activos, y en algunos casos excepcionales, al pago de compromisos con los asegurados. Cualquiera que sea el enfoque, los supervisores de seguros deberán emitir disposiciones claras para evitar que esta alternativa de financiamiento se utilice para cubrir algún tipo de faltante en los parámetros regulatorios de la institución y disimular u ocultar alguna situación financiera grave.
12. Para ello se sugiere incorporar dentro de la normatividad aplicable, como requisito fundamental para que una institución de seguros pueda emitir deuda, que dicha institución haya presentado en términos generales una adecuada cobertura de sus requerimientos estatutarios³ durante un cierto número de ejercicios anteriores a la fecha en la que pretenda realizar la emisión de las obligaciones o de otros títulos de crédito.

IV. Responsabilidades del Consejo de Administración

13. El Consejo de Administración debe ser responsable de la definición y aprobación de políticas y lineamientos para el financiamiento de la institución, para ello deberá tomar en consideración la estructura financiera de la institución, el perfil de riesgos de la institución, las opciones de capitalización permitidas en la regulación de su país, el efecto del apalancamiento en la institución y que el pago de las obligaciones contraídas no ponga en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones con los asegurados, su requerimiento de liquidez y su posición de solvencia, entre otros.
14. El Consejo de Administración deberá establecer dentro de las políticas para el financiamiento de la institución un límite máximo para la emisión de obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito, tomando en consideración las restricciones legales que al respecto se establezcan en la legislación aplicable.
15. Los lineamientos y políticas que se establezcan respecto a la emisión de obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito de la institución, deberán considerar como principal objetivo preservar la solvencia de la institución, para ello deberán tomar en cuenta los siguientes aspectos:

³ Tales como los relativos a reservas técnicas, capital mínimo legal y margen de solvencia, por ejemplo.

- a) Orientar la política de emisión de obligaciones subordinadas u otros títulos de crédito de la institución a fin de que contribuya al sano desarrollo de la misma.
 - b) Aplicar criterios que garanticen una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en cada emisión.
 - c) Evaluar los resultados financieros de la institución así como las circunstancias operativas del entorno nacional e internacional de manera periódica.
 - d) Atender a las características del propio negocio y al nivel de complejidad de las operaciones de la institución, así como a los posibles compromisos futuros que puedan generarse entre la institución y sus principales acreedores, y
 - e) Prever los mecanismos para dar un adecuado seguimiento a los lineamientos y políticas aprobados, así como el desarrollo de los sistemas administrativos que faciliten el manejo y control de las emisiones de deuda realizadas.
16. El Consejo de Administración podrá autorizar a la Gerencia General la implementación de políticas y lineamientos para la emisión de obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito de la institución. Sin embargo, el Consejo de Administración debe ser siempre el responsable final, sin importar hasta que punto las actividades y funciones asociadas son delegadas o contratadas con terceros.
17. En este orden de ideas, el Consejo de Administración también tendrá la responsabilidad de dar seguimiento a la aplicación de los recursos obtenidos por la emisión de estos instrumentos.
18. El Consejo de Administración debe tener, en forma colectiva los conocimientos y experiencia suficientes para entender los asuntos importantes relacionados con la política de emisión de deuda, y debe asegurarse que todas las personas que se encuentren dirigiendo y monitoreando dichas actividades tengan niveles suficientes de conocimiento y experiencia.

V. Requisitos de Autorización

19. Los requisitos de autorización para que una institución de seguros pueda emitir obligaciones subordinadas u otros títulos de crédito, comúnmente determinados por las distintas leyes aplicables, pueden variar entre las diversas jurisdicciones. Sin embargo, independientemente de los requisitos particulares, es recomendable que la emisión de deuda se sujete a la autorización previa que, caso por caso, otorgue el organismo supervisor de seguros, con base en lo previsto en la normatividad aplicable.

20. Los instrumentos de deuda deberán ser colocados mediante oferta pública. Las empresas emisoras deberán sujetarse a las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores de la jurisdicción de que se trate. La inscripción de los instrumentos y/o de los programas de emisión en el Registro Público del Mercado de Valores (o su equivalente), a cargo del organismo supervisor de valores, requerirá la presentación previa de la resolución de autorización emitida por el organismo de supervisión de seguros.
21. Con el objeto de que el órgano supervisor de seguros pueda realizar adecuadamente el análisis y evaluación de cada emisión de obligaciones subordinadas u otros títulos de crédito que la institución de seguros pretenda realizar, el supervisor debe requerir que los aseguradores presenten una solicitud de autorización, a la que añadan diversos documentos, entre los que se pueden incluir:
- I. Escrito que contenga la especificación de la emisión cuya autorización se solicita, así como las características del instrumento a emitir, señalando:
 - i. Número de títulos,
 - ii. Monto de la emisión, y en su caso, número de colocaciones,
 - iii. Moneda en la que se emite,
 - iv. Tipo de instrumento y características,
 - v. Series en que se divide y número de títulos de cada serie,
 - vi. Valor nominal y de colocación de cada título,
 - vii. Periodo de vigencia de la emisión (fecha de emisión, amortizaciones y fecha de vencimiento de los títulos),
 - viii. Indicar si los títulos de deuda serán nominativos, a la orden o al portador,
 - ix. Indicar si los títulos de deuda llevarán cupones para el pago de intereses. Si así fuere, los cupones deberán indicar su valor o la forma de determinarlo, la fecha de su vencimiento y el número y serie del título al que pertenece,
 - x. Esquema de pago de intereses (tasa de interés o el procedimiento para su determinación, así como la fecha y lugar del pago de intereses),
 - xi. Carácter de reajutable o no, y forma de reajuste, en su caso,
 - xii. Fecha desde la cual el título comienza a generar intereses y reajustes,

- xiii. Denominación del intermediario colocador,
 - xiv. En su caso, denominación del representante común de los obligacionistas, y
 - xv. Cláusulas de hacer y no hacer, en especial las relativas al aceleramiento y vencimiento anticipado.
- II. Proyecto del acta de emisión.
 - III. Proyecto de prospecto de colocación.
 - IV. Carta del colocador, aceptando fungir como intermediario en la operación.
 - V. Descripción del proyecto que se pretenda financiar con los recursos que se obtengan de la emisión de obligaciones subordinadas o de otros títulos de crédito.
 - VI. Estados financieros dictaminados de la institución, que reflejen su estado de situación financiera al término del mes anterior a la fecha de la presentación de su solicitud.
 - VII. La proyección de los estados financieros, con y sin los efectos de la emisión de obligaciones subordinadas o de otros títulos de crédito, que deberán ser avaladas por el auditor externo independiente contable.
 - VIII. En el caso de emisiones en moneda extranjera o en moneda nacional indexadas a variables económicas (inflación, tipo de cambio, etc.) la institución deberá señalar la forma en que prevea cubrir los riesgos asociados (cambiario, de inflación, etc.).
 - IX. Relación de pasivos existentes por la realización de anteriores emisiones de obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito, adquisiciones de créditos subordinados u otras fuentes alternas de capital. Asimismo, debería considerarse la realización de contratos de reaseguro financiero previamente autorizados por el supervisor, si estos pueden realizarse en el país de que se trate.
 - X. Copia del acta de la Reunión del Consejo de Administración en la que se haga constar la aprobación de la emisión, sujeta a la obtención de las autorizaciones del órgano supervisor de seguros y el órgano supervisor de valores correspondientes a la jurisdicción de que se trate.
 - XI. Para el caso de la emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones y de otros títulos de crédito, dictamen emitido por al menos una institución calificadora de valores autorizada que acredite una calificación mínima para la emisión, de conformidad con el párrafo 22 de los presentes criterios.

XII. Opinión favorable del auditor externo independiente contable, respecto al impacto que el esquema de amortización del financiamiento previsto en el acta de emisión, puede tener sobre la situación financiera de la institución.

XIII. Cuando se trate de instrumentos convertibles en acciones, se deberá informar la fecha y el mecanismo de conversión propuestos.

El organismo supervisor siempre deberá estar en posibilidad de solicitar a las instituciones aquella información complementaria que en su caso, requiera para el análisis y evaluación de la emisión.

22. Es recomendable que una sociedad calificadora de valores otorgue una calificación a la emisión de obligaciones u otros títulos de crédito. Estas empresas califican no solo la deuda, sino también los pagos de intereses, cortes de cupón, o bien las amortizaciones de capital. Se sugiere asimismo que la emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones y de otros títulos de crédito cuente con una calificación mínima definida por el supervisor para tales efectos.
23. Es una práctica común en diversos países que permiten la emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones, que se establezca como requisito un plazo determinado de vencimiento, el cual no podrá ser inferior de cinco años.⁴ Algunos otros países han impuesto como requisito para la emisión de deuda subordinada en general, que el plazo promedio de vida al momento de la emisión no sea inferior a cinco años. El plazo promedio de vida será el resultado de dividir entre 365 la suma de los días que medien entre la fecha de emisión y la del vencimiento de cada uno de los servicios de amortización de capital, multiplicados por la proporción que represente cada uno de los servicios en relación con el total del instrumento, considerados a su valor nominal.
24. El instrumento por el que se formalice la deuda subordinada no deberá contener cláusulas que declaren la obligación de plazo vencido en caso de falta de pago de las cuotas de amortización o de interés de ésta u otras deudas o por cualquier otro motivo, salvo liquidación de la entidad aseguradora.
25. El organismo supervisor deberá verificar que la institución solicitante que pretenda emitir obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito, haya mantenido, durante al menos los últimos ejercicios anuales una adecuada cobertura de sus requerimientos regulatorios, conforme a lo previsto en las disposiciones legales aplicables.

⁴ En algunas otras jurisdicciones, se hacen adicionalmente consideraciones particulares para estimar el cálculo de la porción computable. Por ejemplo, en el caso de deuda subordinada redimible (aquella cuyo principal se cancela en un plazo determinado o determinable), se considera el importe de los instrumentos al valor de colocación, cuyo plazo de vencimiento a la fecha de cálculo, sea superior a cinco (5) años. En el caso de la deuda subordinada no redimible, la porción computable será el importe de los instrumentos al valor de colocación o el monto del préstamo. Tratándose de deuda subordinada convertible en acciones, la porción computable será el monto de los instrumentos al valor de colocación o el monto del préstamo, que irá disminuyendo a razón del veinte por ciento (20%) de su valor por cada año, a partir del quinto año anterior a la fecha de conversión señalada en el contrato respectivo.

26. Cuando una institución de seguros solicite autorizaciones para realizar más de una emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones u otros títulos de crédito, el supervisor deberá considerar para efectos de los límites a que se refiere la sección VIII del presente documento, el saldo pendiente de amortizar de emisiones previas, así como de otras fuentes de financiamiento, incluyendo si así lo permite la regulación del país, el correspondiente al financiamiento recibido a través de contratos de reaseguro financiero.

VI. De la Operación.

27. El supervisor deberá cuidar que la amortización de los títulos no exceda en ningún momento la capacidad de pago de la institución. Para ello, es recomendable que se establezca en la normatividad correspondiente que en ningún caso las instituciones podrán realizar pagos de principal e intereses por concepto de operaciones de financiamiento durante el ejercicio contable de un año, por un monto superior a un porcentaje establecido del Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía, o su equivalente.⁵
28. El organismo supervisor deberá tener la facultad de ordenar la suspensión de pagos de principal e intereses por concepto de emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones y otros títulos de crédito de una institución de seguros cuando dicha institución presente una situación financiera deteriorada, que no haya logrado subsanar en un plazo otorgado por el organismo supervisor. Dicha situación puede verse caracterizada por déficit en la constitución de sus reservas técnicas, por faltantes en la cobertura de sus reservas técnicas, por faltante de recursos de capital necesarios para la cobertura del requerimiento de capital mínimo de garantía o faltantes en el capital mínimo pagado.
29. En el caso de que se presente la liquidación o quiebra de la institución de seguros emisora, deberá existir una disposición legal que garantice que el pago de estos títulos se hará a prorrata, sin distinguir las fechas de emisión y después de cubrir todas las demás deudas de la institución, conforme a las disposiciones legales aplicables en el país. En diversos países se establece que el pago de las obligaciones subordinadas no convertibles en acciones se deberá realizar antes de cubrir los pagos correspondientes a las obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles en acciones y de repartir a los titulares de las acciones el haber social.
30. El pago de las obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles en acciones se hará en los mismos términos señalados en el párrafo anterior, y antes de repartir entre los titulares de las acciones el haber social.

⁵ Como ejemplo, se puede mencionar que en Nueva York, Estados Unidos, para el caso de los instrumentos denominados "Capital Note", el vencimiento del principal para cada año calendario no debe exceder el 5% del Capital Basado en Riesgo (Risk Based Capital); adicionalmente los pagos de capital e intereses deben ser previamente aprobados por el supervisor. En México este porcentaje se establece en el 5% del Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía.

31. El supervisor de seguros deberá establecer la forma y términos en las que las instituciones de seguros deberán de informarle y comprobarle todo lo concerniente a las operaciones a que estos criterios se refieren.
32. Se sugiere que las instituciones entreguen de manera trimestral un reporte de seguimiento firmado por el Director General de la institución de que se trate, en el que se detalle la aplicación de los recursos obtenidos por este mecanismo de financiamiento.

VII. Del Registro Contable.

33. Con objeto de que la información financiera de la institución proporcione una fiel imagen de los activos, pasivos, resultados y, en general, de su situación financiera, el organismo supervisor deberá establecer lineamientos generales para el registro contable de las emisiones de instrumentos de deuda.
34. Se recomienda que el registro contable de las emisiones considere el tipo de instrumento señalado en el prospecto de colocación, de tal manera que por sus características, las obligaciones subordinadas obligatoriamente convertibles en capital sean consideradas como parte del capital de la institución de seguros, mientras que la emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de conversión en acciones así como la emisión de otros títulos de crédito, se registren en cuentas de pasivo determinadas para tales efectos por el organismo supervisor.
35. Se sugiere que las instituciones que realicen la emisión de obligaciones subordinadas y de otros títulos de crédito revelen a través de notas a sus estados financieros, la información relativa a la naturaleza, propósito y efecto de cada una de las emisiones. De igual forma deberán revelar los términos y condiciones de la conversión respecto de las obligaciones subordinadas que tengan el carácter de convertibles.

VIII. De los Límites

36. Con la finalidad de mantener un sano equilibrio de las operaciones del sector asegurador sin poner en riesgo su estabilidad, el organismo supervisor deberá establecer límites para el monto de recursos obtenidos por las instituciones de seguros a través de la emisión de obligaciones subordinadas no susceptibles de convertirse en acciones y de otros títulos de crédito. En algunos países dichos límites se establecen como un porcentaje determinado del Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía de la institución, del Capital Mínimo, del Capital más Reservas y/o del Capital Pagado entre otros. No hay un consenso sobre el nivel que debe fijarse al

respecto, sin embargo, dichos niveles deben establecerse considerando bases prudenciales.⁶

37. Asimismo, para aquellas jurisdicciones en donde se permite que las instituciones realicen adicionalmente operaciones de reaseguro financiero u otro tipo de operaciones de financiamiento, se deberá establecer un límite conjunto para las operaciones por financiamiento.
38. Los pagos proyectados por concepto de amortización e intereses de la totalidad de las obligaciones subordinadas no convertibles en acciones y otros títulos de crédito emitidos por una institución, no deberán ser superiores al límite al que se refiere el párrafo 27 de los presentes criterios.

IX. De la Supervisión de la Emisión de Instrumentos de Deuda.

39. Se recomienda que las instituciones mantengan un expediente por cada emisión de obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito que realice, mismo que deberá estar disponible en todo momento para efectos de supervisión, inspección y vigilancia del organismo supervisor.
40. El Gerente General de la institución deberá presentar al Consejo de Administración de la misma, en la sesión posterior a la colocación, un reporte sobre la colocación de sus emisiones de obligaciones subordinadas y de otros títulos de crédito. El mismo reporte deberá ser enviado al órgano supervisor.
41. En el evento de que se presente un cambio en la calificación otorgada por una sociedad calificadora de valores a cualquiera de las obligaciones subordinadas y otros títulos de crédito emitidos por una institución, ésta deberá notificarlo al organismo supervisor.
42. En caso de que las instituciones utilicen estos recursos para fines distintos de los establecidos en la autorización, independientemente de las sanciones a que se hagan acreedoras de conformidad con la regulación del país, deberán proceder a su inmediata reposición.

⁶ México establece que los recursos obtenidos por este tipo de instrumentos no deben exceder del 20% del Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía de la Institución, ni del monto de capital pagado de la institución ajustado por el efecto neto de las utilidades y pérdidas del ejercicio y de ejercicios anteriores. En el Estado de Nueva York, Estados Unidos la emisión del instrumento denominado "Capital Note" no debe exceder del 25% del Capital Basado en Riesgo (Risk Based Capital). En Argentina los pasivos correspondientes a los préstamos subordinados, podrán alcanzar como máximo, hasta el equivalente al 30% del capital a acreditar.