

Ecuador
Fortaleza Financiera

VAZ SEGUROS S.A.

Calificación

dic-19	jun-20
AA	AA

Perspectiva estable

La calificación podría verse presionada si es que cambiara la percepción de la calificadoradora sobre la capacidad de la aseguradora en hacer frente a la contracción del mercado en su principal ramo asegurado.

Definición de Calificación:

La entidad es muy sólida, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que financieramente se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.

Resumen Financiero

En miles USD	jun-2019	jun-2020
Prima Neta Emitida	8,763	7,427
Activos	27,721	28,747
Patrimonio	10,921	11,458
Resultados	953	1,268
Índice Combinado Ajustado BWR	84.2%	75.7%
ROAA (%)*	6.8%	8.9%

* Indicador anualizado

ROAA: Utilidad sobre activos promedio
ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de fortaleza financiera de VAZ Seguros S.A en "AA".

Participación limitada en el mercado de seguros. VAZ Seguros se ubica en la vigésima tercera posición de la industria a la que pertenece. Sin embargo, se destaca la capacidad de la aseguradora en la generación de resultados, que la ubica en el décimo lugar de posicionamiento. La calificación considera la capacidad de crecimiento de la aseguradora y su especialización.

Desempeño financiero positivo a pesar de un crecimiento limitado. La aseguradora muestra indicadores de rentabilidad superiores a los del mercado ecuatoriano, pese a que su producción disminuye frente al año anterior. La compañía mantiene un control importante de su siniestralidad y se encuentra en procesos de eficiencia del gasto. Además, es importante mencionar que el uso del grupo al que pertenece como un canal de producción le permite mantener costos netos más bajos que su competencia y una relación de negocios estable.

Concentración de la producción. Si bien la especialización de la aseguradora desde su creación se ha dado en el ramo de Vehículos, la concentración en dicho ramo le hace más vulnerable a situaciones específicas de dicho sector, que tiene un comportamiento cíclico con la economía, y que tiene una perspectiva negativa bajo el entorno económico actual.

Adecuado ambiente de control interno. El estilo administrativo, controles implementados y operaciones regulares en áreas estratégicas se encuentran alineados con las disposiciones legales y sus estrategias anuales. Se observa que el Directorio y altas gerencias están en constante supervisión de las operaciones y riesgos de la empresa. Además, la aseguradora ha promovido el desarrollo de herramientas tecnológicas que apoyen sus operaciones.

Adecuado control de portafolio y niveles de liquidez holgados. El portafolio de inversiones mantiene un control adecuado y la compañía realiza provisiones sobre las inversiones en las que se detectan riesgos. El portafolio no muestra concentraciones importantes en emisores privados y está sujeto a un análisis de riesgo por partes independientes. Los indicadores de liquidez se ubican por encima del sistema y se consideran holgados para la operación.

Programa de reaseguros probado y acorde al apetito de riesgo. El programa de reaseguros está contratado con compañías internacionales con calificación de riesgo sobre el grado de inversión. El programa de reaseguros mantiene una exposición controlada con respecto a su patrimonio. Sus contratos de reaseguros funcionan correctamente para el apetito de riesgo de la empresa y se considera positivo que la aseguradora ceda los riesgos de los ramos en los cuales posee menor experiencia o menor potencial de diversificación por riesgo.

Sólida solvencia patrimonial. Los indicadores de solvencia patrimonial se consideran sólidos y suficientes. Actualmente el patrimonio técnico cubre ampliamente el requerimiento legal y es holgado para la operación de la compañía.

Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual mide el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y de transferencia. La calificación incorpora los riesgos y fluctuaciones del entorno económico y del sistema que podrían afectar positiva o negativamente al riesgo crediticio de las instituciones que participan en el mercado.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings, la cual está basada en varios análisis objetivos realizados por profesionales. La calificación no es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y calidad de la administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

En Ecuador se encuentran activas 30 aseguradoras, de las cuales 6 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. Frente a al año anterior, dos aseguradoras más han conseguido la aprobación para el ramo de vida colectiva. El mercado asegurador ecuatoriano concentra 2,227 millones de dólares en activos y 683 millones de dólares en patrimonio (incluido resultados del ejercicio) a la fecha de corte, por encima de lo evidenciado a junio-2019.

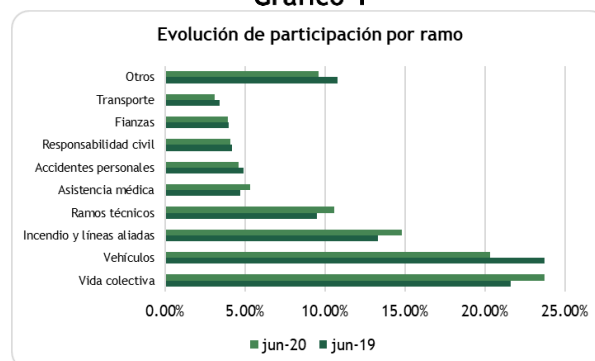
La prima neta emitida acumulada a junio-2020 asciende a USD 828.5MM, es decir, una contracción

del 7.7% frente al primer semestre del 2019, aunque la prima devengada retenida baja en menor proporción (-2.1%) por liberación de reservas de riesgo en curso y menor cesión de primas. En contraste, se observa un crecimiento importante del 28.48% del resultado técnico en el mismo periodo, impulsado principalmente por una menor siniestralidad neta frente al mismo período del año anterior. Por último, el resultado neto aumenta en 35.1%, beneficiado de una menor provisión de impuesto a la renta.

Al primer semestre de 2020 se evidencia que la compañía aseguradora con mayor prima neta emitida es la estatal Sucre con el 14.42% del mercado, seguida por Chubb con 8.89%, Seguros Pichincha con 8.37%, Equinoccial con 8.16% y Zurich con 7.08%. El restante 53.07% se encuentra diversificado entre 25 aseguradoras con participaciones que oscilan entre 0.09% a 6.44%.

Los ramos más importantes medidos por la producción son vida colectiva, vehículos, el grupo de incendio y líneas aliadas, el grupo de riesgo técnico, accidentes personales, asistencia médica y responsabilidad civil.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR.

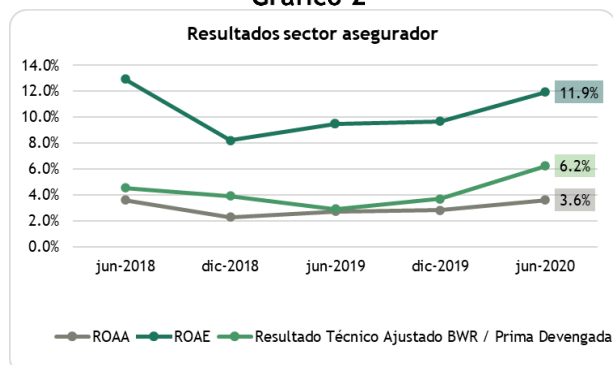
Cabe indicar que a junio-2020 el ramo de vida colectiva mantiene el primer lugar en producción de prima neta emitida (23.7% de participación), seguido de vehículos e incendio. Se espera que esta tendencia continúe a futuro, en especial con las condiciones actuales por las restricciones de movilidad. Además, de acuerdo con Patricio Salas, secretario ejecutivo de Fedeseg, la mayor demanda de seguros de vida colectivos refleja una tendencia mundial de mayor conciencia de las personas de asegurar los riesgos relacionados a su salud.

A junio-2020, 8 aseguradoras mantienen un

¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/seguro-vida-colectiva-rebasa-primer-vez-vehiculos-3938.html>

resultado técnico ajustado por BWR negativo (14 a diciembre-2019) y 8 también presentan pérdida neta (5 a diciembre-2019).

Gráfico 2

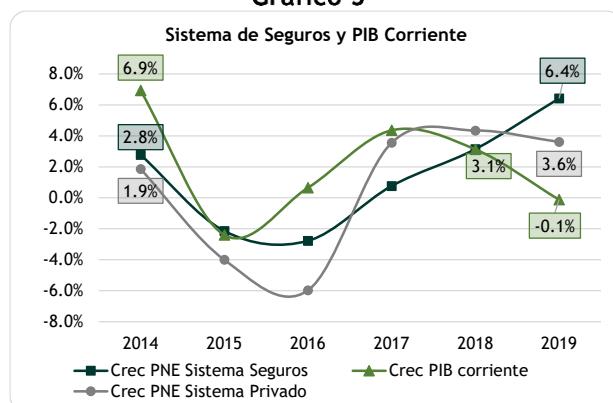


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

La rentabilidad promedio sobre patrimonio se ubica en 11.9% y se ve influenciada hacia la baja por la pérdida neta de la aseguradora estatal y de otras compañías privadas.

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% del PIB a diciembre-2019) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%², por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo. A marzo-2020 la participación del mercado asegurador en el PIB fue de 1.86%, aunque este porcentaje podría verse afectado por la coyuntura actual hacia finales del año.

Gráfico 3



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

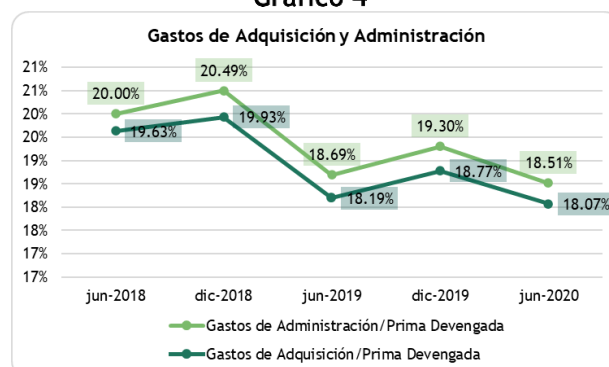
Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios normativos; al terremoto suscitado en abril 2016,

que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y al entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015, y que actualmente se encuentra agravado por la caída del precio del petróleo y el efecto de la pandemia del COVID-19 y sus consecuentes restricciones de movilidad.

Hasta 2019 la producción neta del sector asegurador había mostrado crecimientos positivos por tres años consecutivos. Por su parte, en el primer semestre de 2020 se aprecia una contracción del primaje de 7.7%, principalmente por el efecto de la pandemia en la economía ecuatoriana y las restricciones de movilidad.

En lo que respecta al comportamiento de la prima neta emitida por ramo, se observa que se ve influenciada principalmente por la caída de la producción de vehículos que pasa de USD 212MM en junio-2019 a USD 168MM en junio-2020, es decir, -21.01% y explica el 64% de la caída total del sistema. Además, se observan decrecimientos del -13.49% en accidentes personales y -7.77% en vida individual. Asimismo, los ramos de transporte, marítimo, aviación y robo presentan caídas importantes de la prima neta emitida. Por otro lado, el ramo de todo riesgo petrolero registra un incremento porcentual de 25.92% y alcanza los USD 32.88MM de producción a la fecha de corte; asimismo, los ramos de asistencia médica y vida colectiva incrementan su producción en 2.73% y 1.37%, respectivamente.

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

Es importante destacar que la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings), decrece únicamente en 2.1%, debido a una mayor liberación de reservas de riesgo en curso.

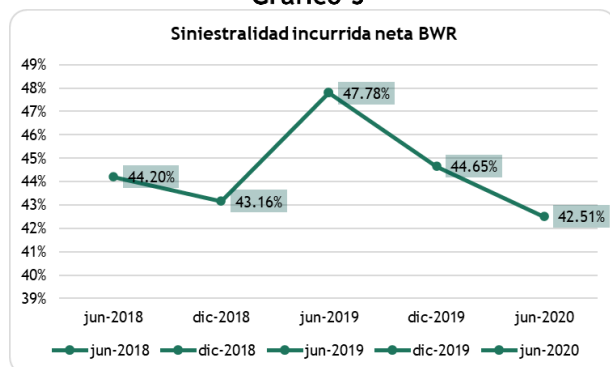
La eficiencia de costos del sistema mejora gracias a una reducción interanual de los gastos de

² <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

adquisición y administración en mayor medida que la contracción de la prima devengada, tendencia observada desde 2019.

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos disminuyen en 12.9%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida alcanza 42.5% (45% en diciembre-2019). Este indicador se encuentra influido por una disminución significativa de siniestros pagados (-18.6% interanual) en los ramos generales, especialmente en los ramos de incendio y el automotriz, en parte por el confinamiento obligatorio que inició el 16 de marzo del presente año y se flexibilizó a partir de junio. Es probable que también se evidencie volatilidad en la reserva de siniestros avisados no reportados (IBNR), debido al comportamiento atípico de los siniestros a lo largo del año.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, entre otros. Estas inversiones generan fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos, especialmente en la coyuntura actual.

El 2020 trae desafíos importantes para el sector asegurador ecuatoriano, al igual que para la economía en su conjunto, debido a la situación de emergencia sanitaria producida por la propagación del virus COVID-19, y su impacto en la producción nacional, el empleo, la liquidez y la propensión al consumo. Cabe indicar que antes de esta coyuntura ya se esperaba una contracción de la economía local debido a menores ingresos petroleros y la apreciación del dólar frente a otras monedas regionales. No obstante, la última estimación del

Banco Mundial es de una contracción en el PIB de 7.4%, mientras el FMI proyecta que esta será de 10.9%.

En este contexto, es probable que el sector asegurador muestre una contracción en la mayoría de ramos, y especialmente en aquellos relacionados con sectores cíclicos como la construcción y el automotriz. Es de esperarse también que en un entorno de mayor incertidumbre las empresas con mayor prestigio y sólida capacidad financiera puedan aprovechar oportunidades y ganar participación dentro del mercado.

Una contracción de la producción podría no reflejarse inmediatamente en los resultados debido al efecto contable de liberación de reservas, y la menor siniestralidad reflejada en los meses de confinamiento, pero sí podría tener efectos negativos en la liquidez y perspectivas de rentabilidad para los años siguientes. Por otro lado, el sector mantiene una capitalización sólida por lo que tiene capacidad de absorber resultados negativos temporales.

A más de la contracción en la producción, se esperan índices más altos de siniestralidad, especialmente en pólizas de los ramos de vida (incremento de 24% interanual y asistencia médica. En el primer caso, ya se observa un incremento en los siniestros pagados de 24% interanual, mientras que en Asistencia Médica, esta ha disminuido en 11% en el mismo período. Fedeseg explica que podrían existir reclamos atrasados o personas aseguradas que busquen servicios privados para las afecciones represadas a lo largo de la cuarentena³. Adicionalmente, el mercado asegurador ha enfrentado mayores solicitudes de cobertura por siniestros asociados al seguro de desgravamen, en especial de tarjetas de crédito, aunque hasta el momento el monto desembolsado no es representativo frente al tamaño de la industria.

En el entorno actual, la liquidez cobrará mayor importancia debido a la menor producción y la afectación en la cobranza de las primas. De acuerdo con información financiera de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a junio-2020, las primas por cobrar han tenido un incremento interanual de 20.2% y las primas por cobrar vencidas del sistema ascienden a USD 261MM, es decir, 59.9% por encima de junio-2019. La reforma que redujo la inversión obligatoria de parte de dichas primas por cobrar dará mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus

3 <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/la-solidez-del-sector-asegurador-prueba-por-el-covid-19>

requerimientos de recursos líquidos, aunque su aplicación está limitada dentro del estado de excepción, que termina en septiembre de este año.

En medio de la coyuntura actual, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, emitió una declaración para coordinar la estabilidad financiera de las aseguradoras y la adecuada cobertura de los asegurados por COVID-19⁴, en vista de la necesidad de resguardo en esta situación.

Cabe mencionar que se aprecia un cambio en la política estatal, que por varios años privilegió la contratación de aseguradoras públicas, y que actualmente tiene un mayor enfoque a la reducción de costos a través de la libre competencia⁵. En esa línea, el BIESS anunció en mayo de 2020 que dio por terminado el contrato con Seguros Sucre S.A., y que llamará a concurso de selección para los siguientes 90 días, a fin de que los afiliados y jubilados puedan optar por varias opciones.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL SISTEMA

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que dada la coyuntura actual por COVID-19, el pago de las contribuciones al Fondo de Seguros Privados se difiere a los tres meses siguientes a la fecha mencionada.
- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que el Fondo de Seguros Privados se constituirá, además, con el 3% del total de la recaudación por concepto de la contribución del 3.5% sobre el valor de las primas netas de seguros.
- En junio de 2020, mediante Resolución No. SCVS-INS-2020-0008, la entidad de control emitió las reformas a la norma de las actividades de asesores productores de seguros, peritos e intermediarios de reaseguros.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF establece que por la emergencia sanitaria a consecuencia del COVID-19 y mientras dure, los plazos establecidos en el artículo 713 del Código de Comercio para el pago de primas, suspensión de cobertura y terminación automática del contrato, podrán ampliarse de común acuerdo entre las partes. En el caso de seguros vigentes con cuotas diferidas, siempre que al 31 de marzo de 2020 el asegurado no tenga

vencimientos mayores a 60 días, se aceptará un diferimiento en el pago de las cuotas de abril, mayo y junio hasta por 30 días adicionales, sin que el asegurado pierda cobertura. En caso de ocurrencia del siniestro, los valores vencidos se descontarán del pago de la indemnización.

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF permite por única vez el diferimiento de pagos o refinanciación de deudas, en caso de que el asegurado lo solicite, reprogramación que debe ajustarse con las disposiciones contenidas en el Código de Comercio, y de acuerdo con las políticas de cada entidad que deberán ser comunicadas al regulador hasta el 31 de mayo de 2020.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF modifica la metodología para la constitución de provisiones sobre cartera o saldos vencidos originados en el giro ordinario del negocio, en función de los días de mora y el tipo de cuenta. También establece que los castigos a las obligaciones de deudores en mora se realizarán considerando los tiempos, mecanismos de cobro y demás lineamientos establecidos en los manuales internos de cada empresa de seguros y compañía de reaseguros, salvo si se trata de operaciones vinculadas.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF define que, mientras dure el estado de excepción, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer y primas documentadas por vencer en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida. La proporción retenida será el factor resultante de relacionar el total de prima neta retenida y prima neta emitida en los últimos 12 meses.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF resolvió la modificación de los porcentajes máximos por segmento, para las inversiones obligatorias mientras se encuentre el estado de excepción por la crisis sanitaria COVID-19. Una vez finalizado este, los porcentajes se ajustarán trimestralmente a lo largo de 2 años, hasta llegar a los porcentajes establecidos previamente.
- El 4 de abril de 2020 la JPRMF emitió

4 <https://www.fedeseg.org/post/iais-emite-declaracion-para-facilitar-la-coordinacion-global-sobre-la-estabilidad-financiera-y-la-p>

5 <https://www.expreso.ec/actualidad/gastos-deudas-seguros-KF2878941>

disposiciones transitorias para normar las solicitudes y aprobación de diferimiento de pagos de emisiones de corto y largo plazo en el mercado de valores, por 120 días, y establece que estos diferimientos o modificaciones en las fechas de pago no serán considerados como default en las emisiones de valores.

- El 12 de marzo de 2020 entra en vigor la declaratoria de emergencia emitida por el Ministerio de Salud Pública, donde se prohíbe expresamente a todas las empresas de seguros de salud privada y a empresas de medicina prepagada que limiten la cobertura para la adecuada evaluación, atención y tratamiento al usuario-paciente afectado por el COVID-19.
- El 8 de noviembre de 2019 entra en vigor la resolución 542-2019 de la JPRMF, que modifica los parámetros para la contribución básica fija y variable que las empresas de seguros del sistema de seguro privado deben realizar al Fondo de Seguros Privados. El 23 de diciembre de 2019, mediante resolución 553-2019-S, la JPRMF se establecen los porcentajes aplicables al período 2019, pagaderos en cuotas mensuales a partir del año 2020.
- Mediante resolución 532-2019-S del 4 de noviembre de 2019, la JPRMF reforma la metodología de cálculo, constitución y liberación de las Reservas Técnicas de Servicios en Curso (RSC) para las compañías que financien servicios de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019 la JPRMF disminuye los porcentajes aplicados para el cálculo de la reserva de riesgo en curso al 70% (antes 75%) para pólizas con vigencia anual y 40% (antes 45%) para aquellas con cobertura menor a un año. También se establece que el proceso de instrumentación de la póliza o certificado del seguro no podrá superar los 30 días (desde el inicio de su vigencia).
- A través de la resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone un procedimiento adicional de revisión por parte del actuario o experto matemático, para la determinación de la suficiencia de las reservas técnicas de las compañías de seguros y reaseguros, en relación con el cálculo de la reserva de riesgo en curso y al tiempo de instrumentación de las pólizas.
- Mediante resolución 522-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone que las primas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su totalidad.

- El 14 de junio de 2019, mediante resolución No. 522-2019-S, la JPRMF resuelve que las primas no devengadas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su totalidad. Anteriormente se hacía referencia a la prima retenida.

El 14 de junio de 2019 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma las Normas de Prudencia Técnica Financiera y Reservas Técnicas, en la cual se define la metodología del cálculo de las reservas técnicas de riesgo en curso. Para efectos de cálculo de las reservas de riesgos en curso de pólizas de vigencia anual se tomará el 70% de la prima neta retenida. Cuando las pólizas tengan cobertura menor a un año se calculará una reserva correspondiente al 40% de la prima neta retenida. Adicionalmente, como parte de los cambios en los procesos de control se incluye que los actuarios o expertos matemáticos revisen los siguientes aspectos: a) que el proceso de instrumentación de las pólizas o certificados no supere los 30 días de plazo de la fecha de vigencia; y, b) en los casos que la fecha de vigencia sea anterior al proceso de instrumentación de la póliza o del certificado, para las vigencias anuales que el inicio de la constitución no corresponda al 23/24 y para las vigencias menores a un año que apliquen el factor del 40% de la prima computable.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

VAZ Seguros nace el 22 de octubre de 2002 y obtiene la autorización de la entidad de control para su operación, mediante la Resolución SBS-INS-2002-873 en noviembre de 2003.

La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Una parte importante del negocio de la aseguradora ha estado relacionado a la cobertura de empresas relacionadas por accionistas, las cuales están vinculadas con el sector automotriz y su financiamiento, lo cual se refleja en una participación importante del ramo automotriz dentro de su producción neta. No obstante, en los últimos años la empresa se ha enfocado en diversificar su portafolio a través de la ampliación en ramos, clientes y zonas geográficas.

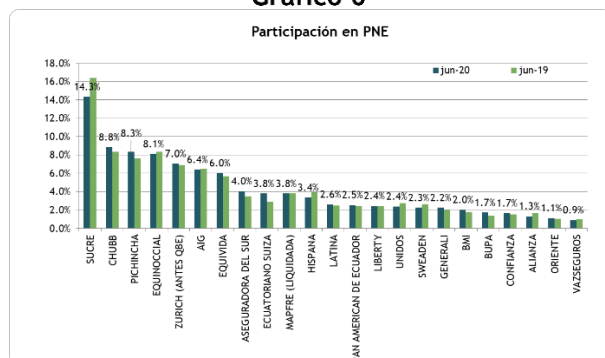
VAZ Seguros tiene como misión ofrecer seguros confiables, competitivos y respaldados a clientes personales y empresariales, además que propone como parte de su política de calidad el brindar una oferta competitiva en línea con los requerimientos legales y enfocados a la mejora continua.

Actualmente, VAZ Seguros mantiene sucursales y agencias a nivel nacional en Cuenca (Matriz),

Quito, Guayaquil, Machala, y Loja.

La compañía tuvo un crecimiento importante de su prima neta emitida en los años 2017 y 2018 y presentó un ligero decrecimiento del 0.59% a diciembre-2019. A la fecha de corte, se ubica en la posición 23 del mercado asegurador por prima neta emitida y registra una caída de 15.15%, en vista de la coyuntura actual por la emergencia sanitaria a causa de COVID-19.

Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

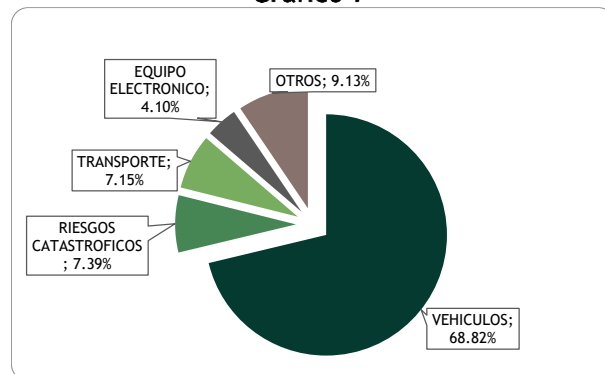
Pese a que la aseguradora ocupa una pequeña porción del mercado asegurador, se ubica en la décima posición en resultado técnico sobre prima neta emitida, con un índice de 24.05% en función del resultado técnico calculado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 1).

La aseguradora tiene 19 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte VAZ Seguros se ubica en la posición 15 del mercado en vehículos, 12 en transporte, 7 en riesgos catastróficos y 12 en equipo electrónico. Además, se observa una participación significativa en el ramo de robo, donde la compañía se ubica en la décima segunda posición del mercado asegurador.

Actualmente, la compañía cuenta con primas emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 55.97%, seguido de Guayas con el 15.04% y Pichincha con el 12.30%. Los ingresos por primas se colocan en alrededor del 12% a través de la fuerza de ventas propia, el 33% por el grupo Vásquez y el porcentaje restante a través de asesores productores de seguros no relacionados al grupo. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje, aunque la concentración de Pichincha asciende a 57.99%.

A continuación, se observa la participación de los principales ramos en la prima neta emitida de la compañía:

Gráfico 7



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2020.

En general, VAZ Seguros muestra una concentración en las carteras de primas por cobrar en la provincia de Azuay, aunque se destaca su capacidad para llegar a otras provincias de forma importante. Además, su máxima concentración por asegurado es del 11.35%, lo cual se considera adecuado.

En lo que respecta a las metas del 2020, la Compañía busca incrementar su participación en otros ramos, con la finalidad de disminuir la concentración de vehículos, además de diversificar su cartera en las demás provincias en las que tiene presencia.

Como parte de su estrategia de diversificación, la Compañía recibió la aprobación para el ramo de Vida en Grupo a finales del año 2019 e inició su comercialización en el año 2020, aunque aún mantiene una participación pequeña dentro de la producción.

Estructura de propiedad

A continuación, se presenta la estructura de propiedad de VAZ Seguros a la fecha de corte:

Accionista	Nacionalidad	%
VAZPRO S.A.	Ecuador	57.25%
VAPCORPORACION CIA. LTDA.	Ecuador	7.49%
FERLE S.A.	Ecuador	6.71%
VICENTE DEIFILIO CORONEL SARMIENTO	Ecuador	3.88%
HOLDING IN FERLE HOLFERLE S.A.	Ecuador	3.26%
PGVMANAGEMENT CIA. LTDA.	Ecuador	3.26%
Otros	Ecuador	18.17%

Fuente: VAZ SEGUROS, con corte junio-2020

Vaz Seguros es una empresa cuencana, perteneciente al Grupo Vásquez, que es un grupo empresarial ecuatoriano con más de 74 años de experiencia, conformado por 26 compañías en los sectores automotriz, retail, seguros, hotelería y turismo, entre otros.

El grupo cuenta con marcas reconocidas como Importadora Tomebamba, Novacredit, Maresa - Autosdelsur, Librimundi, entre otras. Dentro del sector de seguros, a más de la aseguradora en mención, el grupo cuenta con una agencia asesora

y productora denominada BYPSA.

VAZ Seguros no cuenta con empresas afiliadas ni subsidiarias de acuerdo con lo definido por el Código Orgánico Monetario y Financiero a la fecha de corte.

Gobierno Corporativo

VAZ Seguros cuenta con un código de buen gobierno corporativo aprobado por la Junta General de Accionistas en junio de 2015, alineado a los requerimientos de la Resolución 385 de la Junta Política Monetaria y Financiera. Su estructura de gobierno corporativo está orientada a la transparencia de la información y la responsabilidad social. De acuerdo con la Administración, los procesos de buen gobierno corporativo y cumplimiento de metas se llevaron a cabo satisfactoriamente a lo largo del año 2019.

A la fecha de corte, el Directorio de la compañía está conformado por 10 miembros, de los cuales 9 cuentan con educación relacionada a administración, economía, finanzas o derecho. VAZ Seguros mantiene comités de carácter obligatorio por ley y otros complementarios, con base en el criterio de la alta gerencia. El Directorio se apoya en la gestión de estos comités para la toma de decisiones, además de asegurar el cumplimiento de objetivos, aprobar y autorizar la actualización de políticas y supervisar temas sensibles emergentes.

A marzo del 2020, el Directorio conoció y aprobó el informe de auditoría interna, el informe de comisario y los informes de cumplimiento de la aseguradora.

Actualmente, la compañía cuenta con las certificaciones ISO 9001 y Mucho Mejor Ecuador; y, está en proceso de certificación de la ISO 27001 para Seguridad de la Información. Además, se encuentra en la primera fase de proceso de implementación de la ISO 31000, que permitirá posteriormente plantear la certificación de un plan de continuidad del negocio, bajo los lineamientos de la ISO 22301.

El enfoque de VAZ Seguros en torno a su estrategia competitiva gira alrededor de la flexibilidad, personalización y agilidad del servicio al cliente. Por lo tanto, uno de los principales objetivos de la compañía se encuentra en satisfacer los requerimientos del cliente e incrementar la calidad de su servicio. Para ello, ha implementado métricas de desempeño y evaluaciones de satisfacción al cliente que se efectúan periódicamente.

Además, con este objetivo en mente, la aseguradora ha diseñado una planificación

estratégica que contempla el desarrollo humano, la mejora continua de sus procesos y gestión de calidad y la migración hacia herramientas digitales. Así, en el año 2019 VAZ Seguros inició procesos de digitalización y automatización que permitieron mantener sus actividades en funcionamiento completo durante la restricción de movilidad por COVID-19.

En lo que respecta a la prevención de lavado de activos, el “Manual de Prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos” fue aprobado por el directorio tras su publicación en julio de 2019. Este manual contiene una guía estricta de comportamiento de la unidad de cumplimiento y establece políticas sobre el manejo de la información de los clientes. Además, la compañía cuenta con un código de ética y conducta como referencia para la actuación de los miembros del directorio, ejecutivos y colaboradores.

Debido a la crisis por emergencia sanitaria, la compañía planifica la implementación de políticas de cartera que permitan gestionar la morosidad de sus clientes y a la vez ser flexibles ante situaciones particulares. Además, se indica que la aseguradora coordinó la inactividad de las pólizas de vehículos pesados de transporte, debido a que estos no se encuentran funcionando normalmente dentro de la emergencia sanitaria. Si bien la siniestralidad ha disminuido por efectos de la restricción de movilidad, la compañía busca precautelar su liquidez con eficiencias del gasto administrativo y negociaciones con proveedores.

Calidad de la administración

La cúpula gerencial de la aseguradora refleja una amplia experiencia en el mercado de seguros. La presidencia y vicepresidencia ejecutiva, así como las gerencias comerciales y de suscripción cuentan con profesionales ampliamente preparados en el campo para cumplir con la misión y estrategia de VAZ Seguros.

El presidente ejecutivo cuenta con alrededor de 13 años de trayectoria en la aseguradora y se ha preparado de forma multidisciplinaria en áreas administrativas, económicas y de seguros. Asimismo, el vicepresidente ejecutivo cuenta con experiencia y preparación técnica en el mercado asegurador.

En lo que respecta a las gerencias comerciales, la compañía incorporó un Gerente de Vida para impulsar su estrategia de diversificación en ese campo.

Los procesos de selección de recursos humanos son robustos dentro de la empresa. La aseguradora

desarrolla planes de capacitación continuamente a sus directores, jefaturas y empleados en general. A la fecha de corte, VAZ Seguros cuenta con 70 colaboradores y la rotación de su personal es baja. Más del 65% de los empleados tienen más de tres años de servicio en la compañía.

Cabe mencionar que a lo largo del año 2019 la compañía incrementó su personal de las áreas de tecnología y de siniestros con el objetivo de mejorar sus procesos, diseñar herramientas de digitalización y automatización y estructurar su control de siniestros a nivel nacional.

VAZ Seguros mantiene independencia de las funciones entre las áreas operativas y las encargadas de la administración de riesgos; paralelamente, se fomenta una actividad coordinada entre todas las áreas. La alta gerencia también supervisa y participa en asuntos de administración de riesgos.

La calificadora considera como positiva la experiencia profesional de la Administración de la aseguradora ecuatoriana.

Objetivos estratégicos

Como parte de los objetivos estratégicos, la compañía busca diversificar su producción de modo que el ramo de vehículos represente menos del 70% de su prima neta emitida. Adicionalmente, para el año 2020, espera atomizar sus asesores productores de seguros en la región costa.

Asimismo, para el año 2020 uno de los objetivos de la compañía es incrementar su participación en Incendio, que la administración considera un ramo más noble y rentable para la compañía.

Adicionalmente, la compañía buscará mejorar la calidad de las inversiones con un análisis y monitoreo continuo del riesgo. Con ese propósito VAZ Seguros contrató a una firma de investigación y análisis del mercado de valores.

VAZ Seguros plantea metas anuales a través de una planificación estratégica en los ejes de producción, rendimiento operativo, cartera y servicio-utilidad. En lo que respecta a sus objetivos de producción, la compañía esperaba alcanzar un crecimiento sostenido de alrededor del 10% que le permita cruzar los veinte millones de generación para el año 2021, no obstante, considerando el efecto de la pandemia de la COVID-19 en la economía y particularmente en el sector automotriz, es probable que en 2020 se aprecie una contracción de la operación.

Otros objetivos planteados los siguientes objetivos hasta el 2021 son los siguientes:

- Lograr un crecimiento más rápido de las

sucursales que permita disminuir la concentración del negocio de la matriz a un 60%

- Lograr una diversificación de la producción de vehículos para alcanzar una concentración máxima en dicho ramo del 60%
- Diversificar sus asesores de seguros para que la mayor concentración no supere el 30%
- Alcanzar un índice Herfindahl de asesores de seguros en matriz y agencias menor a 1500 puntos, con la finalidad de evitar concentraciones.

Si bien en el corto plazo los objetivos anteriores presentarán retos importantes, el enfoque hacia mayor diversificación se considera positivo.

Por otra parte, la compañía persigue objetivos de rendimiento operativo y rentabilidad que se relacionan con mantener una siniestralidad neta menor al 50%, limitar los gastos administrativos sobre prima neta emitida al 25%, alcanzar una utilidad de alrededor del 15% y lograr una rentabilidad del negocio anual de rendimiento bancario AAA*2 para los accionistas.

VAZ Seguros se mantiene en un proceso de revisión de su cartera con la finalidad de disminuir la morosidad y cuidar la liquidez de la empresa. Además, promueve una cadena de servicio-utilidad que cumpla con niveles de satisfacción del 90% tanto para promotores internos, asesores de seguros y clientes finales.

Durante el 2020, la aseguradora concentrará sus esfuerzos en el crecimiento de las sucursales de Guayaquil, Loja y Machala, para impulsar la diversificación planteada dentro de los objetivos estratégicos de la compañía.

Cabe mencionar que, en miras de la diversificación de sus ramos, la aseguradora incursionará en el ramo de Vida en Grupo en el año 2020 y buscará aumentar su producción en ramos distintos a vehículos.

Finalmente, VAZ Seguros planea invertir recursos en sistemas tecnológicos que le permitan mantener la digitalización de algunos procesos y hacer frente a potenciales cambios en el mercado, así como para garantizar la calidad del servicio al cliente.

Para el 2020, la aseguradora buscará también mantener su posición de liquidez y rentabilidad, a través de la disminución de sus concentraciones, como se explicó con anterioridad.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO para el año

2019. El informe de auditoría externa presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, mismos que detallan una situación de la aseguradora en orden y sin salvedades.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a junio-2020.

Los estados financieros empleados en la elaboración del este informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
ROAA	6.8%	6.4%	7.3%	6.8%	7.5%	8.9%
ROAE	16.1%	16.0%	17.8%	17.3%	18.2%	21.5%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	9.2%	8.5%	10.1%	10.4%	12.9%	16.6%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	42%	45%	42%	42%	41%	31%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	48%	50%	48%	48%	44%	33%
Índice Combinado BWR	87%	87%	85%	84%	81%	76%
Índice Operativo BWR	82%	83%	81%	79%	78%	70%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

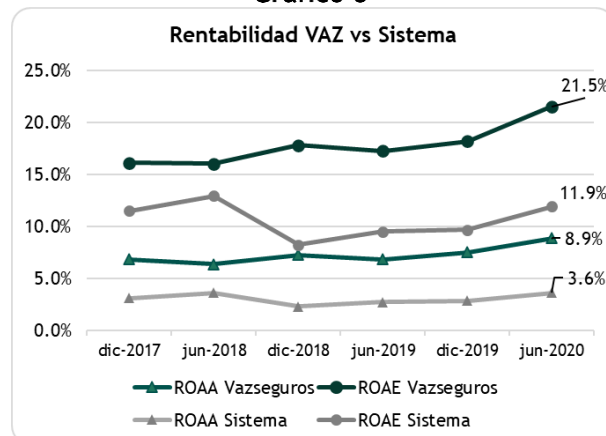
A junio-2020, VAZ Seguros presenta un resultado final de USD 1.27MM (USD 953M a junio-2019), es decir, un crecimiento interanual del 33%. Sin embargo, la producción cayó en 15.2%, por lo que el crecimiento de la utilidad neta se atribuye tanto a la variación de la reserva de riesgo en curso, que disminuye el decrecimiento de la prima devengada retenida al -5.8%, como a una importante disminución de los siniestros pagados (-32.5%).

La caída de la producción se atribuye en gran medida a la caída del ramo de vehículos (-18.6%), lo cual se explica por el entorno macroeconómico y las restricciones de movilidad a consecuencia de la pandemia. Asimismo, se evidencia una caída generalizada de los demás ramos, que de acuerdo con la administración tendería a recuperarse en el último trimestre del año a medida que la economía se reactive.

En lo que respecta a los indicadores de rentabilidad, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en 8.9% a junio-2020 y un ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) de 21.5%. Se evidencia por lo tanto un crecimiento interanual de ambos indicadores, especialmente por una menor siniestralidad incurrida neta que pasa de 48% en junio-2019 a 33% en junio-2020. Los niveles de rentabilidad se consideran adecuados, y son superiores a los que

registra en promedio el sistema asegurador. Cabe mencionar que la caída de la siniestralidad a su vez corresponde a los efectos de restricciones de movilidad, en especial para el ramo de vehículos, por lo que se esperaría que la misma tienda al alza a medida que las condiciones de movilización se recuperen.

Gráfico 8

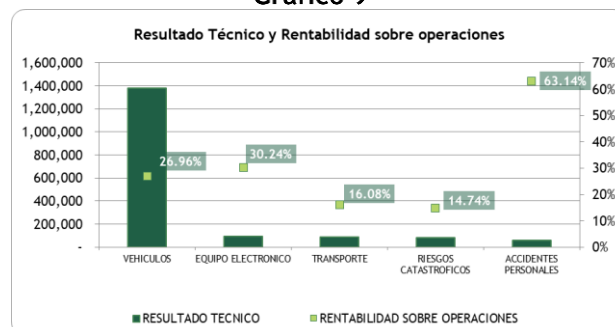


Fuente: SCVS. Elaboración: BWR ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de vehículos, con USD 1.38MM, que de acuerdo con la administración estuvo impulsado mayoritariamente por el segmento de vehículos livianos. Además, los ramos de equipo electrónico, transporte y riesgos catastróficos contribuyen al resultado técnico con USD 92M, USD 85M y USD 80M respectivamente.

En el siguiente gráfico anterior, se evidencia que la rentabilidad de operaciones de los ramos más importantes supera el 14% en todos los casos.

Gráfico 9



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BWR con corte junio-2020.

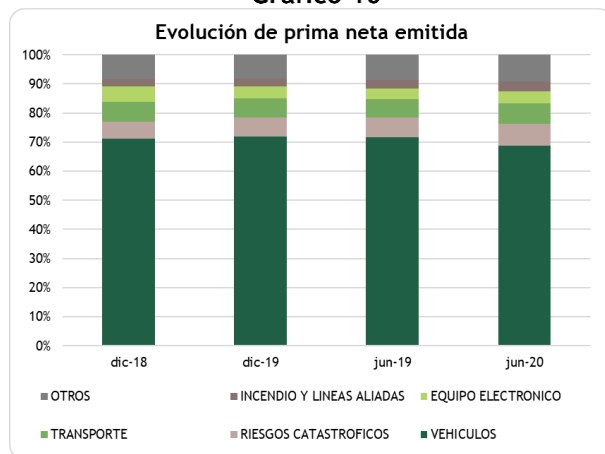
El único ramo que generó un resultado técnico negativo fue el de vida colectiva, que se espera que se recupere a medida que aumente la producción.

A la fecha de corte, vehículos representa el 68.82% de la producción neta. La compañía ha disminuido

la concentración en 4.9 puntos porcentuales desde el año 2016 y desea incrementar la participación de otros ramos para continuar con su objetivo de diversificación. Sin embargo, es importante mencionar que a la fecha de corte la disminución de la concentración de vehículos corresponde en gran parte a la caída de la producción de este ramo a consecuencia de la pandemia, por lo que, a medida que se recupere, se esperaría que la concentración tienda a incrementar nuevamente.

En el gráfico a continuación, se observa la evolución de la prima neta emitida de los principales ramos de la compañía.

Gráfico 10



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Como se mencionó, el ramo de vehículos presenta una disminución importante a la fecha de corte, por lo cual otros ramos han ganado participación. Dentro de los cinco principales ramos, el único que crece interanualmente es incendio y líneas aliadas en 1.69%.

La concentración en vehículos podría ser perjudicial para la aseguradora, especialmente por la situación actual de la emergencia sanitaria, que podría mantener la reducción de la producción y afectar a la rentabilidad final de la compañía. Frente a esto, la administración ha planificado potenciar otros ramos distintos a vehículos en este periodo y analizar la cartera actual de pólizas, además que mantiene planes de innovación en sus estrategias comerciales. Por otro lado, se considera como mitigante la relación que mantiene la aseguradora con sus empresas relacionadas, y su utilización como canales masivos para fomentar su producción.

El segundo ramo más importante para la compañía a la fecha de corte es de riesgos catastróficos y representa el 7.39% de la producción. Este ramo también presenta una disminución de la prima, pero mantiene un porcentaje importante de rentabilidad sobre operaciones para VAZ Seguros.

En lo que concierne al ramo de Transporte, existe un decremento de la prima neta emitida del 5.63% a junio-2020 y representa el 7.15% de la producción de la compañía a la misma fecha. Este ramo cuenta con un interés especial debido a su rentabilidad observada.

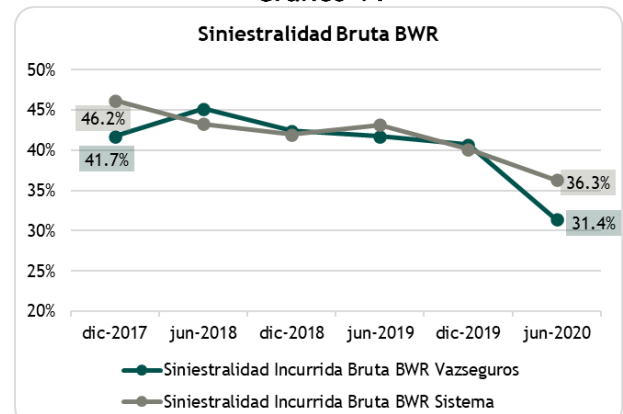
Por otra parte, se observa una caída (5.4% a junio-2020) de Equipo Electrónico, ocasionada por la contracción de los contratos masivos más importantes de la aseguradora, en torno a la situación macroeconómica actual. La compañía espera recuperar su participación en este ramo debido a su alta rentabilidad y la nobleza propia del ramo.

Pese a la coyuntura actual, se registran incrementos de los siguientes ramos: lucro cesante a consecuencia de incendio (18.43%), todo riesgo para contratistas (16.98%), rotura de maquinaria (26.05%), fidelidad (11.80%) y lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos (17.54%).

Es importante destacar que actualmente la compañía realiza esfuerzos importantes por diversificar la concentración de los distintos ramos. En ese sentido, se evidencia la emisión de pólizas de propiedades con diferentes coberturas en especial en la sucursal de Guayaquil, lo cual contribuye a sus objetivos estratégicos.

Si bien la mayoría de los ramos se contraen en la situación actual, la siniestralidad también presenta disminuciones importantes, lo que permite resultados estables para la compañía. Así, los siniestros pagados de VAZ Seguros registran una caída interanual de 32.69%, liderados por menores pagos en el ramo de vehículos (38.75%). Por lo tanto, la siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) pasa de 41.7% en junio-2019 a 31.4% en junio-2020.

Gráfico 11



*Revisar Anexo para mayor información sobre indicadores de siniestralidad BWR. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

De igual forma, se observa una disminución de la

siniestralidad neta de 14.7 puntos porcentuales a la fecha de corte, aunque esta siniestralidad llega a 33%, debido a que la prima cedida supera generalmente a los siniestros a cargos de reaseguradores, por una importante cesión de riesgos en los ramos con menor participación dentro del portafolio de la compañía.

A continuación, se observa el comportamiento de la siniestralidad de la aseguradora frente al sistema, en sus ramos más importantes:

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	37.48%	49.88%	31.66%	37.08%
RIESGOS CATASTROFICOS	0.00%	0.69%	0.00%	-0.30%
TRANSPORTE	16.90%	34.72%	32.03%	21.93%
EQUIPO ELECTRONICO	42.71%	25.66%	34.70%	19.39%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	32.65%	15.75%	16.33%	19.25%

*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo con la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte jun-2020

En el ramo de vehículos, que constituye el segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta y neta significativamente por debajo del sistema, impulsada por un mejor manejo de la suscripción, la revisión e inspección de siniestros y el perfil de clientes que atienden a través de los canales del grupo al que pertenecen. De igual forma, el ramo de transporte se ubica por debajo de la siniestralidad observada en el sistema.

Por otra parte, equipo electrónico presenta en este año una siniestralidad bruta significativamente mayor a la del sistema debido a contratos específicos que presentaron alta siniestralidad, dicha siniestralidad se mitiga por el programa de reaseguros que explica un indicador más bajo de la siniestralidad neta.

Asimismo, incendio registra una siniestralidad importante por encima del sistema asegurador, que corresponde a dos siniestros atípicos de alta severidad, por lo que la frecuencia del ramo se ha mantenido estable.

En términos monetarios, los siniestros incurridos netos disminuyeron en 34.8% frente junio-2019 y alcanzaron los USD 1.8MM. Debido a que en el semestre anterior se observaba esta tendencia, esto refleja la gestión de la compañía por diversificar su cartera y mejorar los procesos de suscripción, aunque esta contracción del monto corresponde principalmente a las consecuencias de la coyuntura actual que fueron explicadas previamente.

Los costos de operación netos, conformados por el neto de comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 2.34MM a junio-2020,

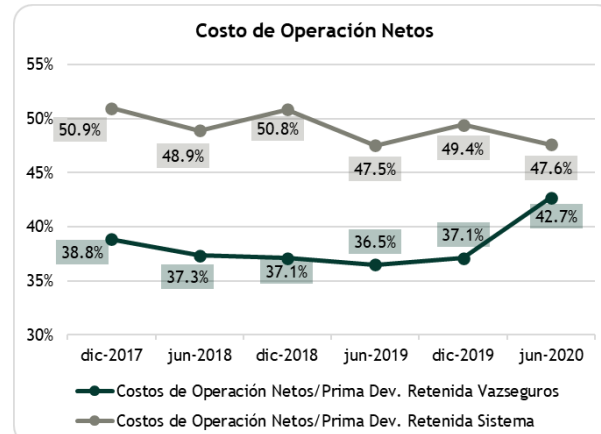
y absorbieron el 42.7% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte.

Cabe destacar que el costo de operación de la aseguradora es menor al observado en el Sistema, en especial por un gasto de adquisición más bajo en relación con su competencia, debido al apoyo del grupo al que pertenece, que permite el uso de un canal masivo sin costos representativos.

Sin embargo, se evidencia un incremento del gasto administrativo del 9.3% frente a junio-2019, debido a que la compañía realizó adecuaciones y remodelaciones a sus oficinas en este periodo, las mismas que estaban planificadas en el presupuesto de la compañía. Estos gastos no serían recurrentes en los siguientes periodos, en los cuales la compañía podría mostrar mayor eficiencia a medida que incrementa su producción.

Por otra parte, los gastos de adquisición tuvieron un decrecimiento del 10.6% interanual, lo que ubicó al total de costos de operación en 42.7% frente a la prima neta emitida. Si bien este indicador aumenta por la caída de la producción, se mantiene por debajo del sistema asegurador, como se observa en el gráfico a continuación:

Gráfico 12



Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR

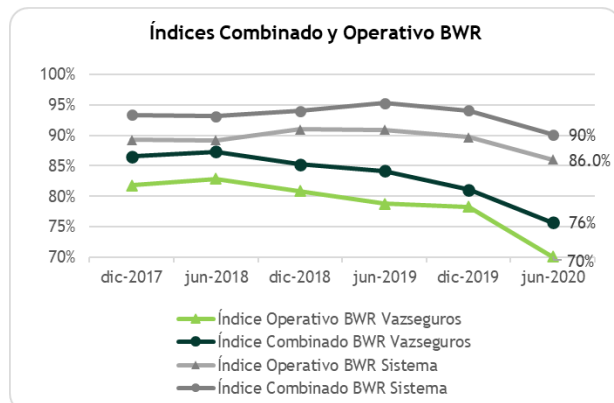
Cabe mencionar que las comisiones recibidas por reaseguros registraron un decremento del 60.3% interanual, explicado por la menor producción registrada. Además, las comisiones pagadas a reaseguros alcanzan los USD 1.1MM a junio-2020, es decir, 54.6% por debajo de junio-2019.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice Combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 76%, por debajo de junio-2019 (84%) y significativamente inferior al sistema asegurador en el mismo periodo (90%).

Los ingresos financieros suman USD 349M a junio-2020 y registraron un incremento de 8.6% anual, principalmente por el incremento de los

rendimientos de las inversiones mantenidas para respaldar las reservas técnicas.

Gráfico 13



Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	272%	255%	304%	285%	303%	270%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	118%	119%	125%	119%	109%	134%
Activos Lq. / (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	129%	121%	146%	141%	149%	152%
Activos Líquidos / Pasivos (x)	62%	53%	68%	65%	69%	64%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	144%	136%	163%	151%	165%	172%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y Formulario 318 VAZ Seguros
Elaboración: BWR

La Administración de VAZ Seguros cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio dando cumplimiento con los requerimientos de ley, y en función del apetito de riesgo de la Compañía. Estos criterios se formalizan en el “Manual de políticas y procedimientos para gestión de inversiones”, el mismo que fue aprobado por Presidencia tras su última fecha de publicación el 10 de enero de 2020.

El manual de inversiones contempla una pérdida esperada máxima que no supere el 3% del capital de la compañía. Además, se establecen límites de inversión en renta fija en cuatro ejes: sector público, sector privado, instituciones financieras y emisiones de facturas comerciales o papeles inscritos bajo el Registro Especial Bursátil. De igual forma, la aseguradora cuenta con límites establecidos para las inversiones de renta variable y bienes inmuebles.

La política de inversiones de la compañía cuida la liquidez y precautela las concentraciones por emisor, de modo que establece un límite máximo de concentración por emisor del 7%, exceptuando el sistema financiero.

Las inversiones realizadas por la compañía cumplen con la verificación de un análisis de riesgo de los prospectos de inversión, cuando la administración lo solicite. Además, la compañía establece una

calificación mínima equivalente a “A” para sus inversiones.

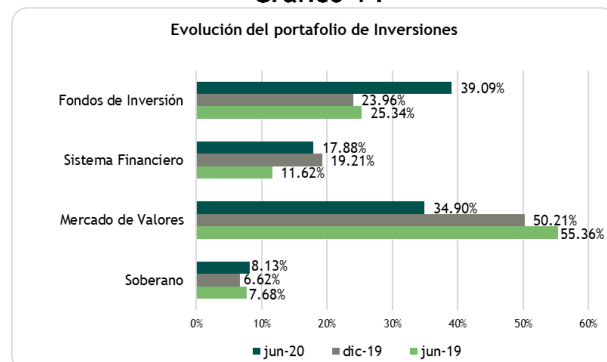
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas representantes de los siguientes departamentos: directorios, representante legal, riesgos, legal, auditoría interna, contabilidad. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio de inversiones, revisa que las políticas de inversión estipuladas por los requerimientos de cumplimiento de inversiones obligatorias y las normas internas de la organización se apliquen.

La evaluación del riesgo de las inversiones se realiza mensualmente y la aseguradora realiza provisiones de deterioro sobre las emisiones en default o en riesgo.

A junio-2020, las inversiones financieras de la Compañía representan el 44.50% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, VAZ Seguros debía presentar USD 8.8MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 11.8MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 3MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

El portafolio de inversiones financieras se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 14



Fuente: VAZ SEGUROS
Elaboración: BWR

Se observa que las inversiones en mercado de valores se reducen significativamente a junio-2020, mientras que las inversiones de los fondos de inversión pasan de 23.96% en diciembre-2019 a 39.09% a la fecha de corte. Este cambio de la composición del portafolio corresponde a una estrategia de la compañía para mitigar el riesgo en sus inversiones tras los recientes acontecimientos del mercado de valores.

El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 24.19% de

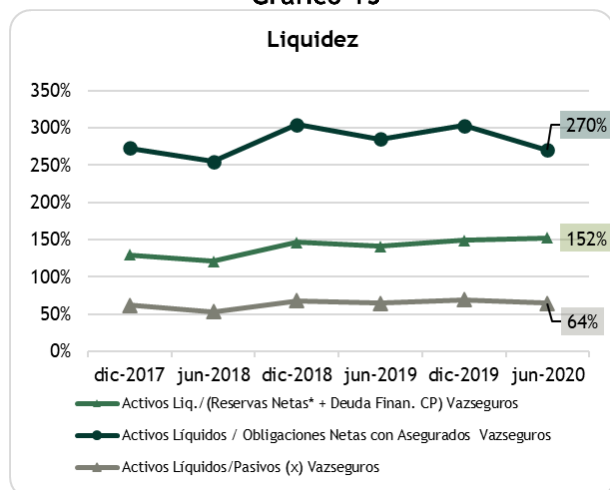
las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior, el 23.44% con calificación local de AA- o superior, un 0.74% con calificación A+ y 1.51% con calificación A-. Como se mencionó previamente, la política de la compañía no permite inversiones en rangos de calificaciones inferiores a "A", sin embargo, el 1.51% del portafolio pertenece a un emisor del mercado de valores cuya calificación se vio afectada en este semestre. Para contrarrestar el riesgo de exposición en este rango, la aseguradora cuenta con provisiones correspondientes al 10% de la emisión en mención.

Calificación	jun-20	dic-19	jun-19
AAA	9.14%	16.65%	9.11%
AAA-	15.05%	18.61%	21.27%
AA+	18.48%	24.92%	31.74%
AA	3.21%	2.08%	2.02%
AA-	1.75%	3.67%	0.00%
A+	0.74%	0.72%	2.83%
A-	1.51%	0.00%	0.00%
D	2.89%	2.79%	0.00%
Soberanos	8.13%	6.62%	7.68%
Fondos de Inversión	39.09%	23.96%	25.34%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Además, como se observa en la tabla anterior, el 2.89% del portafolio se encuentra calificado como D. Este rubro se encuentra provisionado al 80% en concordancia con el manual de inversiones de la aseguradora.

Adicionalmente, VAZ Seguros tiene un 39.09% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo AAA-, principalmente orientados a la inversión en títulos valores de renta fija del sector real de corto plazo. El restante 8.13% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo de crédito, de acuerdo con la normativa legal, y corresponde a Bonos del Ministerio de Finanzas.

Gráfico 15



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR

El portafolio de inversiones de la aseguradora está

orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 39% se encuentra colocado en títulos con vencimientos menores a un año y un 39.1% en fondos de inversión de corto plazo.

Los niveles de liquidez se mantienen significativamente sobre la media del sistema. Se evidencia que dichos indicadores tienen un comportamiento estable en los últimos periodos y pese a que la cobertura de obligaciones netas con asegurados disminuye en junio-2020, esta se mantiene en un nivel adecuado con 2.7 veces.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	1.7	2.0	1.8	1.8	1.7	2.1
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	67%	73%	70%	70%	63%	64%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	362%	323%	321%	310%	365%	383%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.4	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	0.97	1.12	1.03	1.06	0.98	0.96

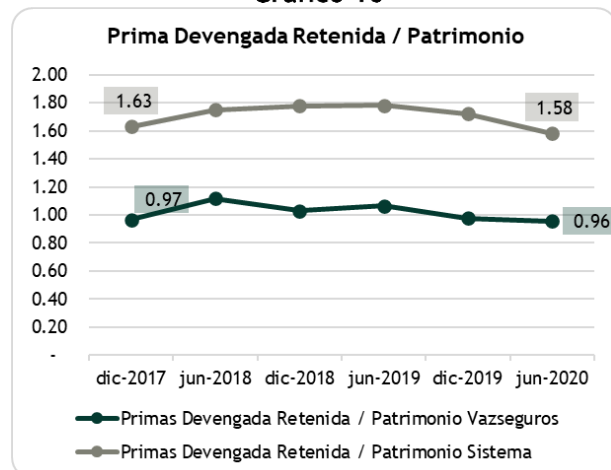
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

A junio-2020, el patrimonio de la Compañía muestra un crecimiento anual de 4.9%, en especial por un aumento de las utilidades no distribuidas en este periodo.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a junio-2020 fue USD 3MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 11.49MM, por lo que existe un exceso de USD 8.49MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM a junio-2020, por lo que cumple con el capital mínimo requerido por ley.

Gráfico 16



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

A junio-2020 el patrimonio de la aseguradora representa el 39.9% del total de activos, por

encima de la media del sistema asegurador (30.7% a la fecha de corte).

El apalancamiento por primas, medido por la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio se ubica por debajo del sistema, lo cual se considera positivo en términos de cobertura a riesgos retenidos de suscripción.

A la fecha de corte, la compañía no registra apalancamiento financiero. De acuerdo con la Administración, de ser necesario, VAZ Seguros limitaría el pago de dividendos para fortalecer la solvencia y las operaciones de la aseguradora, aunque este momento no es una necesidad.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	32.2%	28.8%	30.7%	32.4%	31.3%	40.6%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	67.5%	60.3%	66.3%	66.7%	70.2%	109.7%
Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada	17.2%	15.2%	16.9%	18.0%	16.8%	19.5%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	31.6%	34.4%	33.6%	34.8%	30.9%	35.9%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

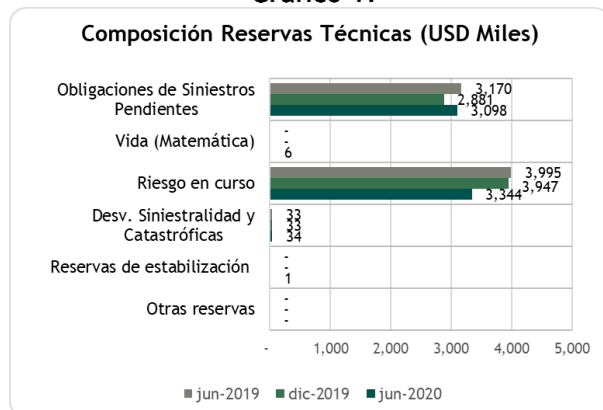
Elaboración: BWR

Las reservas técnicas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos del Ecuador. La Compañía cuenta con informes de reservas realizados por actuarios independientes a la organización, previamente avalados por el ente regulador.

Auditoría Interna supervisa el manejo de las reservas técnicas; en caso de identificar movimientos de reservas que no estén acorde a la norma legislativa o políticas internas, solicita los ajustes correspondientes.

De acuerdo con el informe actuarial de reservas técnicas, no existen diferencias materiales entre los saldos de reservas de VAZ Seguros con sus requerimientos calculados. Estos documentos son revisados y aprobados por la Compañía.

Gráfico 17



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

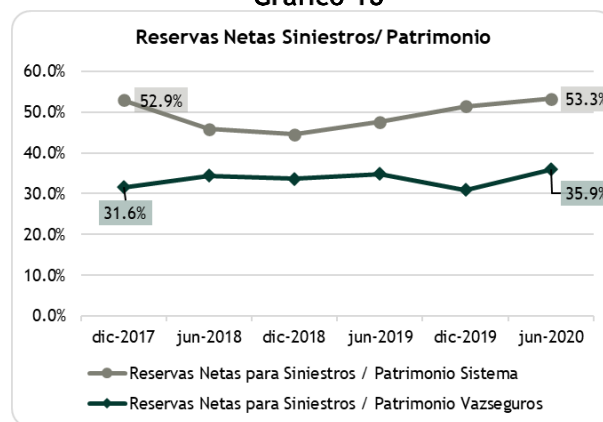
Elaboración: BWR con corte jun-2020

A junio-2020, el total de reservas alcanzó los USD 6.48MM, y reflejó un decremento de 10% frente a

junio del año anterior. Esta disminución obedece a una caída de las reservas de riesgo en curso, ocasionada por una menor producción del periodo. Por otra parte, las reservas de siniestros pendientes se mantienen relativamente estables frente a junio-2019.

Con lo expuesto anteriormente, VAZ Seguros registró un nivel de 40.6% a junio-2020 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 32.4% mostrado en junio-2019. El aumento del indicador se explica por la menor producción detallada con anterioridad.

Gráfico 18



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Se aprecia que el patrimonio de la compañía es sólido para afrontar desviaciones no catastróficas de las reservas netas de reaseguros que se puedan presentar, y los riesgos catastróficos se encuentran cubiertos de acuerdo con lo explicado en la siguiente sección.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
% de Retención de Riesgo	68%	68%	69%	65%	68%	66%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	16%	24%	18%	27%	20%	28%
Días de Cobro a Reaseguradores	169	235	183	258	189	340

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

VAZ Seguros mantiene contratos no proporcionales de exceso de pérdida de tipo catastrófico para los ramos de incendio, ramos técnicos y vehículos con las reaseguradoras Patria y Navigators. Patria cuenta con una calificación de BBB+ con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings y Navigators mantiene una calificación de fortaleza financiera de A ratificada por AM Best, ambas actualizadas en junio 2020.

El plan de reaseguros de VAZ Seguros considera parámetros de exposición de riesgos apegados al buen gobierno y sanas prácticas corporativas. Así, se mantienen las estructuras de los contratos de reaseguros no proporcionales con el objetivo de

dispersar el riesgo y usar eficientemente el capital de reaseguro.

La política de retención y diversificación del riesgo se basa en niveles de retención prudentes en función de los valores expuestos por actividad, tipo de negocio, datos estadísticos, entre otros. La elección de una estructura no proporcional en la mayoría de los contratos permite una transferencia de riesgo en situaciones de alta desviación de la siniestralidad por siniestros de mayor severidad y el uso más eficiente de los recursos de la reaseguradora.

El contrato de exceso de pérdida tiene vigencia hasta el 1 de julio de 2020 y cubre a la aseguradora de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 50M (0.41% del patrimonio total a junio-2020), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que opera. Dicho reaseguro cuenta con tres capas y el límite de la cobertura de este contrato es USD 5.5MM. Como hecho subsecuente se informa que este contrato fue renovado por un año adicional en el mes de julio de 2020.

A más del contrato con Patria, la compañía suscribió un contrato de reaseguro catastrófico con Hannover Re, quien tiene una calificación de AA-otorgada por Fitch en septiembre de 2020. Este contrato cubre a la aseguradora de pérdidas de siniestros en el ramo de accidentes personales a partir de una prioridad de USD 245M y con un límite de USD 650MM.

Por otra parte, la compañía cuenta con tres contratos de reaseguro no proporcionales de tipo operativo con las compañías Patria, QBE Europa y Austral Reaseguradora para los ramos de Accidentes Personales, Vehículos e Incendio. Los tres contratos de reaseguros tienen fecha de inicio el 1 de julio del 2019 y fecha de finalización el 1 de julio del 2020. Se indica como hecho subsecuente que dichos contratos fueron renovados por un año adicional en el mes de julio.

Además, la aseguradora cuenta con un contrato de reaseguro no proporcional, exceso de pérdida y exceso de pérdida catastrófico con Hannover Re y Patria para el ramo de vida colectiva con vigencia hasta el 31 de mayo de 2021.

Cabe mencionar que la aseguradora cuenta con contratos proporcionales de reaseguro con una cesión de hasta USD 4.5MM con las compañías: Scor, Patria, ECU, Navigators, Odyssey y Austral., que ceden entre el 80% y el 90% de la prima de los ramos de Incendio, Terremoto, Ramos técnicos, Transporte, Fidelidad, Responsabilidad Civil, Robo, Garantías Aduaneras y Responsabilidad Médica. Además, la compañía cede un 50% de la prima de

Vehículos pesados. La cesión de los negocios donde la compañía no tiene suficiente experiencia o posibilidad de diversificación debido a su tamaño se considera positiva.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de VAZ Seguros a la fecha de corte es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma técnica, y enfocados a indemnizar reclamos cuyo importe exceda a la prioridad establecida en los mismos.

El plan de reaseguros de 2020 está basado en el apetito de riesgos de VAZ Seguros y da cumplimiento a la normativa local.

Gestión de Riesgos

La compañía cuenta con manuales de políticas y procedimientos para la gestión de riesgos, que se encuentran incorporadas con la normativa ISO 9001. VAZ Seguros efectuó una actualización del “Manual del Sistema de Evaluación y Gestión de Riesgos” que se aprobó en enero de 2020.

La compañía pretende incorporar una cultura de riesgos e integrar a los procesos involucrados para un óptimo manejo de la gestión de riesgos de la aseguradora.

El monitoreo de riesgos se realiza mensualmente a través del Comité de Administración Integral de Riesgos de la compañía.

VAZ Seguros implementa la gestión de riesgos de acuerdo con su mapa de procesos, el mismo que involucra a los procesos gobernantes, de valor y de apoyo.

A la fecha de corte la compañía ha detectado riesgos críticos relacionados con la cobranza de cartera, en vista de un incremento de la morosidad relacionada con la pandemia, así como riesgos de sistemas tecnológicos.

Procesos:

La aseguradora cuenta con una herramienta informática para la detección e información de riesgos, que permite la visualización del riesgo por tipo de proceso y fecha de reporte.

Dentro de los riesgos operativos a la fecha de corte, la empresa ha detectado un riesgo crítico relacionado con el incremento de la morosidad y el aumento de la cartera en riesgo, asociado con las consecuencias de la emergencia sanitaria actual. Frente a ello, la aseguradora mantiene procesos estrictos de control de retrasos de cartera, así como gestiones diferenciadas por instancias y por tipo de cliente, con lo cual esperan disminuir los

indicadores actuales hacia finales del año.

Gestión de Riesgo Operativo:

A diciembre-2019, los resultados de la auditoría externa fueron satisfactorios y los informes de auditoría y manuales de gestión de riesgo fueron aprobados por el Directorio oportunamente.

A la fecha de corte, la compañía identificó riesgos importantes en el departamento de tecnologías de la información, que se relacionan con la confidencialidad de la información y la potencial generación de reportes con información errónea.

Adicionalmente, existe un riesgo calificado como importante en siniestros que requiere revisión de la constitución de reservas en función de las coberturas otorgadas. Asimismo, la administración ha identificado un riesgo importante respecto al cumplimiento de las obligaciones del mercado de valores, que pudieran afectar la liquidez de la compañía.

Existen riesgos moderados identificados por la compañía en diferentes procesos operativos. En el proceso comercial, existe el potencial riesgo de pérdida de mercado por temas macroeconómicos y de competencia. Cabe destacar que la compañía ha incorporado dentro de su matriz de riesgos aquellas eventualidades que pudieran presentarse por la emergencia sanitaria.

Para evitar la materialización de los riesgos, la compañía ejecuta planes de acción en los diferentes departamentos involucrados.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, a diciembre-2019 VAZ Seguros no registró situaciones que se consideren incumplimiento significativo de normas legales.

Riesgo de Suscripción

La compañía cuenta con un “Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo de Suscripción” que considera normas básicas de suscripción en lo que respecta al conocimiento del riesgo, la evaluación de las condiciones, el riesgo moral, la suma asegurada, las coberturas y la tasa a aplicar. La política de suscripción se encuentra detallada por cada grupo de ramos, en función de las condiciones específicas de cada uno de ellos. En general, VAZ Seguros maneja un procedimiento de suscripción estricto.

A la fecha de corte, la compañía cuenta con un riesgo tolerable de suscripción relacionado a las inspecciones en las renovaciones de sus pólizas.

Generalmente las aseguradoras de menor tamaño

pueden presentar mayores riesgos de suscripción debido a que las empresas de mayor participación tienen mayor posibilidad de escoger los riesgos que asumen y/o en su tarificación. Por otro lado, la experiencia de suscripción de Vaz Seguros, reflejada en una siniestralidad adecuada frente al sistema, manifiesta la buena calidad de los clientes captados gracias al acceso a los canales masivos del grupo, así como una política de baja retención de riesgos en otros ramos. En función del crecimiento de la aseguradora y la diversificación de ramos y canales que alcance, se deberá evaluar su capacidad de mantener una adecuada suscripción en condiciones de negocio distintas.

La calificadora considera positiva la supervisión que efectúa Auditoría Interna sobre los procesos de suscripción de la aseguradora, para que estas mejoras impulsen los resultados operativos en el corto plazo.

Cabe mencionar que la compañía se encuentra en proceso de actualización del manual de suscripción, en función de los requerimientos específicos de la compañía y la normativa vigente. Se espera que este manual se encuentre aprobado para inicios del año 2021.

Riesgo de Tarificación

El proceso de tarificación de la aseguradora ecuatoriana se realiza con una empresa de servicios actuariales, en base a información estadística relevante y modelos de tarificación aprobados por la entidad de control. En 2019 se aprobó la tarificación para el ramo de Vida en Grupo que fue presentada a través de una nota técnica a la entidad de control.

La implementación de tarifas depende tanto de las tasas del mercado como de la experiencia de la aseguradora, así como de las recomendaciones del reaseguro y la evaluación de las notas técnicas. Este procedimiento se formaliza a través de un manual que está pendiente de actualización a la fecha de corte.

Resumen Financiero

Vazseguros

BALANCE GENERAL	Sistema	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
ACTIVOS								
Caja y bancos	82,172	178	203	217	104	155	338	353
Inversiones Financieras	832,743	11,618	13,049	13,054	14,084	13,085	13,322	12,792
Valores Negociables de corto plazo	300,336	3,133	4,226	3,809	3,657	4,848	5,395	3,906
Público	22,544	906	474	133	139	0	0	0
Privado	277,792	2,227	3,752	3,676	3,518	4,848	5,395	3,906
Valores Negociables de largo plazo	321,575	4,206	4,276	4,438	5,322	4,921	4,974	4,100
Público	191,842	1,513	1,700	1,584	1,431	1,166	1,062	1,148
Privado	129,734	2,693	2,575	2,855	3,891	3,756	3,912	2,952
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	217,474	4,290	4,549	4,807	5,106	3,316	3,267	5,138
Acciones y participaciones	29,187	0	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	186,298	4,290	4,549	4,807	5,106	3,316	3,267	5,138
Otros Fondos y Fideicomisos	1,989	0	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-8,736	-11	-1	0	0	0	-314	-351
Préstamos	2,094	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,094	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	529,875	6,154	6,824	7,919	8,519	8,714	8,494	8,694
Vencidas netas de Provisión	240,584	1,032	914	1,244	1,239	1,082	1,107	2,339
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	387,296	1,393	1,375	1,936	1,660	2,447	1,893	2,319
Inmuebles y Activo Fijo	177,340	1,503	1,465	1,456	1,422	1,401	1,400	1,363
Otros Activos	217,442	1,649	2,031	2,057	2,245	1,918	2,955	3,226
Activos Diferidos	104,719	299	410	488	577	552	1,297	1,945
ACTIVO TOTAL	2,226,868	22,495	24,948	26,638	28,034	27,721	28,402	28,747
PASIVOS								
Obligaciones con Asegurados	492,046	2,274	2,602	2,629	2,937	3,314	3,011	3,288
Por Siniestros Avisados	438,289	2,032	2,432	2,408	2,697	3,052	2,807	3,087
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	45,791	171	116	139	159	151	107	46
Primas por pagar a asegurados	7,965	71	53	81	81	111	96	156
Otras Reservas Técnicas	317,596	3,510	3,693	3,935	4,129	3,995	3,947	3,351
De Seguros de Vida	123,101	0	0	0	0	0	0	6
De Riesgo en Curso	179,918	3,480	3,663	3,915	4,109	3,995	3,947	3,344
Otras reservas	14,576	30	30	20	20	0	0	1
Obligaciones Financieras	34,497	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	259,358	1,623	2,068	2,774	2,479	2,939	2,616	3,149
Cuentas por Pagar	95,138	1,237	1,685	1,501	1,956	1,544	2,005	1,699
Otros Pasivos	344,997	4,135	4,475	5,732	5,365	5,009	4,733	5,802
Primas Anticipadas	82,383	2,835	3,304	3,946	4,041	3,758	3,707	2,908
PASIVO TOTAL	1,543,633	12,779	14,522	16,571	16,866	16,800	16,312	17,289
PATRIMONIO								
Capital Pagado	308,681	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0	0
Reservas	244,963	825	985	1,246	1,438	1,968	2,186	2,190
Utilidades no Distribuidas	121,591	891	1,441	821	1,729	953	1,904	1,268
PATRIMONIO TOTAL	683,236	9,716	10,426	10,067	11,168	10,921	12,090	11,458

Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Prima Neta Emitida	828,549	7,151	14,803	8,653	17,318	8,763	17,217	7,427
Primas Devengadas	857,547	7,323	14,793	8,401	16,872	8,877	17,379	8,024
(-) Prima Cedida	316,871	2,170	4,722	2,783	5,360	3,064	5,587	2,547
Prima Devengada Retenida	540,677	5,153	10,070	5,618	11,512	5,813	11,792	5,477
(-) Sinistros Pagados	317,976	3,169	6,578	4,093	7,472	3,802	7,405	2,565
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	81,582	655	1,365	985	1,611	932	1,890	712
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	16,370	174	454	234	389	166	321	107
(+) Reservas de Sinistros Netas	-9,793	312	-44	65	-74	-67	12	-60
Sinistros Incurridos Netos	229,818	2,029	4,803	2,809	5,546	2,771	5,181	1,806
(-) Gastos de Adquisición	154,973	967	2,180	1,213	2,459	1,218	2,396	1,089
(-) Gastos de Administración	158,769	1,477	3,128	1,695	3,450	1,768	3,701	1,933
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	56,337	576	1,398	810	1,640	864	1,721	683
Costos de Operación Netos	257,405	1,868	3,910	2,097	4,269	2,122	4,375	2,339
Resultado Técnico Ajustado BWR	53,454	1,257	1,357	712	1,697	920	2,235	1,332
(+) Ingresos Financieros	30,951	237	481	257	520	321	656	349
(-) Gastos Financieros	8,665	3	6	6	11	5	325	42
(+) Otros	-24,333	-348	169	132	286	37	121	65
Utilidad Antes de Impuestos	51,407	1,143	2,002	1,096	2,491	1,273	2,687	1,705
Impuesto sobre la Renta	11,793	253	400	275	570	320	572	436
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	39,614	891	1,601	821	1,922	953	2,115	1,268

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Resultados Operativos								
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	36%	37%	42%	45%	42.4%	41.7%	40.7%	31.4%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	39%	48%	50%	48%	48%	44%	33%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	13%	15%	14%	15%	14%	14%	14%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	20%	21%	20%	20%	20%	21%	24%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	36%	39%	37%	37%	36%	37%	42.70%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	6.2%	17.2%	9.2%	8.5%	10.1%	10.4%	12.9%	16.6%
Razón Combinada (Superintendencia)	71%	69%	80%	80%	79%	78%	75%	67%
Índice Combinado BWR	90%	76%	87%	87%	85%	84%	81%	76%
Índice Operativo BWR	86.0%	71.1%	81.8%	82.9%	80.8%	78.7%	78.2%	70.1%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.1%	4.6%	4.7%	4.5%	4.4%	5.4%	2.8%	5.6%
ROAA	3.6%	8.0%	6.8%	6.4%	7.3%	6.8%	7.5%	8.9%
ROAE	11.9%	18.6%	16.1%	16.0%	17.8%	17.3%	18.2%	21.5%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	7.3%	17.3%	15.9%	14.6%	16.7%	16.4%	17.9%	23.2%
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	n/d	1.5	1.7	2.0	1.8	1.8	1.7	2.1
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	0.99	0.61	0.67	0.73	0.70	0.70	0.63	0.64
Reservas Técnicas* / Pasivo	51.93%	44.71%	42.98%	39.12%	41.41%	42.84%	42.06%	37.50%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	331.83%	362.44%	323.29%	320.52%	309.52%	364.86%	382.56%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	189%	104%	180%	97%	188%	103%	210%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	-	-	-	-	-	-	-
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.43	1.47	1.42	1.72	1.55	1.60	1.42	1.30
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	158.3%	106.1%	96.6%	111.6%	103.1%	106.5%	97.5%	95.6%
Apalancamiento Financiero	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Apalancamiento Neto	173.5%	112.4%	163.2%	131.0%	177.0%	122.6%	158.9%	106.4%
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	n/d	334%	345%	336%	389%	327%	376%	338%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	n/d	303%	272%	255%	304%	285%	303%	270%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas*	n/d	133%	144%	136%	163%	151%	165%	172%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	112.6%	118.2%	119.5%	125.2%	119.0%	109.3%	134.1%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	108.6%	115.7%	113.5%	118.3%	111.5%	110.9%	145.4%
Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	n/d	128%	129%	121%	146%	141%	149%	152%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	n/d	59%	62%	53%	68%	65%	69%	64%
Activo Fijo/Activo Total	8%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	7.74	3.93	4.22	3.60	4.31	4.70	4.51	6.90
Activos Líquidos / Reservas Técnicas		133%	144%	136%	163%	151%	165%	172%
Suficiencia de Reservas de Siniestros								
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada F	34.8%	24.4%	32.2%	28.8%	30.7%	32.4%	31.3%	40.6%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	77.5%	60.0%	67.5%	60.3%	66.3%	66.7%	70.2%	109.7%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.2%	15.0%	17.2%	15.2%	16.9%	18.0%	16.8%	19.5%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	53.3%	25.8%	31.6%	34.4%	33.6%	34.8%	30.9%	35.9%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos								
% de Retención de Riesgo	62%	70%	68%	68%	69%	65%	68%	65.7%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	16.8%	32.1%	16.6%	37.8%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	14.7%	11.3%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	78%	17%	16%	24%	18%	27%	20%	28%
Días de Cobro a Reaseguradores	209	193	169	235	183	258	189	340
Días de Primas x Cobrar	115	155	166	165	177	179	178	211
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	45%	17%	13%	16%	15%	12%	13%	27%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	0%	0%	0%	1%	0%	3%	0%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	3	2	2	2	2	2	2	2

Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)

A. Diferencias en el Estado Financiero Técnico e Indicadores Frente al Regulador

Primas Neta Emitida: Para las aseguradoras que participan en vida individual, BWR no resta de la prima emitida los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida, los cuales se consideran dentro de la siniestralidad incurrida bruta.

Prima Neta Retenida: Además de los ajustes a la prima neta emitida explicados en el punto anterior, BWR resta el gasto de las primas por reaseguros no proporcionales.

Prima Neta Retenida Devengada: Incluye el efecto de los ajustes a la prima neta retenida antes nombrados. La SCVS calcula adicionalmente el Ingreso Devengado, donde suma a la prima neta retenida devengada calculada bajo su metodología las constituciones y liberaciones de las reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, las cuales son consideradas por BWR dentro de los Siniestros Incurridos Netos. Adicionalmente suma dentro del Ingreso Devengado a las primas por reaseguros no proporcionales.

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a la los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

Siniestros Incurridos Netos: Este indicador es similar al de Costo de Siniestros calculado por la SCVS. No obstante, el indicador de BWR considera como parte de la siniestralidad a los gastos e ingresos por constitución y liberación de reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Gastos de Administración: BWR considera como parte de este indicador a la totalidad del gasto de administración de la aseguradora, mientras que la SCVS excluye la participación de los trabajadores en las utilidades. A diferencia de la SCVS, BWR también incluye de la cuenta Otros Egresos, rubros que considera operativos, entre los que vale la pena mencionar la contribución obligatoria a la SCVS, el impuesto a la salida de divisas, la contribución al Fondo de Seguros Privados, y la depreciación de activos fijos.

Gastos de Adquisición: BWR considera todas las comisiones pagadas para el cálculo de este indicador y del resultado técnico, mientras que la Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Pagadas. BWR considera que esta última cuenta generalmente se utiliza para registrar egresos operativos, entre los que destacan las comisiones por uso de canal, pagos por uso de red y regalías por uso de marca.

Gastos a Cargo de Reaseguradores: BWR considera toda la cuenta de comisiones recibidas, la cual principalmente proviene de las reaseguradoras. La Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Recibidas.

Resultado Técnico Ajustado BWR: La principal diferencia entre el resultado técnico calculado por BWR y el de la SCVS es que BWR considera las otras comisiones pagadas, que en algunas aseguradoras puede ser un rubro importante. Adicionalmente, BWR considera las otras comisiones recibidas, el gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y algunos rubros de la cuenta Otros Egresos que considera operativos.

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

Índice combinado BWR: El indicador es similar a la Razón Combinada calculada por el regulador, pero varía por las diferencias en los ingresos y gastos que se consideran en cada uno de los rubros que se consideran dentro del Resultado Técnico, como se explica en los párrafos anteriores. BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos) / Prima Devengada Retenida.

Índice Operativo BWR: Al igual que el índice combinado BWR, es un indicador de eficiencia, pero que considera adicionalmente a los ingresos financieros netos en su numerador. Se calcula así: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos + Gastos Financieros - Ingresos Financieros) / Prima Devengada Retenida.

Siniestralidad Incurrida Bruta BWR: Este indicador medir la siniestralidad bruta de recuperaciones por parte del reasegurador. El denominador es la prima devengada, y el numerador es la suma de Siniestros Pagados (sin el efecto en dicha cuenta de la participación de reaseguradores en salvamentos), más la constitución neta de liberaciones de las reservas de siniestros y menos la recuperación o salvamento de siniestros. Se incluye en el denominador la constitución neta de reservas de desviación de siniestralidad, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Siniestralidad Incurrida Neta BWR: El indicador mide la siniestralidad neta de recuperaciones por parte del reasegurador. Se calcula de la siguiente forma: Siniestros Incurridos Netos / Prima Devengada Retenida.

Reservas Técnicas Netas / Patrimonio: Mide la sensibilidad patrimonial a errores de estimación en las reservas técnicas netas. El numerador considera el total de reservas técnicas menos las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros y más las obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Reservas de Siniestros Brutas: Incluye las reservas técnicas de siniestros pendientes, desviación de siniestralidad, y estabilización.

Reservas Netas para Siniestros: Se calcula de la siguiente forma: Reservas de Siniestros Brutas - cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros + obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado: El pasivo se ajusta sumándole contingentes no aprovisionados y al patrimonio se le restan los activos diferidos y la cuenta de Otros Activos - Deudores Varios.

Apalancamiento Financiero: Se calcula así: Obligaciones financieras (incluyendo obligaciones con el sistema financiero, sobregiros y obligaciones financieras con relacionadas) / Patrimonio Ajustado.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2020.