

Ecuador
Fortaleza Financiera

Liberty Seguros S.A.

Calificación

jun-2017	dic-2017	jun-2018
AA	AA	AA

Perspectiva: Estable

La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que 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-2017	jun-2018
Prima Neta Emitida	33.434	28.246
Activos	78.488	71.421
Patrimonio	21.084	21.532
Resultados	-943	-1.069
Índice Combinado		
Ajustado BWR	99,1%	100,3%
ROA (%)*	-2,2%	-3,0%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio.

Analistas:

Carlos Ordoñez, CFA.
(5932) 292 2426 - 105
cordonez@bwratings.com

José Solís Aparicio.
(5932) 226 9767 - 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AA" a Liberty Seguros S.A. La calificación se beneficia del soporte de su accionista Liberty ITB UK & Europe Ltd que cuenta con calificación internacional de "A-" con perspectiva positiva otorgada por Fitch Ratings. El vínculo de Liberty Seguros con el grupo Liberty Mutual se relaciona al uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, comercial y de control de riesgos; así como el liderazgo en el programa de reaseguros y de mejores prácticas del negocio asegurador. Consideramos que la operación de Liberty Seguros en Ecuador es muy importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación del 100% del accionariado.

Importante posicionamiento local y diversificado en varios ramos. Liberty Seguros del Ecuador, se ubica en noveno lugar del sistema de seguros por prima neta emitida, y participa en 22 ramos. Por prima neta emitida, la compañía se ubica en séptimo lugar en el ramo de Incendio y Líneas Aliadas, sexto lugar en Vida Colectiva, y octava en Vehículos.

Niveles de rentabilidad afectados por su proceso de reestructuración operativa y eventos no recurrentes. Durante el primer semestre de 2018 la producción neta de Liberty Seguros se redujo un 15.5% interanual, debido a su estrategia de depuración de pólizas. La Compañía incurrió en diversos gastos no recurrentes que afectaron la rentabilidad del periodo, como el reportado por una central hidroeléctrica y un mayor número de siniestros registrados en ramos con una retención total del riesgo por parte de la empresa. No obstante, durante el mismo periodo se aprecia una mejora en la eficiencia operativa de Liberty, apoyada con una reducción en sus gastos de administración y adquisición. Se esperaría que a partir de 2019 se aprecien ahorros importantes a nivel operativo y la consecución de beneficios positivos recurrentes para la empresa.

Calidad del portafolio de inversiones y mejoras en los niveles de liquidez. La liquidez de la empresa mejora en su comparativa interanual, incrementando su proporción de activos líquidos en relación a sus obligaciones netas con asegurados. No obstante, este indicador se mantiene por debajo del promedio registrado en el sector. A jun-2018 el portafolio de inversiones creció un 1.1% interanual, pese a la contracción en el volumen del negocio y conservó sus niveles de seguridad, liquidez y rentabilidad estables. El portafolio de inversiones constituye la principal fuente de liquidez para hacer frente a los eventos de siniestralidad registrados en el año.

Adecuados niveles de capitalización. El patrimonio de Liberty registró un descenso del 2.1% en relación a jun-2017, producto de la reducción en el volumen de negocios y su reestructuración interna. Sin embargo, su capitalización es superior al mínimo requerido por la SCVS de USD 8MM. En tanto, el patrimonio técnico de Liberty Seguros asciende a USD 21.3MM a jun-2018, un 54% superior a su requerimiento normativo.

Mejora en procesos administrativos. El estilo administrativo, controles implementados y eficacia operativa en áreas estratégicas se encuentran encaminados a alcanzar un estándar internacional, apoyados en la reestructuración integral con su par en Colombia. Adicionalmente, se observa un continuo monitoreo de aspectos claves por parte de su Casa Matriz; si bien la Compañía cuenta con políticas y procedimientos bien definidos, existen algunos procesos que se encuentran en etapa de implementación. Se estiman también cambios futuros en los sistemas informáticos para mejorar la calidad de la información y la eficiencia.



Perspectiva de la Calificación. La calificación mantiene una perspectiva estable. La aseguradora se encuentra gestionando mejoras operativas (integración regional) e impulsando estrategias comerciales, que se espera incrementen los beneficios en el mediano plazo. La calificación podría mejorar cuando se aprecien resultados positivos y recurrentes provenientes de la implementación de la nueva estructura y enfoque de la aseguradora.



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

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. 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, o, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

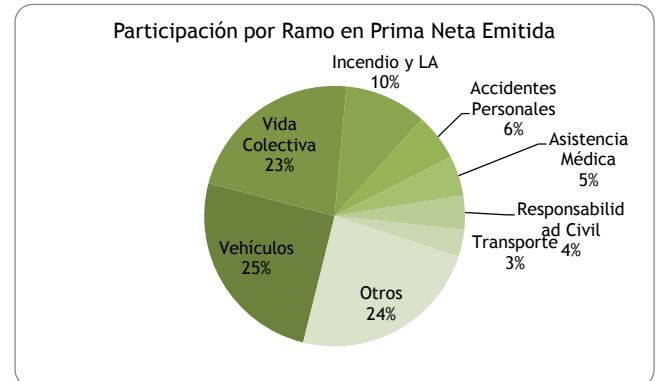
Aspectos Evaluados en la Calificación

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 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.

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

A junio-2018 existen 32 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 12 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir tienen autorización para emitir pólizas tanto de vida como generales. El mercado se encuentra moderadamente diversificado, ya que la principal aseguradora mantiene un 15.1% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 70.4% del mercado. En 2017 dejan su actividad las aseguradoras Long Life y Balboa, por liquidación, y seguros Rocafuerte, por fusión por absorción con Seguros Sucre. Adicionalmente, en enero 2018 se liquida TOPSEG y Equivida adquiere a la aseguradora Colvida, con la intención de fusionarla.

De los 36 ramos que tuvieron producción a junio 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida siguen siendo Vehículos (25.20%), Vida Colectiva (22.37%), Incendios y Líneas Aliadas (10.20%), Accidentes Personales (5.83%), Asistencia Médica (4.96%) y Responsabilidad Civil (4.23%). Además, Transporte se ubica en séptimo lugar con una participación de 3.35%. En conjunto los siete ramos principales mantienen el 76.14% de la producción neta del sistema.



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

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.7% del PIB) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%¹, por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo. No obstante, en el corto plazo y con un entorno de menor demanda, se aprecia un incremento de la presión competitiva a través de la búsqueda de diferenciación y a la eficiencia en el manejo de los costos operativos.

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector asegurador debido a los constantes cambios normativos; el terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y el entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015.

No obstante, la eficacia de los programas de reaseguros y especialmente de la cobertura catastrófica de la mayoría de las aseguradoras se probó con éxito en 2016. Las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros (netas de cuentas por pagar a los mismos) al 2018 han recuperado su tamaño relativo en relación a la producción anual en casi la totalidad de casos.

¹

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

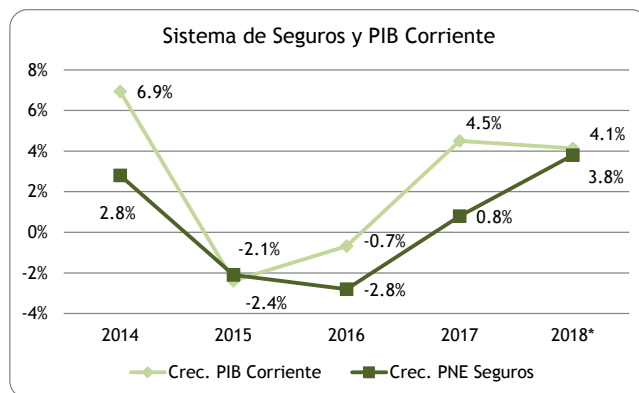


Además, para el año 2018 la liquidez del mercado permitió el aumento del consumo de hogares que finalmente impulsó el crecimiento del sector asegurador (3.8% frente a junio-2017).

En junio-2018 la rentabilidad del sistema se mantuvo en niveles positivos en general. De las 32 aseguradoras y reaseguradoras, 5 presentaron un resultado técnico negativo (2 en diciembre-2017) según el cálculo realizado por el regulador, y 7 terminaron con pérdida neta (3 en diciembre-2017). Es importante aclarar así mismo, que la industria de seguros se benefició en 2016 y 2017 de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada llega a USD 40.07MM en junio-2018. Los resultados del ejercicio representan un 4.78% de la prima neta emitida (4.3% en diciembre-2017). Adicionalmente, la utilidad neta se redujo en 5.17% debido a un mayor peso de los gastos frente a la prima emitida, en relación a junio-2017.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, en 2017 la prima neta emitida del sistema de seguros registró un crecimiento anual de 0.8%, inferior al crecimiento de la economía en términos corrientes. A junio-2018, el mercado asegurador registra un crecimiento de 3.8%, que comparándolo con el crecimiento corriente del PIB durante el primer trimestre del 2018 (4.1%), también se ubica por debajo del crecimiento de la economía en su conjunto.



PNE = Prima neta emitida

*Crecimiento trimestral PIB, crecimiento a jun-18 sistema de seguros

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador CTASTRIM103

Elaboración: BWR

Para alcanzar el nivel de crecimiento indicado en junio-2018, el sistema presentó un mayor dinamismo de los ramos más representativos: Incendio (29.61%), Transporte (14.00%), Vehículos (8.13%) y Vida Colectiva (9.79%). De igual manera los ramos de asistencia médica y accidentes personales

registraron crecimientos cercanos al 7%.

Por otro lado, los ramos más relevantes con decrecimiento respecto al primer semestre de 2017 fueron Multiriesgo (-69.33%) y Vida Individual (-4.64%).

Dentro de los ramos de cobertura de daños, los que mostraron un mejor comportamiento medidos por el crecimiento en su prima neta emitida fueron los de Crédito Interno (170.0%), Pérdida de Beneficio por Rotura de Maquinaria (82.8%) y Equipo electrónico (52.5%). En contraste, los que se redujeron con mayor fuerza, además de los mencionados con anterioridad, fueron los segmentos Crédito a las exportaciones (-83.2%), Aviación (-69.7%), Todo riesgo contratistas (-38.9%), Dinero y Valores (-35.9%), Montaje de maquinaria (-33.9%), Obras Civiles (-30.6%), y Ejecución de Obra y Buena Calidad de Materiales (-16.68%).

La prima devengada retenida del sistema (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) en junio-2018 alcanzó los USD 549.2MM, lo cual significa un crecimiento del 5.4%. El crecimiento provino principalmente de una mayor retención agregada de riesgo, como efecto de las regulaciones vigentes y del mayor crecimiento de ramos con alta retención.

En lo que respecta a la siniestralidad, los siniestros pagados caen un 9.4% respecto a los presentados en junio-2017. No obstante, debido a la menor cesión de riesgos, los siniestros a cargos de reaseguradores caen en 27.5% por lo que los siniestros incurridos netos alcanzan los USD243MM en junio-2018, un crecimiento de 4.1% frente al monto registrado en junio-2017 para el sistema asegurador, porcentaje inferior al de la producción devengada retenida en el mismo período.

Lo anterior, junto a una mayor producción del sistema permitió que la siniestralidad incurrida neta pase de 49% en junio-2017 a 44% en junio-2018 (42% en diciembre-2017). Por otro lado, la razón combinada, calculada bajo la metodología de BankWatch, pasa de 92% en junio-2017 a 93% en junio-2018, gracias a un menor peso del costo neto sobre la prima devengada retenida.

Tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. A junio-2018 se observa un crecimiento interanual del 13.8% en los gastos de adquisición, por la presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres. Por otro lado, el incremento de los gastos administrativos (3.7%) se justifica por el fortalecimiento del área técnica y de riesgos local que ha requerido la mayor retención y



las reformas legales relacionadas. Al mismo tiempo, el sistema registró un 7.6% más de comisiones recibidas de con reaseguradores y coaseguros.

Dado el entorno económico actual, en 2018, esperamos un crecimiento modesto del sector asegurador, aunque, como se indicó anteriormente, los ramos que han mostrado un mejor comportamiento son los de vida colectiva, vehículos incendios.

Por otro lado, las condiciones macroeconómicas ecuatorianas ejercen mayor presión en el control de costos y eficiencia operativa, por lo que las aseguradoras propenderán a obtener menores pesos de costos netos frente a su prima.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 7 de septiembre de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide el Reglamento de Reclamos y Recursos en materia de seguros, que regula la presentación de reclamos administrativos y los casos de pago total o parcial del valor reclamado.
- El 21 de agosto de 2018, mediante la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria se modifica el Art. 160 sobre la Base Imponible para el Impuesto de Salida de Divisas (ISD) por el siguiente texto: La base imponible del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) es el monto del traslado de divisas, acreditación, depósito, cheque, transferencia, giro y en general de cualquier otro mecanismo de extinción de obligaciones a excepción de la compensación cuando estas operaciones se realicen hacia el exterior.
- Mediante resolución SCVS-INS-2018-0024 de fecha 21 de mayo de 2018, la SCVS expide la Norma Para el Ejercicio de las Actividades de Asesores Productores de Seguros, Intermediarios de Reaseguros, y Peritos de Seguros, reformada a través de la resolución SCVS-INS-2018-0026 el 7 de septiembre de 2018.
- Por medio de la resolución SCVS-INS-2018-0007, del 19 de marzo de 2018, la SCVS expide la norma para la determinación de cláusulas obligatorias y prohibidas del contrato de seguro, mediante la cual se establecen los parámetros con los cuales se debe suscribir una póliza en el contexto de especificaciones y prohibiciones dentro del contrato de seguros. Además, esta resolución exige el pago de siniestros y reembolsos por medio de transferencias o medios electrónicos.
- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.
- Con fecha 7 de febrero de 2018, bajo resolución SCVS-INS-2018-00006, la SCVS reforma la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina prepagada y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan: Las personas naturales a calificarse deben acreditar servicios actuariales de al menos 3 años y por lo menos una prestación actuarial a una empresa de seguros o de salud prepagada; contar con un título profesional de actuario en ciencias actuariales, o título académico universitario de las ramas de estadísticas, economía, matemáticas o finanzas.
- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.
- El 12 de enero de 2018, por medio de resolución SCVS-INS-DNA-2018-00032, la SCVS resolvió declarar a TOPSEG Compañía de Seguros S.A. en estado de liquidación forzosa, por no cumplir con la obligación legal de mantener los requerimientos de solvencia, y no cubrir el déficit



de inversiones obligatorias.

- Mediante la resolución 432-2017-S del 29 de diciembre de 2017, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (CRMFVS). Se incrementa de 30% a 60% el cupo de inversiones de renta fija en el sector real y de 35% a 40% las inversiones de renta variable, a ser admitidas para cubrir el requerimiento de inversiones obligatorias de compañías de seguros. También se indica que "para el cálculo de las reservas técnicas que están sujetas a inversión obligatoria se descontará de las reservas de seguros de vida-subcuenta otras reservas-ahorro el 75% de los préstamos no vencidos otorgados a los tenedores de pólizas de seguros de vida, respaldados por el monto del valor de rescate de estas, siempre que en los contratos de dichas pólizas se indique. En relación a las inversiones de bienes inmuebles para uso propio de la empresa se estableció que las compañías de seguros y reaseguros podrán invertir hasta el 40% del patrimonio total registrado al 31 de diciembre del año inmediato anterior.
- Por medio de la resolución 430-2017-S del 28 de diciembre de 2017, la JPRMF reforma la norma para fijar la contribución al fondo de seguros privados. Se fija la contribución básica al Fondo de Seguros Privados de 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos de las aseguradoras privadas para el ejercicio 2017. La contribución variable ajustada por riesgo (CAR) del 2017 se define en función de las calificaciones de riesgo de acuerdo a la tabla definida.
- Por medio de la resolución 421-2017-S del 20 de diciembre del 2017, la JPRMF resuelve mantener, durante el año 2017, el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario como cobertura del Seguro de Seguros Privados.
- Por medio de la resolución 374-2017-S del 18 de mayo del 2017, la JPRMF define la norma para determinar el monto del patrimonio del fondo de seguros privados, que se acumulará hasta llegar a un patrimonio de USD 47 millones. Las contribuciones que deben efectuar las empresas

aseguradoras se revisarán una vez que el fondo alcance su valor mínimo de USD 32 millones

- El 22 de mayo de 2017, mediante resolución 377-2017-S, la JPRMF modifica el cálculo de la reserva de riesgo en curso y la metodología de cálculo de la reserva de siniestros ocurridos y no reportados para el ramo de asistencia médica. La regulación establece que los seguros de asistencia médica deberán establecer una reserva de riesgo en curso equivalente al 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes. La liberación de estas reservas se registrará cuando termine la vigencia del contrato. En el caso de las reservas de siniestros incurridos y no reportados el cálculo y actualización de las reservas se realizará de forma semestral, utilizando por lo menos los últimos doce meses, fijando como fecha de cálculo el final de cada semestre.
- Mediante resolución No. 377-2017-S, la JPRMF elimina el requerimiento de la reserva por desviación de siniestralidad al ramo de vida en grupo.
- El 12 de abril de 2017, con resolución SCVS.INS.17.005, la SCVS expide las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas, con las cuales se regulará en forma previa a la comercialización de los planes y programas para la prestación de los servicios de atención integral de salud prepagada y de cobertura de seguros de asistencia médica.

Con fecha 10 de abril de 2017, bajo resolución SCVS-INS-2017-004, la SCVS expide el Reglamento de Cláusulas Obligatorias y prohibidas para Contratos de Financiamiento de Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y Seguros de Asistencia Médica.



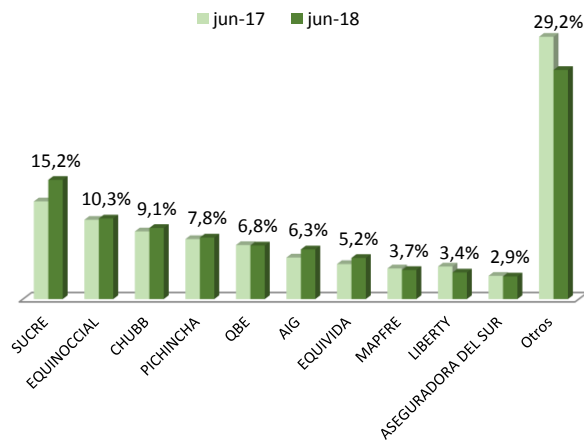
Perfil de la Institución

La aseguradora se constituyó en Ecuador en 1973 como Panamericana del Ecuador S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros y fue adquirida en 2012 por el Grupo de Seguros Liberty Mutual, que en el mismo año adquirió a Cervantes S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, y la fusionó por absorción. El 25 de junio de 2013 se cambia su nombre a Liberty Seguros S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros.

La nómina de la institución a jun-2018 está conformada por 200 colaboradores y mantiene sucursales en las principales ciudades del país: Quito, Guayaquil, Cuenca, Ambato, Manta y Santo Domingo.

Liberty Seguros es una compañía de tamaño moderado en el sector, se ubica en noveno lugar entre las aseguradoras (vida y generales) con una participación del 3.4% en prima neta emitida. La empresa participa actualmente en 22 ramos, de los cuales 21 pertenecen a ramos generales y 1 al ramo de vida colectiva.

Participación por Prima Neta Emitida



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2017

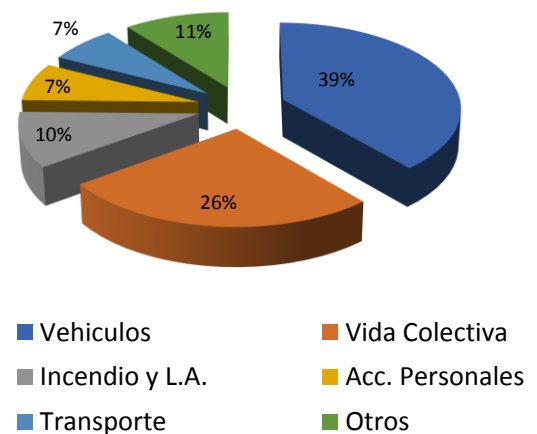
Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias del Pichincha y Guayas, representando el 71.4% y 11.1% de la prima neta emitida respectivamente. El resto se ubica en 20 provincias, que constituyen el 17.5% en prima neta emitida. En este sentido, se aprecia que la compañía reduce su concentración en las provincias de Pichincha y Guayas que a dic-2017 abarcaban con el 89.7% de las primas netas emitidas (82.5% a jun-2018).

A la fecha de corte, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un total de USD 10.5MM en prima emitida y constituyen el 37% del total de

prima neta emitida. Cabe mencionar, que los clientes pertenecen al sector privado y el 63.2% de este total corresponde a los ramos de Incendio y Líneas aliadas y Vida Colectiva.

El detalle de siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que durante el primer semestre de 2018, las 25 mayores indemnizaciones representaron el 14.66% del total de siniestros pagados durante el año. El mayor monto pagado corresponde a una empresa dedicada a la pesca (Casco Pesquero).

Prima Neta Emitida por Ramo



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2017.

Por ramos, la participación por Prima Neta Emitida se mantiene sin cambios significativos en sus principales componentes. Los ramos de Vehículos, Vida Colectiva e Incendio y líneas Aliadas constituyen más del 70% del volumen de negocios de la Compañía desde 2015; a jun-2018 estos tres segmentos suponen el 75.3% de las ventas.

En general, la compañía ha reducido su participación en todos sus ramos operativos, con excepción de Accidentes Personales, debido a la estrategia de depuración de pólizas que mantiene. Por Prima Neta Emitida, la compañía reduce significativamente su participación en el ramo de Incendio y líneas Aliadas, al pasar de un 6% en dic-2017 al 2.92% en jun-2018 y termina en séptima posición.

En el ramo de Vida Colectiva mantiene la sexta posición desde dic-2015, pese a que su participación de mercado se reduce del 5% al 4% a jun-2018. Por su parte, en el segmento de Vehículos la cuota de mercado de Liberty se reduce al 4.12% y se ubica en octava posición a jun-2018.



Liberty Seguros obtiene su producción principalmente a través de brókeres (73.5% a jun-2018), no obstante un porcentaje importante de sus ingresos (26.5% a jun-2018) se consiguen a través de canales directos y masivos.

Estructura de Propiedad

En el año 2012 Liberty Mutual llegó a Ecuador a través de la adquisición de dos empresas: Panamericana del Ecuador y Seguros Cervantes. El reconocimiento y la experiencia de estas han facilitado la rápida consolidación de Liberty Seguros en el mercado ecuatoriano. El Grupo Liberty Mutual Insurance, con sede en Boston, actualmente cuenta con más de 50,000 empleados en 900 oficinas de 30 países alrededor del mundo. Es el tercer asegurador internacional más grande en Estados Unidos en ramos generales.

A la fecha de corte el paquete accionario de la aseguradora local está compuesto de la siguiente manera:

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD miles)	%
Liberty International Latin America Holdings, LLC	Americana	0,186	0,002%
Liberty Mutual Insurance Europe limited	Británica	12.220,814	99,998%

En la estructura accionarial de sus accionistas se encuentra el accionista mayoritario de origen internacional Liberty UK and Europe Holdings Limited, que presenta una calificación de fortaleza financiera superior al grado de inversión de "A-" otorgada por Fitch Ratings con perspectiva positiva (julio 2018).

Soporte Internacional

Liberty Seguros tiene un fuerte vínculo con su Casa Matriz, dentro de sus operaciones regulares se beneficia del apoyo en diferentes actividades como la asesoría en áreas técnicas (suscripción, tarificación) y contar con políticas y procedimientos bajo estándares internacionales, los cuales han sido comunicados a toda la organización.

Las partes relacionadas que proveen de asistencia técnica, administrativa y financiera a la operación local se detallan a continuación:

- Liberty UK and Europe Holdings Limited: egresos por intereses sobre préstamos.
- Liberty International Latin America IT: servicios técnicos (soporte informático).
- Liberty Mutual Insurance Company: servicios

administrativos y de reaseguros.

- Liberty Syndicates: servicios por reaseguros.

Además existe un sistema de reportería mensual, el cual le permite a Casa Matriz mantener un constante monitoreo de la gestión y resultados de la Compañía.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente.

Gobierno Corporativo

La aseguradora posee una estructura clara en lo que se refiere tanto a cumplimiento y a planes de gestión internos de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

Se mantienen comités de carácter obligatorio (por regulación) y complementarios (en base al criterio de la alta gerencia), que apoyan al Directorio en sus decisiones.

Como parte de su gestión el Directorio asegura el cumplimiento de objetivos, aprueba y autoriza la actualización de políticas y supervisa temas sensibles que consideren sus integrantes. Todo esto, buscando un enfoque que garantice que las operaciones de la Compañía se realicen de forma eficaz y oportuna.

Adicionalmente, debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora, existen lineamientos claros para las operaciones en Ecuador que refuerzan los principios fundamentales de gobierno corporativo como:

- Mecanismos para asegurar el cumplimiento de leyes y regulaciones.
- Comportamiento ético, políticas de conflicto de interés y rendición de cuentas.
- Calidad, entrega oportuna y transparencia de la información.

Se han establecido objetivos a corto y mediano plazo, tanto para las principales áreas inmersas al giro del negocio, como para las áreas de control en vista a la generación de una sólida cultura de riesgos.



Calidad de la administración

Las directivas de Liberty Seguros en Ecuador y Colombia iniciaron un proceso de consolidación de cargos, con la finalidad de optimizar los recursos de ambas aseguradoras e incrementar su representatividad en la región ante su casa Matriz.

La reestructuración administrativa tiene como objetivo homogenizar diversos procesos operativos, brindar apoyo en el control interno e incrementar la eficiencia y rentabilidad del grupo a través de un nuevo modelo operativo.

Bajo el esquema planteado y que el grupo está aplicando en varios países, la gerencia general y la mayoría de gerencias de primer nivel se encontrarán domiciliadas en Colombia, aunque localmente se seguirán manteniendo gerencias medias y jefaturas operativas locales.

Al mismo tiempo, la Administración ha impulsado en el año proyectos de cambios y refuerzos en la estructura de procesos y tecnología, que mejorarían la calidad de la información de sus clientes y lograrían una mayor eficiencia en costos de operación para el 2019.

Se espera que los cambios en Liberty Seguros no deterioren la calidad administrativa, debido a la incorporación de diversos profesionales con años de trayectoria y experiencia internacional en el sector asegurador.

Sin embargo, en 2018 y 2019 la compañía se encontrará en una etapa de transición administrativa, y por tanto la calificadora analizará en los siguientes seguimientos el manejo de dicho proceso de forma ordenada, y sin afectar los objetivos institucionales.

Objetivos estratégicos

Liberty Seguros plantea objetivos de corto y mediano plazo, los cuales permitirán la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía en sus diferentes líneas de negocio.

Para el cumplimiento de estos objetivos, la Compañía cuenta con un plan estratégico vigente hasta el 2023, el cual ha sido diseñado a detalle bajo varios parámetros técnicos propuestos por la Casa Matriz. Este plan detalla cronológicamente actividad/costo y los resultados esperados proyectados de dichos planes de acción.

El Plan Estratégico contempla importantes mejoras, y define estrategias e indicadores medibles en el tiempo. Los principales objetivos son: el crecimiento y diversificación de los canales de

venta; rentabilización del portafolio de pólizas y selección de riesgo de acuerdo al enfoque estratégico de Liberty; optimización de los sistemas informáticos; diseño e implementación de herramientas de monitoreo y mejora de la rentabilidad.

Actualmente, los objetivos institucionales contemplan varios factores regulatorios y de industria mencionados en la sección de perfil operativo y riesgo sistémico. Entre sus principales objetivos operativos y de negocio están los siguientes:

- Robustecer el monitoreo de aspectos clave de los ramos donde opera (tarificación, siniestralidad, gastos incurridos).
- Desarrollar nuevos canales de venta y homogenizar las pólizas que se ofertan a clientes.
- Incorporar SAP para unificar herramientas tecnológicas y mejorar la eficiencia administrativa.
- Continuar optimizando la estructura de tarificación para todos sus productos mediante la incorporación de variables adicionales, basándose en las mejores prácticas de su Casa Matriz.
- Invertir en sistemas informáticos con el objetivo de automatizar procesos y ampliar la base de información para control, análisis y gestión del giro del negocio.
- Diversificar los canales existentes mediante nuevos acuerdos tanto para canales masivos como tradicionales.
- Ampliar la participación regional existente y ampliar la cobertura hacia nuevas regiones del país.
- Incrementar el indicador de lealtad con los clientes.

A jun-2018 la compañía registró una producción neta emitida de USD 28.2MM, un 17.8% menos en comparación con la producción estimada. En tanto, sus gastos de adquisición y administrativos se mantuvieron acorde a lo previsto.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. para el año 2017 y Ernst & Young del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2015 y 2016. Todos estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.



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

BankWatch Ratings realiza el cálculo de indicadores técnicos y financieros en función de su propia metodología, por lo que estos pueden variar de los calculados por el regulador. Un detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

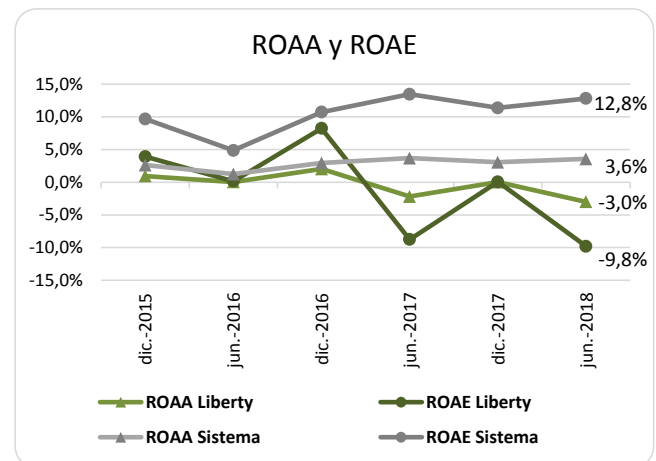
Rentabilidad

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
ROAA	0,9%	2,0%	-2,2%	0,0%	-3,0%
ROAE	3,9%	8,2%	-8,8%	0,1%	-9,8%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	6,3%	8,1%	0,8%	3,4%	-0,3%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	50%	82%	46%	42%	45%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	49%	43%	43%	41%	52%
Índice Combinado BWR	93%	91%	99%	96%	100%
Índice Operativo BWR	89,5%	87,4%	97,5%	93,8%	96,6%

Nota: El resultado técnico ajustado e índices combinado y operativo consideran las otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

Durante el primer semestre de 2018 los resultados técnicos y netos de Liberty son negativos, ocasionados principalmente por sucesos no recurrentes, debido al proceso de reestructuración integral que implementa progresivamente la administración y una mayor siniestralidad neta. En este sentido, la compañía mantiene un proceso de ajuste en su portafolio de pólizas y reenfoque de clientes, que reduce su volumen de negocios y limita la obtención de mayores ingresos. No obstante, parte de la estrategia empresarial consiste en la optimización de su tamaño, por lo que se aprecia un ahorro significativo en los gastos administrativos y de adquisición. A su vez, los egresos se incrementaron a jun-2018 debido a que los siniestros reportados se suscitaron, en su mayoría, en ramos con un nivel de retención de riesgos del 100% por parte de Liberty.

En relación con el sistema de seguros, el desempeño de la compañía durante el semestre fue inferior debido a que el promedio del sector registró beneficios netos, aunque inferiores a jun-2017.

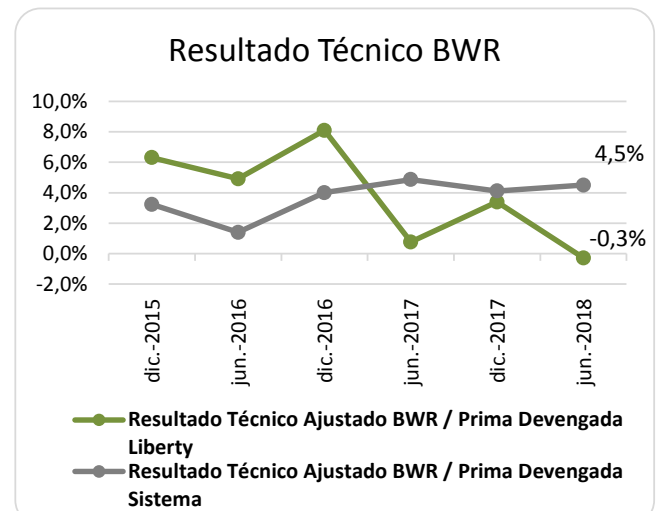


Fuente: Liberty Seguros

ROAE: Return on Average Equity; ROAA: Return on Average Assets.

Elaboración: BWR con corte Junio 2018

La compañía espera continuar con su proceso de reestructuración durante el 2018, año en que se espera que el resultado se mantenga ligeramente negativo. Se espera que a partir del 2019 los ajustes realizados permitan llegar a una operación más eficiente, que facilite la generación de resultados positivos y recurrentes.



Nota: El resultado técnico ajustado es neto de otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2018

La rentabilidad por ramos medida como la relación entre el Resultado Técnico de cada segmento y su Prima Neta Emitida, muestra que a jun-2018 el segmento Vehículos reportó un 4.3%, Vida Colectiva un 19.4% e Incendios y líneas aliadas un -7.1%. Por su parte, el Sistema promedió rendimientos de 5.5%, 36.1% y 13.1% respectivamente.

Los resultados de la línea de Vehículos, principal ramo de Liberty Seguros, presentan un desempeño



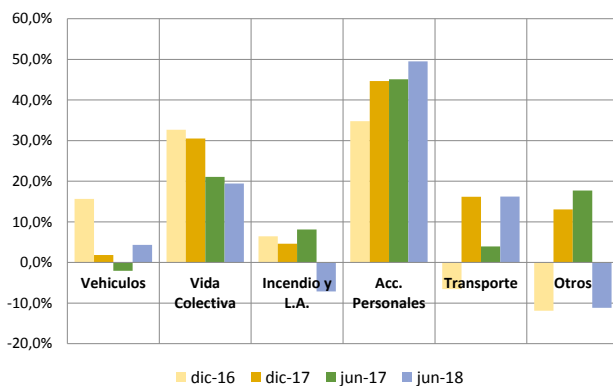
inestable desde dic-2013, aunque positivo desde 2016. En este ramo la fuerte presión competitiva genera riesgos de desajustes en la tarificación de los competidores más agresivos. En el caso de Vida Colectiva, sus resultados mantienen una tendencia decreciente desde dic-2013, pero siguen siendo atractivos al ser considerado un ramo noble.

En general, se aprecia una contracción del 15.5% interanual en la producción neta de la compañía, sustentada en la salida de pólizas que por su perfil de retorno y/o riesgo no eran interesantes para la aseguradora; el sistema creció un 3.8% durante el mismo periodo. De forma similar la prima devengada disminuye en 10.6%, mientras que la prima neta retenida devengada varía en -12.4%, por mayores pagos a reaseguros por ajuste de tarifas y mayor cobertura en reaseguros no proporcionales.

El único ramo que creció durante el primer semestre de 2018 fue el de Accidentes Personales, con un crecimiento del 6.2% interanual. Este segmento ha reportado beneficios constantes para Liberty y registra una siniestralidad histórica baja.

En el ramo de Incendios y Líneas Aliadas, la contracción en el volumen de producción se debe a la reducción gradual de sus productos en clientes grandes, cuya severidad es elevada y se consideran poco rentables.

Resultado Técnico / Prima Neta Emitida



Fuente: Liberty Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2018

Respecto a la eficiencia operativa, los costos de operación netos han mostrado en los últimos años una tendencia a incrementarse en mayor proporción a la prima devengada retenida. Sin embargo, a jun-2018 esta proporción se reduce y es similar al registrado por el promedio del sistema (49%). Se espera una mejora en el indicador sustentada en el crecimiento de la producción y las gestiones de optimización del gasto administrativo,

que ya se ha reducido un 28.6% interanualmente.

Por su parte, el peso de los gastos de adquisición se redujo en el semestre -17.4% interanual, porcentaje ligeramente superior a la caída en la producción.

Las primas pagadas por reaseguros crecieron levemente durante el semestre, las no proporcionales crecieron un 1.9% interanual y aquellas proporcionales y por coaseguros cedidos un 0.3% en relación a jun-2017.

Los siniestros a cargo de reaseguradores representan el 5.8% del total de siniestros pagados a la fecha de corte, porcentaje inferior al 18.3% de jun-2017 debido a que se presentaron en ramos sin cesión de riesgo por parte de la compañía.

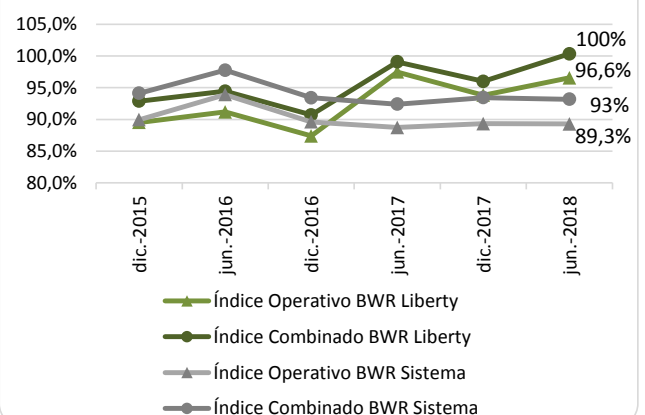
Por este motivo, aunque la siniestralidad bruta se mantiene en niveles similares al mismo periodo del año anterior (45% frente a 46 a jun-2017), la siniestralidad neta se incrementa de 43% a 52%.

Ramo	Siniestros Pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	Liberty	Sistema	Liberty	Sistema
Vehículos	54,4%	56,6%	49,5%	54,9%
Vida Colectiva	55,8%	39,4%	57,7%	38,4%
Incendio y L.A.	32,9%	39,6%	7,3%	9,8%
Acc. Personales	13,9%	23,4%	16,2%	24,2%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2018

Como se observa en el cuadro, los ramos con mayor siniestralidad neta son Vida Colectiva y Vehículos. Si bien son segmentos con mayor frecuencia en siniestros, el bajo impacto de los siniestros y su previsibilidad los convierte en ramos atractivos y rentables para la Compañía.

Indices Combinado y Operativo BWR



Nota: Los índices combinado y operativo de BWR incorporan la cuenta Otras Comisiones Pagadas, a diferencia de los del regulador
Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR con corte junio 2018



Si bien Liberty había mostrado en 2015 y 2016 un mejor índice combinado y operativo que el sistema, a partir del 2017 los mismos reflejan menor eficiencia a la media del sistema de seguros; no obstante, como se indicó anteriormente, esperamos que en 2019 estos retornen al menos a niveles de eficiencia históricos gracias a los ajustes operativos que se han realizado.

La diferencia entre los dos índices corresponde al aporte del interés financiero neto, que proviene principalmente de su portafolio de inversiones. El aporte de estos ingresos ha disminuido en los dos últimos años; sin embargo, durante el semestre el tamaño del portafolio crece un 1.1% interanual, pese a la reducción de la producción neta y las reservas técnicas.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Activos Líquidos / Obligaciones					
Netas con Asegurados	124%	196%	80%	184%	127%
Inversiones Admitidas / Inversiones					
Obligatorias Requerimiento	114,7%	105,9%	106,0%	110,2%	116,5%
Activos Liq./Reservas Netas +					
Deuda Finan. CP)	61%	89%	43%	93%	75%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	34%	23%	50%	43%

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio cumpliendo con los requerimientos que dispone la ley.

Las inversiones priorizan la seguridad, liquidez y rentabilidad de las inversiones obligatorias y del portafolio en general. Las inversiones de la Compañía deben ser consistentes con las políticas y directrices de Casa Matriz, que monitorea continuamente los instrumentos del portafolio y autoriza la adquisición de valores a largo plazo.

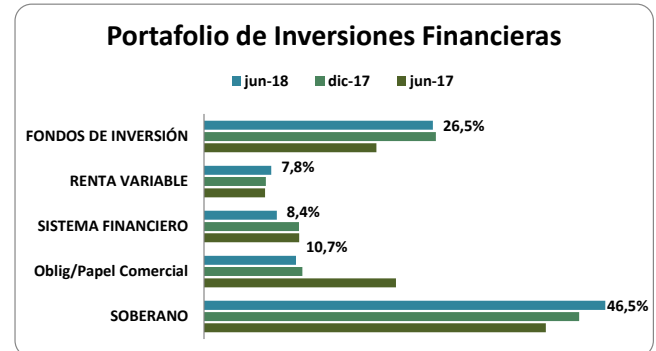
Los cambios de directrices de inversión y determinadas excepciones en la adquisición de activos requieren la recomendación del Comité de Inversiones y su aprobación por la oficina de inversiones de Casa Matriz.

A la fecha de corte, la Compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador que son de USD 32.5MM. Las inversiones admitidas a esta fecha son de USD 37.9MM, por lo que existe un excedente de USD 5.4MM (16.6%). Las inversiones en bienes raíces constituyen el 20% del total de inversiones obligatorias.

El portafolio de inversiones financieras presenta un leve crecimiento de 1.1% interanual y asciende a

USD 32.5MM, pese a la reducción de la producción y por ende de las reservas técnicas, por lo que la holgura existente respecto a las inversiones obligatorias aumenta.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2018

La Compañía ha incrementado sus inversiones en obligaciones del Estado ecuatoriano y Fondos de Inversión desde 2015; en conjunto componen el 73.1% de las inversiones financieras de la empresa.

El riesgo de crédito del portafolio presenta una participación importante en bonos estatales que no tienen obligación de calificarse, fondos de inversión de corto plazo y calificaciones locales de bajo riesgo, según el siguiente detalle:

Calificación	Participación
AAA / AAA-	11,9%
AA+ / AA	6,9%
Soberanos locales	47,1%
Fondos de Inversión CP	26,4%
Acciones y Otros Renta Variable	7,8%

Fuente: Liberty Seguros S.A.

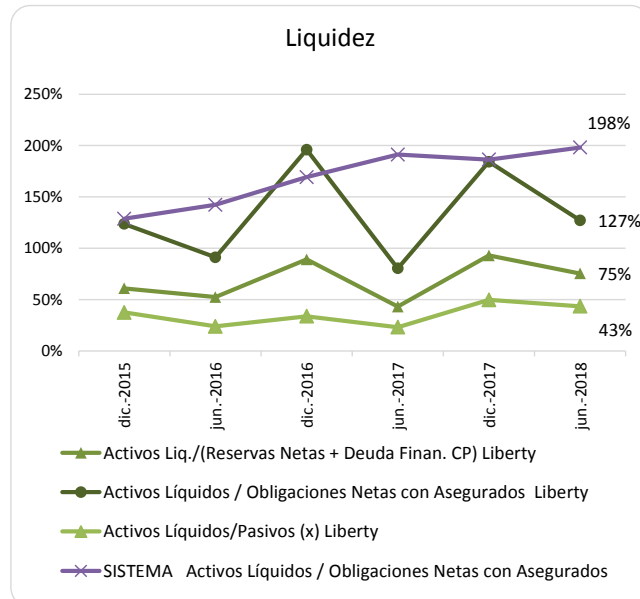
Elaboración: BWR, con corte jun-2018

El portafolio no presenta concentraciones de más del 10% por emisor con excepción de los bonos del Ministerio de Finanzas, cuyos flujos de repago están repartidos en plazos que van de 1 a 4 años. El riesgo de concentración en el sector público se mitiga por el hecho de tratarse de deuda interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado.

Por plazos, el portafolio se distribuye un 37.2% en fondos de inversión exigibles en el corto plazo y títulos principalmente del sector privado con plazos por vencer menores a un año. En el largo plazo se coloca el 54.9% orientado principalmente al sector público y sociedades no financieras nacionales. Por último, las demás inversiones en renta variable ascienden al 7.9% del total del portafolio a jun-

2018.

Los activos líquidos de la Compañía mantienen una cobertura sobre las obligaciones netas con asegurados superiores al 100%, lo cual se considera suficiente, aunque este porcentaje es inferior al promedio del sistema asegurador (198% a jun-2018). En relación con las Reservas Técnicas la cobertura es de 81%.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2018

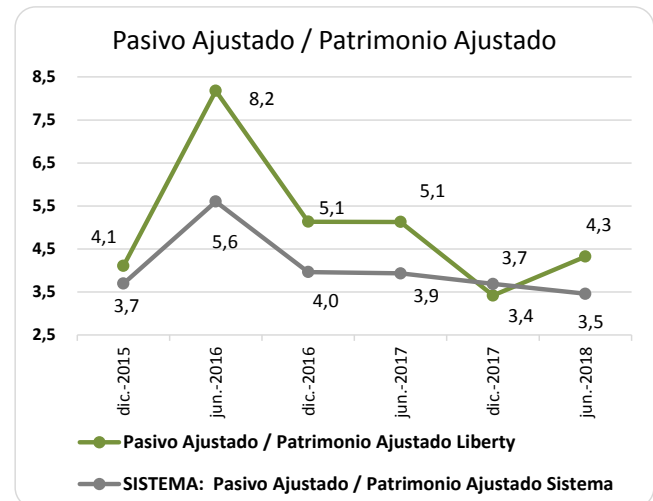
Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	4,1	5,1	5,1	3,4	4,3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	169%	116%	141%	117%	131%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	149,0%	238,1%	215,1%	161,1%	153,8%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3,0	2,9	3,2	2,9	2,6
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2,92	2,64	2,65	2,47	2,28

Durante el primer semestre de 2018 el patrimonio de la compañía se debilita levemente, debido a los resultados negativos del ejercicio. En este sentido, la empresa contabilizó USD 21.5MM de patrimonio a jun-2018, que evidencia una reducción del 2.1% interanual.

A la fecha de corte, el Pasivo Ajustado representó 4.3 veces el Patrimonio Ajustado, indicador que se mantiene por encima del promedio de aseguradoras; esta relación mantiene una tendencia decreciente desde jun-2016, principalmente por la disminución de las reservas de riesgo en curso y de siniestros, similar al sistema. Cabe indicar que la empresa no mantiene a la fecha deuda financiera por lo que todos sus pasivos se

consideran operativos.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2018

Por su parte, el indicador de Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio registró un 131%, que se ubica sobre el presentado a fines de 2017 (117%) y superior al sistema (97%) aunque dentro de su promedio histórico. Este indicador muestra qué tan vulnerable es el patrimonio de la Compañía a un cambio de estimación de sus reservas técnicas netas, por lo que un mayor valor se relaciona con mayor sensibilidad.

El capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 12.2MM, con ello se cumple con excedente con la normativa sobre el capital mínimo requerido de USD 8MM.

El patrimonio técnico reportado por la Compañía alcanza los USD 21.3MM y se considera holgada ya que es un 65% superior al requerido. La comparación entre el capital adecuado por primas versus el capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a los siniestros como la base del capital adecuado.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	30,2%	18,9%	27,7%	23,9%	36,7%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	56,2%	42,5%	65,2%	57,3%	66,5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	22,2%	27,4%	25,6%	24,4%	25,7%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	87,5%	55,7%	78,1%	59,8%	79,2%

Las reservas son calculadas de acuerdo a los requerimientos normativos. La aseguradora realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, para



asegurar la suficiencia de las mismas y mitigar así riesgos de que estas resulten insuficientes.

El total de reservas técnicas se reduce en el semestre (6.8%) e interanualmente (14.2%), debido a la caída en producción, liberación de reservas por desvío de siniestralidad y la ausencia de siniestros atípicos. Las reservas técnicas constituidas cumplen en su totalidad con su requerimiento según el estudio actuarial contratado por la Compañía.

Composición Reservas Técnicas (USD Miles)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2018

Con ello, la Compañía mantiene una relación de Reservas Netas para Siniestros/Prima Neta Devengada Retenida de 36.7% a jun-2018. En este sentido, si se compara únicamente con jun-2017 podría suponer un incremento del nivel de riesgo en comparación con los ingresos netos. Sin embargo, en relación a los periodos anteriores a 2017 se observa que el indicador se mantiene estable y decrece un 1% aproximadamente, situación favorable para la aseguradora debido a que presenta una mayor flexibilidad financiera, para cubrir con su producción retenida siniestros no revelados en dichas reservas.

La Compañía cuenta con informes de reservas técnicas debidamente revisados y autorizados por el Directorio. Estos informes son realizados por terceros independientes suscritos y avalados por un actuario o experto matemático con la finalidad de establecer la razonabilidad de los saldos de las reservas técnicas.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
% de Retención de Riesgo	88%	87%	84%	84%	81%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	15%	156%	66%	39%	32%
Días de Cobro a Reaseguradores	71	200	109	52	37

*Incluye reaseguros y coaseguros por cobrar

La Compañía celebra sus contratos de reaseguros con su relacionada Liberty Mutual Insurance Company, que presenta fortalezas crediticias con una calificación de fortaleza financiera en escala internacional otorgada por Fitch Ratings de A-, por tanto, el riesgo de reaseguro es bajo.

Este reasegurador se encuentra debidamente autorizado para operar en el país y presenta en regla todos los registros de sus contratos ante el regulador.

La compañía incrementó las capacidades automáticas por siniestro en relación a dic-2017, en los Ramos Generales. Con ello, considerando tanto los contratos proporcionales como la cobertura del contrato no proporcional por exceso de pérdida operativo, la retención máxima de riesgo para los ramos generales correspondería a USD 250M más los costos de reinstalamiento de prima cedida. En el caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta hasta USD 1MM. Esta exposición representa el 4.6% del patrimonio a jun-2018.

En los ramos de personas la retención máxima es de USD 50M, considerando la cobertura de los contratos no proporcionales por exceso de pérdida operativo. En caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta a USD 100M, lo que representa un 0.46% del patrimonio total a jun-2018.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos con varias reaseguradas internacionales que igualmente tienen calificación de riesgo internacional sobre el grado de inversión, donde la Compañía mantiene una base de 30 asegurados. Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Multiriesgo (USD 99MM), Incendio y Líneas Aliadas (USD 42MM), Bancos e instituciones financieras (USD 22MM). Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo. La calificadora considera que el programa de reaseguros ha sido consistente y capaz de cubrir los riesgos asumidos, incluyendo los hechos catastróficos observados en el 2016, cuando el reaseguro cubrió el 51.15% de los siniestros pagados.

Gestión de Riesgos

Procesos: la Compañía contempla dentro de sus pilares institucionales la correcta estructuración y vinculación de las diferentes áreas con los procesos utilizados. Al respecto, se ha gestionado el levantamiento y diseño de procesos, y la gran mayoría ya se encuentran implementados.



La institución se encuentra en un proyecto de reestructuración a nivel regional y planifica homogenizar procesos con su relacionada en Colombia, para mejorar la eficiencia administrativa y mitigar el riesgo operativo. En este sentido, se espera reforzar los sistemas informáticos y la automatización de varios procesos que ya son parte del plan operativo de la Compañía.

Varios cambios operativos aún se encuentran en gran medida en etapa de implementación. Se espera que a lo largo del año se pueda evidenciar la eficacia operativa de los nuevos procesos y si estos cumplen con el fin que fueron diseñados para generar beneficios tangibles en la Compañía.

Gestión de Riesgo Operativo: la Compañía está desarrollando un plan para adecuar el Modelo de Gestión de Riesgo y control desde el Gobierno Corporativo mediante la metodología de “Tres Líneas de Defensa”, la misma que soportará las necesidades de Gobierno Corporativo y de la Unidad de Gestión de Riesgos dispuesto en la normativa vigente, así como las necesidades de Solvencia II requerido por la Casa Matriz. Este plan se orienta principalmente en la asignación de roles específicos a los actores, de manera que no existan brechas en la cobertura de controles ni duplicidades en las funciones. Los niveles directivos de la Compañía están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo.

Para el periodo de análisis se han evidenciado avances en esta materia. El área de riesgos ha estructurado una matriz de riesgos estratégicos que será la base para la toma de decisiones de la alta administración y para poder alinear de mejor manera políticas y procedimientos en la consecución de objetivos.

Riesgo Legal y Regulatorio: la Compañía presenta posibles contingentes relacionados a litigios tributarios, que en conjunto representan alrededor del 8.4% del patrimonio a jun-2018.

En cuanto a cambios regulatorios, la Compañía mantiene un constante monitoreo y análisis que le permita mitigar situaciones de riesgo futuro.

Riesgo de Suscripción

La Compañía posee políticas y procedimientos formales de suscripción divididos en: líneas comerciales, vehículos, accidentes personales y vida, entre los más importantes. Estos han ido evolucionando y perfeccionándose técnicamente, de acuerdo a las características propias de cada

ramo. Dichas adecuaciones mitigan el riesgo derivado de la inclusión de nuevos asegurados, atendiendo los objetivos organizacionales y apoyando los procesos seguidos en el ejercicio de la actividad.

Las políticas de suscripción detallan las responsabilidades del gerente de cada región, Gerentes Comerciales, Jefes de Unidad y/o Gestores Comerciales, quienes también son los responsables de velar por la adecuada aplicación de las mismas. En ene-2017, se llevó acabo la actualización de los Protocolos Mínimos de Operación.

Riesgo de Tarificación

Este proceso se beneficia de los lineamientos y consideraciones de su Casa Matriz en Boston. Además, localmente la empresa cuenta con personal calificado (actuarios internos y externos) con la experiencia necesaria para establecer el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio, adaptando de ser necesario nuevas tarifas que se ajusten al riesgo asumido por la organización.

La tarificación para todos sus productos toma en cuenta las características especiales de los mismos, cumpliendo criterios estadísticos y cubriendo factores operativos, administrativos, comerciales, entre otros. La Compañía no maneja un procedimiento formal interno, sin embargo, la base del cumplimiento de tarificación se basa en el fiel cumplimiento de la normativa local en cuanto a este aspecto (Notas Técnicas).



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018
ACTIVOS						
Caja y bancos	43.997	-989	97	-332	683	1.114
Inversiones Financieras	838.139	41.222	34.167	32.105	31.726	32.447
Valores Negociables de corto plazo	298.057	19.719	10.327	7.352	4.818	2.949
Público	70.953	0	396	0	0	0
Privado	227.104	19.719	9.931	7.352	4.818	2.949
Valores Negociables de largo plazo	264.261	16.351	16.015	16.328	16.342	18.593
Público	172.842	10.311	11.117	12.870	13.964	15.272
Privado	91.414	6.040	4.898	3.458	2.378	3.321
Otras inversiones financieras	5	0	0	0	0	0
Internacional	5.851	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	267.895	5.517	8.202	8.790	10.931	11.269
Acciones y participaciones	37.354	2.437	2.661	2.298	2.304	2.559
Fondos de Inversión	229.462	3.080	5.196	6.213	8.411	8.559
Otros Fondos y Fideicomisos	1.078	0	345	278	216	151
Provisión de Inversiones	-1.225	-365	-378	-365	-365	-365
Préstamos	3.301	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	3.301	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	433.230	23.882	21.079	20.726	17.432	15.990
Vencidas netas de Provisión	135.750	7.872	5.724	5.547	5.031	3.852
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	503.135	2.119	21.617	7.433	5.728	3.811
Inmuebles y Activo Fijo	168.686	5.222	6.968	7.418	7.288	7.497
Otros Activos	201.735	6.958	9.382	11.139	8.256	10.562
Activos Diferidos	81.569	2.108	1.992	3.248	682	3.091
ACTIVO TOTAL	2.188.923	78.415	93.309	78.488	71.115	71.421
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	500.260	16.181	19.859	17.974	16.161	15.554
Por Siniestros Avisados	414.916	10.656	14.627	13.386	14.028	13.635
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	60.728	4.128	3.630	3.667	1.689	1.699
Primas por pagar a asegurados	24.615	1.396	1.602	921	443	220
Otras Reservas Técnicas	344.196	17.909	14.833	14.185	13.027	11.468
De Seguros de Vida	123.365	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	209.844	15.168	13.497	13.579	12.420	10.832
Otras reservas	10.987	2.741	1.336	607	607	635
Obligaciones Financieras	36.388	0	204	52	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	291.417	3.584	14.030	5.931	2.788	5.311
Cuentas por Pagar	103.137	2.885	3.914	3.349	2.867	2.908
Otros Pasivos	286.658	17.695	18.443	15.912	14.165	14.648
Primas Anticipadas	80.744	568	289	521	610	995
PASIVO TOTAL	1.562.054	58.253	71.283	57.404	49.008	49.890
PATRIMONIO						
Capital Pagado	307.211	4.721	12.221	12.221	12.221	12.221
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0
Reservas	217.538	15.604	8.409	8.409	8.476	8.971
Utilidades no Distribuidas	94.119	-163	1.396	453	1.409	340
PATRIMONIO TOTAL	626.868	20.161	22.026	21.084	22.106	21.532



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Prima Neta Emitida	838.637	61.409	64.952	33.434	63.284	28.246
Primas Devengadas	832.301	66.486	66.622	33.353	64.362	29.834
(-) Prima Cedida	283.111	7.647	8.579	5.394	9.822	5.337
Prima Devengada Retenida	549.189	58.838	58.043	27.959	54.540	24.497
(-) Sinistros Pagados	388.653	35.118	57.876	18.051	31.664	12.803
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	4.225	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	117.509	4.634	29.670	3.298	4.983	743
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	32.200	1.292	1.267	584	1.235	405
(+) Reservas de Sinistros Netas	77	287	1.859	2.244	3.129	-997
Sinistros Incurridos Netos	243.091	28.905	25.081	11.925	22.318	12.652
(-) Gastos de Adquisición	163.375	10.277	10.948	7.099	13.738	5.865
(-) Gastos de Administración	166.497	16.586	17.874	9.397	17.586	6.713
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	61.238	1.125	1.255	719	1.285	648
Costos de Operación Netos	268.634	25.739	27.567	15.778	30.038	11.929
Resultado Técnico Ajustado BWR	37.464	4.195	5.395	256	2.184	-84
(+) Ingresos Financieros	26.354	4.962	3.512	1.665	3.037	1.600
(-) Gastos Financieros	5.000	2.986	1.584	1.216	1.849	672
(+) Otros	-6.078	-4.637	-4.925	-1.648	-2.668	-1.604
Utilidad Antes de Impuestos	52.740	1.534	2.398	-943	704	-759
Impuesto sobre la Renta	12.674	754	658	0	690	309
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta	40.066	780	1.740	-943	14	-1.069



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	3,7%	4,0%	4,1%	3,9%	3,4%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	43%	50%	82%	46%	42%	45%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	44%	49%	43%	43%	41%	52%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	15%	16%	21%	21%	20%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	25%	27%	28%	27%	22%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	49%	44%	47%	56%	55%	49%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	4,5%	6,3%	8,1%	0,8%	3,4%	-0,3%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	87%	83%	87%	83%	89%
Índice Combinado BWR	93%	93%	91%	99%	96%	100%
Índice Operativo BWR	89,3%	89,5%	87,4%	97,5%	93,8%	96,6%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,9%	3,4%	3,3%	1,6%	2,2%	3,8%
ROAA	3,6%	0,9%	2,0%	-2,2%	0,0%	-3,0%
ROAE	12,8%	3,9%	8,2%	-8,8%	0,1%	-9,8%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	7,3%	1,3%	3,0%	-3,4%	0,0%	-4,4%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3,5	4,1	5,1	5,1	3,4	4,3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	0,97	1,69	1,16	1,41	1,17	1,31
Reservas Técnicas / Pasivo	52,48%	56,12%	46,42%	54,42%	58,65%	53,72%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	148,98%	238,10%	215,05%	161,09%	153,80%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	36%	38%	71%	41%	87%
Deuda Financiera / Pasivo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2,68	3,05	2,95	3,17	2,86	2,62
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	175,2%	291,8%	263,5%	265,2%	246,7%	227,5%
Apalancamiento Financiero	8,8%	10,5%	9,8%	8,1%	2,6%	3,5%
Apalancamiento Neto	185,6%	436,1%	371,7%	274,0%	358,6%	237,8%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	114%	135%	121%	74%	151%	139%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	198%	124%	196%	80%	184%	127%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	70%	67%	73%	42%	85%	81%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	114,7%	105,9%	106,0%	110,2%	116,5%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	105,3%	92,2%	91,7%	95,6%	99,8%
Activos Liq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	89%	61%	89%	43%	93%	75%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	37%	34%	23%	50%	43%
Activo Fijo/Activo Total	8%	7%	7%	9%	10%	10%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6,21	3,53	3,03	4,87	5,39	5,95
Suficiencia de Reservas de Siniestros						
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	23,8%	30,2%	18,9%	27,7%	23,9%	36,7%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	54,3%	56,2%	42,5%	65,2%	57,3%	66,5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28,6%	22,2%	27,4%	25,6%	24,4%	25,7%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	46,0%	87,5%	55,7%	78,1%	59,8%	79,2%



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

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

Prima 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 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: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

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: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos} + \text{Gastos Financieros} - \text{Ingresos Financieros}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

Siniestralidad Incurrida Bruta BWR: Este indicador mide 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 en 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 2018.