

Ecuador
Fortaleza Financiera

Liberty Seguros S.A.

Calificación

dic-2017	jun-2018	dic-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	dic-2017	dic-2018
Prima Neta Emitida	63.284	48.961
Activos	71.115	56.387
Patrimonio	22.106	18.928
Resultados	14	-3.741
Índice Combinado		
Ajustado BWR	96,0%	97,7%
ROA (%)*	0,0%	-5,9%

Contactos:

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 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 accionarial.

Importante posicionamiento local y diversificado en varios ramos. La aseguradora se ubica en el décimo primer lugar del sistema por prima neta emitida, y participa en 22 ramos a dic-2018. La compañía se ubica en el noveno lugar en Incendio y Líneas Aliadas, sexto lugar en Vida Colectiva, y décima en Vehículos.

Rentabilidad negativa por eventos no recurrentes y menor producción. La producción neta se redujo un 22.6% anual en 2018, en parte por la ejecución de la estrategia definida. Adicionalmente, se reportó un siniestro en el ramo de Todo Riesgo Contratistas que afectó la rentabilidad de la aseguradora durante el periodo de análisis. Sin embargo, durante el mismo periodo se aprecia una mejora en la eficiencia operativa de Liberty, apoyada en una reducción en sus gastos de administración y adquisición. Se esperaría que en 2019 se consigan beneficios positivos recurrentes para la empresa, producto de su mejora operativa.

Mejora en los niveles de liquidez. La liquidez de la empresa en relación a sus obligaciones de corto plazo mejora y compara favorablemente con el sistema. El portafolio de inversiones conserva niveles de seguridad, liquidez y rentabilidad adecuados y constituye la principal fuente de liquidez para hacer frente a los eventos de siniestralidad registrados en el año.

Niveles de capitalización se reducen, pero continúan mostrando holgura. El patrimonio de Liberty se contrae un 14.4% anual debido al resultado negativo del ejercicio. Sin embargo, mantiene una holgura de 55.6% con relación a su requerimiento normativo de capital adecuado, el patrimonio técnico de Liberty asciende a USD 18.7MM; su capitalización es superior al mínimo requerido por la SCVS de USD 8MM.

Optimización 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. A la fecha de corte, se aprecia un avance significativo en su programa de reestructuración administrativa y operativa.

Programa de reaseguros adecuado. La Compañía celebra la mayoría de sus contratos de reaseguros con su relacionada Liberty Mutual Insurance Company, que mantiene una alta calificación de riesgo en escala internacional. En caso de eventos catastróficos la máxima retención de la aseguradora representaría 5.3% de su patrimonio, porcentaje que se considera dentro de niveles adecuados.

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.

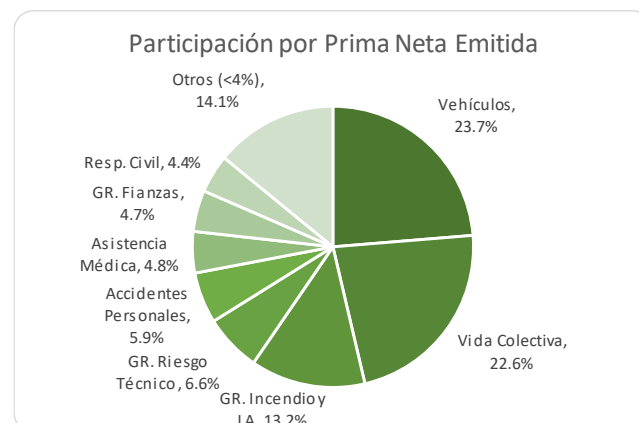
Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora 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 diciembre-2018 existen 31 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 9 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. El mercado se encuentra moderadamente diversificado, ya que la principal aseguradora mantiene un 15.8% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 71.2% 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 2018 se liquida TOPSEG y Equivida adquiere a la aseguradora Colvida, y la fusiona.

De los 21 ramos agrupados que tuvieron producción a diciembre 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida son Vehículos, Vida Colectiva, el Grupo de Incendios y Líneas Aliadas, el grupo de Riesgo Técnico, Accidentes Personales, Asistencia Médica y Responsabilidad Civil y Fianzas. En su conjunto estos agrupan el 85.9% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.



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

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% 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.

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.

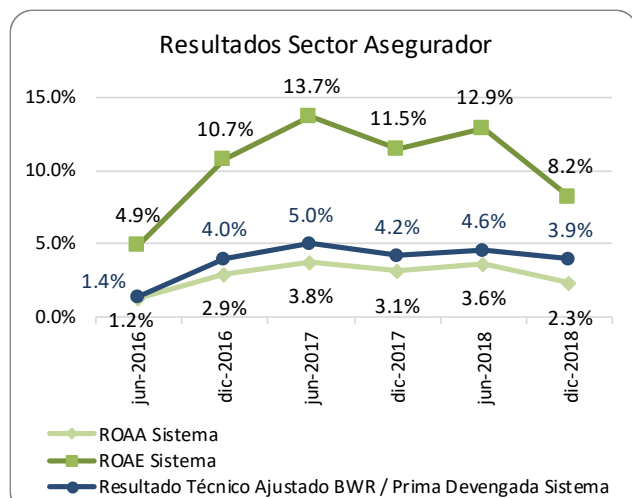
En 2018, de las 31 aseguradoras y reaseguradoras, 11 presentaron un resultado técnico negativo (2 en diciembre-2017) según el cálculo realizado por el regulador, y 5 terminaron con pérdida neta (3 en diciembre-2017). Es importante aclarar que la industria de seguros se benefició en 2016 y 2017 de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada del sector asegurador llega a USD 51MM en diciembre-2018. Los resultados del ejercicio representan un 3.0% de la prima neta emitida (4.4% en diciembre-2017). Adicionalmente, la utilidad neta se reduce en 17.9% debido a un mayor siniestralidad neta y gastos de adquisición frente a la prima neta emitida del año precedente, aunque se mantiene

¹

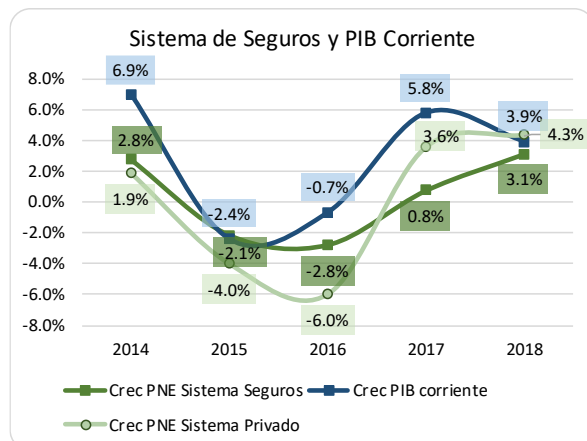
<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

positiva y en niveles adecuados.



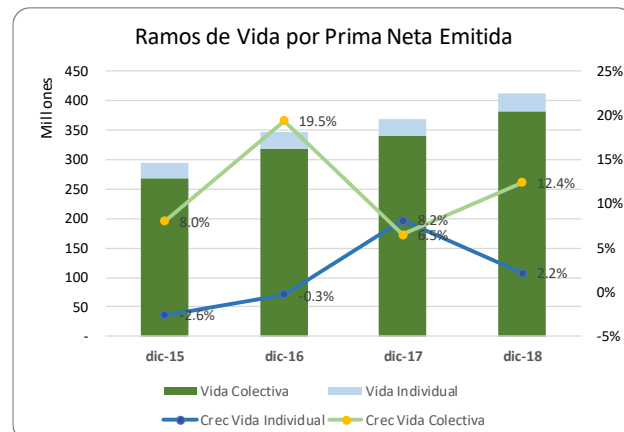
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador.
Elaboración: BWR

La producción neta del sector asegurador, que había caído en 2015 y 2016, muestra crecimientos positivos en 2017 y 2018, aunque menores al del PIB en términos corrientes. Al mismo tiempo, en los dos últimos años se aprecia un mayor dinamismo en las aseguradoras privadas que en el promedio total, que incluye a las aseguradoras Sucre y Rocafuerte, esta última fusionada en 2017.



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

En los últimos 4 años, el grupo de ramos de vida ha mostrado un mejor comportamiento que los ramos generales, pues en los últimos 4 años ha conseguido un crecimiento compuesto de 10.6% anual y en 2018 la producción crece en 10.6% frente al 2017. Este dinamismo se aprecia con mayor fuerza en el ramo de vida colectiva, que mantiene una correlación positiva con el comportamiento del crédito bancario. Este último creció en el período 2014-2018 en 8.3% de forma compuesta anual y en 11.4% en 2018.



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología de la SCVS
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS)
Elaboración: BWR

Con respecto a los ramos generales, estos se han visto más afectados en los años analizados por la menor inversión pública y privada, el entorno macroeconómico y dependiendo del ramo, normativas que han afectado a industrias específicas. Este grupo ha decrecido de forma compuesta en 2.6% anual en los últimos 4 años, aunque la contracción más importante se dio en 2016. En 2018 presenta un crecimiento modesto de 1.55% en su producción neta.

Dentro de los ramos generales más representativos por producción neta, el que mayor crecimiento ha presentado en 2018 es el grupo de Incendios y líneas aliadas (22.1%), al recuperarse de un 2017 donde no creció. Los ramos de Accidentes Personales y Asistencia Médica también registran crecimientos positivos (6.32% y 5.3%, respectivamente) por dos años consecutivos. El ramo de vehículos por su parte logra crecer en 5.7%, luego de 3 años de contracción. Por último, el grupo de Riesgo Técnico se achica en 3.9% en 2018.

Con respecto a los demás ramos con menor participación, los que más han crecido en 2018 son el BBB (33.4%), Transporte (11.6%), Riesgos Especiales (7.4%), y Grupo Crédito (7.4%), mientras que aquellos con mayores contracciones son Multiriesgo (-59.2%), Dinero y Valores (-50.1%), Aviación (-40.8%), y Marítimo (-22.4%).

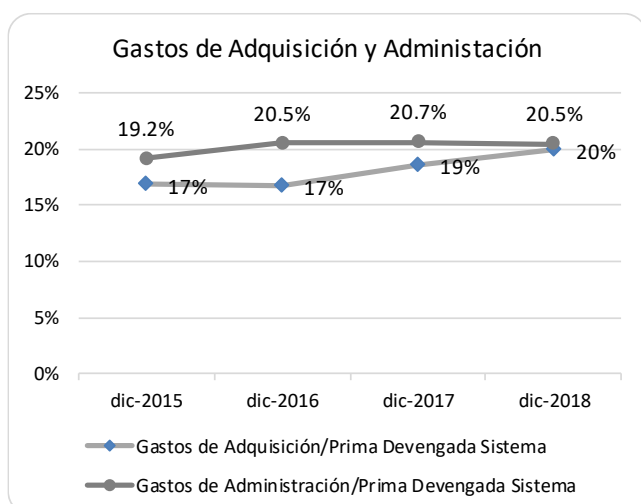
La prima devengada retenida del sistema (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) se incrementa en 2018 en 7.7%, impulsada por el mayor primaje y una mayor retención promedio del riesgo frente al 2017.

En lo que respecta a la siniestralidad, los siniestros pagados y las reservas de siniestros netos de salvamentos disminuyen en 20%, lo que se refleja en un indicador de siniestralidad bruta de 34% (49% en 2017). Por otro lado, debido a la menor cesión de riesgos y a la no activación de los reaseguros no proporcionales en la misma magnitud que en los



dos años anteriores, los siniestros a cargos de reaseguradores caen en 26.8% por lo que los siniestros incurridos netos alcanzan los USD473MM en 2018, un crecimiento de 9.6% frente al 2017. Con esto, la siniestralidad neta aumenta su peso a 43.2% de la prima neta retenida (42.4% a 2017).

Tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. El aumento en gastos de adquisición (11.1%) refleja la presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres. Por otro lado, el incremento de los gastos administrativos (2.8%) 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 3.5% más de comisiones recibidas de reaseguradores y coaseguros.



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

Para 2019 se espera un crecimiento económico cercano a 0%, un incremento del consumo de los hogares de 1.7% (3.1% en 2018), un aumento de solamente 0.3% en la inversión pública, una venta en unidades de vehículos nuevos similar al año anterior, y una desaceleración del crédito bancario debido a un entorno económico de menor liquidez. Bajo las perspectivas de una economía de ajuste, se esperaría que la mayoría de aseguradoras no registren crecimientos significativos hasta fin de año.

Como hecho subsecuente al corte de este informe, cabe indicar que en el primer trimestre del 2019 se aprecia un crecimiento interanual de la prima neta emitida de USD 47.2MM o 10.9%, que contrasta con lo indicado en el párrafo anterior y se da principalmente en el grupo de ramos de Riesgo Técnico (USD 28.7mm), el grupo Incendio (USD 10.9mm), Aviación (USD 4.8mm) y Multiriesgo (USD 8mm). El 44% del crecimiento está dado por la aseguradora Sucre y otro 34% por Hispana. Por otro lado, la prima devengada retenida del sistema crece solamente en 0.3% ya que la mayor parte del

riesgo incremental se cede al exterior, seguramente por tratarse de contratos de montos elevados cuya exposición supera la capacidad de la entidad local.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 8 de mayo de 2019 entra en vigor la resolución SCVS-INS-2019-0006, que emite la nueva Norma para el Ejercicio de las Actividades de los Asesores Productores de Seguros, Peritos de Seguros e Intermediarios de Reaseguros y deroga la antigua norma, que había sido emitida el 21 de mayo de 2018 y reformada el 7 de septiembre del mismo año.
- El 3 de abril de 2019 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma las normas contables sobre el manejo de primas emitidas, que incluye disposiciones referentes a su contabilización; a la calificación y constitución de provisiones de la cartera o saldos vencidos originados en el giro de sus negocios; a los castigos de las obligaciones vencidas. Las provisiones requeridas deben completarse de acuerdo con un cronograma que termina en diciembre 2021.
- En marzo 31 de 2019 termina la vigencia de la disposición transitoria agregada por mediante la resolución No. 306-2016-S, de febrero de 2016, que permitía a las aseguradoras mantener reservas de riesgo en curso por el 70% de la prima neta retenida para pólizas anuales y 40% para las menores a un año. Estos porcentajes se ajustarán al 75% y 45%, respectivamente.
- El 16 de enero de 2019 se publica la resolución 481-2018-S emitida por la JPRMF, que dispone mantener por todo el 2019 el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario como cobertura del Seguro de Seguros Privados.
- El 13 de diciembre de 2018 la JPRMF determina que el Fondo de Seguros Privados se acumulará hasta USD 64 millones y modifica los parámetros de cálculo de la contribución básica que deben pagar las empresas aseguradoras al Fondo de Seguros Privados para el ejercicio económico 2018, que será pagado en cuotas mensuales a partir de enero del 2019.
- El 26 de octubre de 2018 la JPRMF, mediante resolución No. 463-2018-F, que regula la utilización de instituciones financieras para la



promoción, comercialización y venta de servicios no financieros de proveedores, así como la realización de débitos de la cuenta de sus clientes y la devolución de valores indebidamente aplicados.

- 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.
- 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

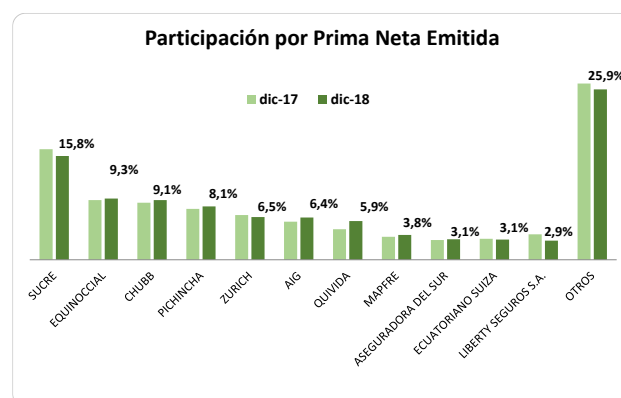
empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina prepagada y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan: las personas naturales a calificarse deben acreditar servicios actuariales de al menos 3 años; tener por lo menos una prestación actuarial a una empresa de seguros o de salud prepagada, y contar con un título profesional de actuario en ciencias actuariales, o título académico universitario de las ramas de estadísticas, economía, matemáticas o finanzas.

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 dic-2018 está conformada por 166 colaboradores (211 a dic-2017) 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 el décimo primer lugar entre las aseguradoras (vida y generales) con una participación del 2.9% en prima neta emitida. La empresa participa actualmente en 22 ramos, de los cuales 21 pertenecen a ramos generales y el restante corresponde al ramo de vida colectiva.



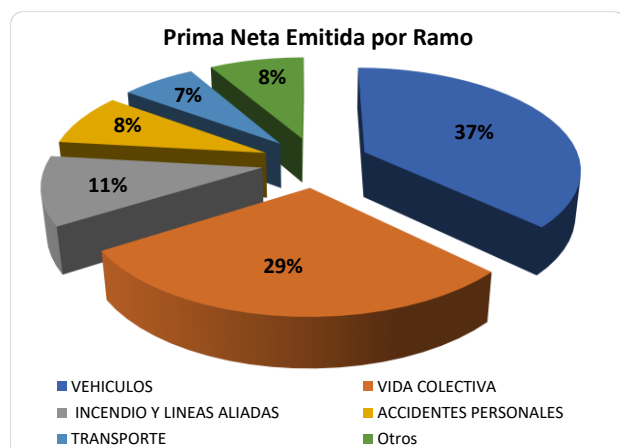
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2018



Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, que representan el 73.1% (75.3% en 2017) y 11.2% (14.4% en 2017) de la prima neta emitida respectivamente, aunque se aprecia una mejora en la diversificación geográfica de su negocio. El resto se ubica en 22 provincias, que constituyen el 15.7% en prima neta emitida.

A la fecha de corte, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un total de USD 20MM en prima emitida y constituyen el 40.8% del total de prima neta emitida. Cabe mencionar, que los clientes pertenecen al sector privado y el 75.5% 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 2018 las 25 mayores indemnizaciones representaron el 22.54% del total de siniestros pagados durante el año. El mayor monto pagado corresponde a una empresa estatal, perteneciente al ramo de Todo Riesgo Contratista, que representó 13.0% de los siniestros pagados a dic-2018.



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

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 dic-2018 estos tres segmentos suponen el 76.8% 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 rentabilización del portafolio de clientes y al cambio de enfoque en riesgos, asociados a pequeñas y medianas empresas. 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 3% en dic-2018 y termina en novena 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 3.7% a dic-2018. Por su parte, en el segmento de Vehículos la cuota de mercado de Liberty se mantiene en un 4.5%.

Liberty Seguros obtiene su producción principalmente a través de brókeres (70.7% a dic-2018), no obstante, un porcentaje importante de sus ingresos (29.3% a dic-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 tiene 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 Mutual Technology Group: 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

Durante el ejercicio 2018 el Grupo Liberty Mutual implementó un nuevo modelo operativo para la gestión y administración de sus operaciones en el mundo. Acorde al modelo planteado, 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.

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.

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.
- 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 dic-2018 la compañía registró una producción neta emitida de USD 48.9MM, un 20% menos en comparación con la producción estimada. En tanto, sus gastos de adquisición y administrativos se mantuvieron acorde a lo previsto.

La administración espera obtener resultados positivos y recurrentes a partir de ago-2019, producto de las mejoras implementadas.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2018 y 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	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
ROAA	0.0%	2.0%	-2.2%	0.0%	-3.0%	-5.9%
ROAE	0.2%	8.2%	-8.7%	0.1%	-9.8%	-18.2%
Resultado Técnico Ajustado BWR /						
Prima Devengada	4.9%	8.1%	0.8%	3.4%	-0.3%	1.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	65%	82%	46%	42%	45%	48%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	46%	43%	43%	41%	52%	46%
Índice Combinado BWR	94%	91%	99%	96%	100%	98%
Índice Operativo BWR	91.2%	87.4%	97.5%	93.8%	96.6%	93.4%

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

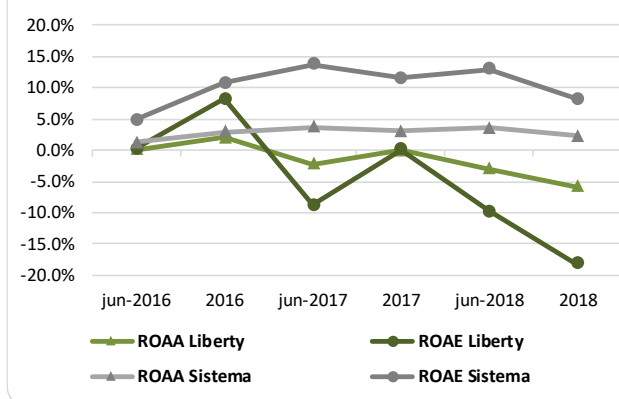
A dic-2018 los resultados netos de Liberty se mantienen negativos, debido a un incremento en la siniestralidad neta por el pago de un siniestro en particular, correspondiente al ramo de Todo Riesgo a Contratistas, no cubierto por su programa de reaseguros. También influye un menor volumen de negocios en comparación con el año anterior.

Respecto a los egresos, se aprecia una mejora en la eficiencia operativa de Liberty. A dic-2018 los gastos administrativos se reducen un 22.8% anual, en su mayoría por reducción de personal. Adicionalmente, los gastos de adquisición decrecen en mayor proporción que las ventas (22.6% versus 24.7%). La reducción en la nómina se debe a la reestructuración interna de la empresa, que busca optimizar procesos y reducir costos operativos.

En relación con el sistema de seguros, el desempeño de la compañía fue inferior durante el 2018, aunque la rentabilidad del sistema también se reduce.



ROAA y ROAE



Fuente: Liberty Seguros

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

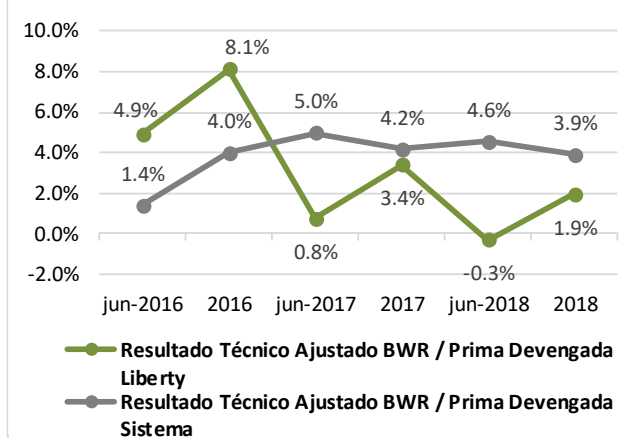
Elaboración: BWR con corte diciembre 2018

Se aprecia una contracción del 22.6% anual en la producción neta de la compañía, sustentada en la salida de pólizas que por su perfil de rentabilidad y/o riesgo no eran interesantes para la aseguradora bajo la estrategia y nuevo enfoque de clientes. La empresa además tiene como objetivo eliminar su exposición en coaseguros.

De forma similar la prima devengada disminuye en 17.5%, mientras que la prima neta retenida devengada varía en -18.4%, por el incremento en la cobertura de contratos de reaseguros no proporcionales.

La compañía espera culminar su proceso de reestructuración a mediados de 2019, año en que se espera registrar resultados positivos y recurrentes, producto de una operación más eficiente.

Resultado Técnico BWR



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

Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 2018

La rentabilidad por ramos medida como la relación entre el Resultado Técnico de cada segmento y su

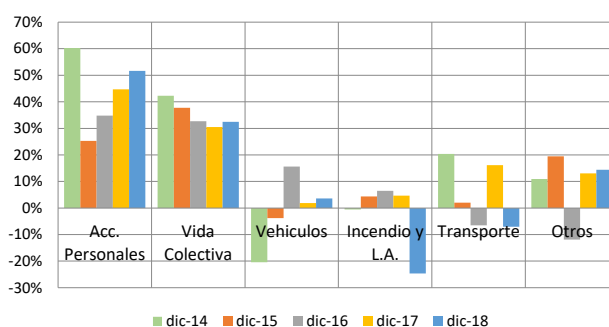
Prima Neta Emitida, muestra que a dic-2018 el segmento Vehículos reportó un 3.6%, Vida Colectiva un 32.4% e Incendios y líneas aliadas un -24.6%. Por su parte, el Sistema promedió rendimientos de 5.9%, 35.6% y 10% respectivamente.

La línea de Vehículos, principal ramo de Liberty Seguros, presenta un desempeño inestable pero positivo de sus resultados 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, a dic-2018 se registra una leve recuperación tras una tendencia decreciente entre 2014-2017. No obstante, sigue siendo atractivo al ser considerado un ramo noble.

El único ramo que creció durante el 2018 fue el de Accidentes Personales, con un crecimiento del 1.2% 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. La aseguradora busca una mayor diversificación de su riesgo con la inclusión de pólizas de clientes pequeños y medianos.

RENTABILIDAD SOBRE OPERACIONES



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 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, durante el 2018 esta proporción se reduce y es similar al registrado por el promedio del sistema (52% versus 51%). Para 2019 se espera una mejora en el indicador sustentada en el crecimiento de la producción y las gestiones de optimización del gasto administrativo.

Los siniestros a cargo de reaseguradores representan el 18.3% del total de siniestros pagados a la fecha de corte, porcentaje superior al 15.7% de dic-2017, lo que denota un buen uso del



programa de reaseguro.

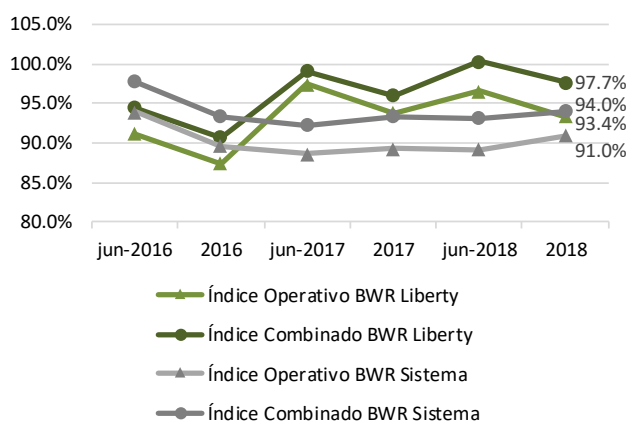
Por su parte, la siniestralidad bruta aumenta en 6 puntos porcentuales frente al mismo periodo del año anterior (48% frente a 42% a dic-2017) y la siniestralidad neta se incrementa de 43% a 46%, debido a la reducción significativa en la producción y un siniestro de elevada severidad para la empresa que estaba en revisión por parte del organismo regulador, quien determinó su pago en este año. El valor pagado no ha podido ser cobrado al panel de reaseguradores hasta el momento debido a desacuerdos en los términos de cobertura.

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	60,97%	58,68%	47,27%	53,71%
VIDA COLECTIVA	52,15%	38,81%	50,07%	38,25%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	28,29%	35,76%	15,32%	15,86%
ACCIDENTES PERSONALES	9,87%	24,69%	7,55%	23,50%
TRANSPORTE	37,96%	38,06%	54,09%	36,50%

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

Los índices operativo y combinado de Liberty registran una tendencia creciente desde dic-2016, superando levemente al sistema a dic-2018. En 2019 se espera una mejora en el indicador, gracias a la normalización de la siniestralidad y 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 crece un 15.6% anual por un incremento en el plazo promedio ponderado de

las inversiones en cartera, pese a la contracción de un 9.2% anual en el tamaño del portafolio.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Activos Líquidos / Obligaciones						
Netas con Asegurados	91%	196%	80%	184%	127%	257%
Inversiones Admitidas / Inversiones						
Obligatorias Requerimiento	n/d	105.9%	n/d	110.2%	116.5%	112.1%
Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	52%	89%	43%	93%	75%	139%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	24%	34%	23%	50%	43%	72%

A dic-2018, la liquidez de la empresa mejora significativamente en comparación a los periodos analizados. 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.

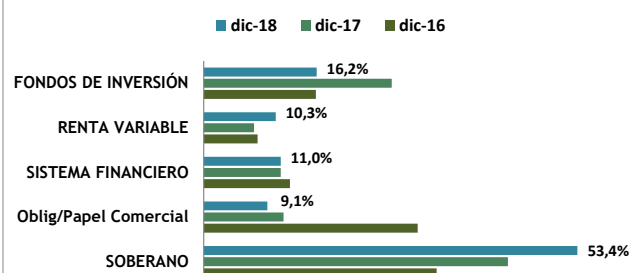
Los cambios de directrices de inversión y determinadas excepciones en la adquisición de activos requieren la recomendación del Comité de Inversiones y su aprobación por la oficina de inversiones de Casa Matriz.

A la fecha de corte, la Compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador que son de USD 28.7MM. Las inversiones admitidas a esta fecha son de USD 32.1MM, por lo que existe un excedente de USD 3.5MM (12.1%). Las inversiones en bienes raíces constituyen el 30.8% del total de inversiones obligatorias.

El portafolio de inversiones financieras decrece un 9.2% anual y termina en USD 28.8MM. La contracción se debe a la reducción en el volumen de producción y al elevado pago de un siniestro. No obstante, la holgura existente respecto a las inversiones obligatorias se mantiene estable.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:

Portafolio de Inversiones Financieras



Fuente: Liberty Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2018



La Compañía ha incrementado sus inversiones en obligaciones del Estado ecuatoriano, que representan el 53.4% de las inversiones financieras de la empresa (43.5% a dic-2017).

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-	13,2%
AA+ / AA	6,2%
Soberano Local	54,1%
Fondos de Inversión CP	15,9%
Acciones y otros Renta Variable	10,6%

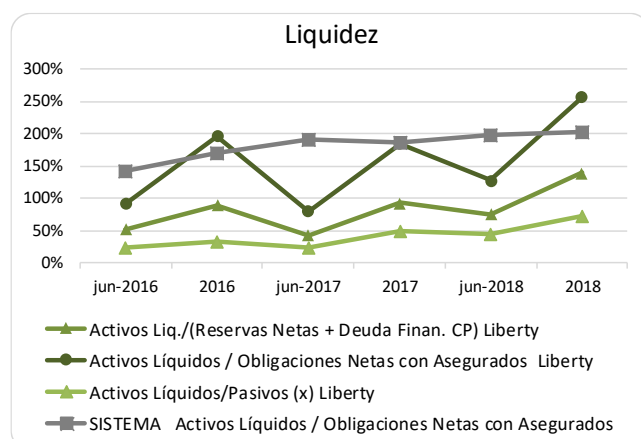
Fuente: Liberty Seguros S.A.

Elaboración: BWR, con corte dic-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 y tienen un plazo promedio ponderado de 2.2 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 35.3% 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 54.1% orientado principalmente al sector público y sociedades no financieras nacionales. Por último, las demás inversiones en renta variable ascienden al 10.6% del total del portafolio a dic-2018.

Los activos líquidos de la Compañía mantienen una cobertura sobre las obligaciones netas con asegurados superior al 100%, lo cual se considera suficiente, a la fecha de corte este porcentaje es superior al promedio registrado por el sistema (203% a dic-2018). En relación con las reservas técnicas la cobertura es de 138%.



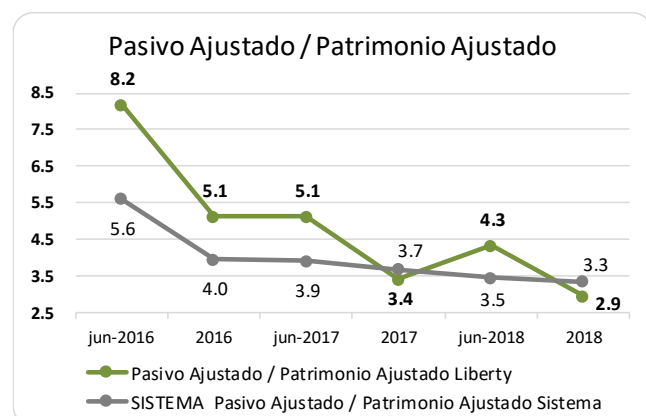
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR con corte diciembre 2018

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	8.2	5.1	5.1	3.4	4.3	2.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	184%	116%	141%	117%	131%	101%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	238.1%	n/d	161.1%	153.8%	155.6%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3.1	2.9	3.2	2.9	2.6	2.6
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2.78	2.64	2.65	2.47	2.28	2.35

A dic-2018 el patrimonio de la compañía presenta una fuerte contracción de un 14.4% anual, debido a los resultados negativos del ejercicio. En este sentido, la empresa registra USD 18.9MM de patrimonio a la fecha de corte (USD 22.1MM a dic-2017).



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR con corte diciembre 2018

El pasivo ajustado (incluye contingentes) representó 2.9 veces el Patrimonio Ajustado, valor inferior al promedio registrado por el sistema; esta relación mantiene una tendencia decreciente desde jun-2016 debido a la reducción en las reservas técnicas por siniestros y de riesgo en curso, y una menor deuda con reaseguros y coaseguros. Cabe indicar que la empresa no mantiene a la fecha deuda financiera por lo que todos sus pasivos se consideran operativos.

Por su parte, el indicador de Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio se ubica en 101%, porcentaje inferior al reportado en dic-2017 (117%) y ligeramente superior al promedio del sistema (98%). 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 nivel actual del indicador se considera adecuado.

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 18.7MM y se considera holgado ya que es un 64.3% 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

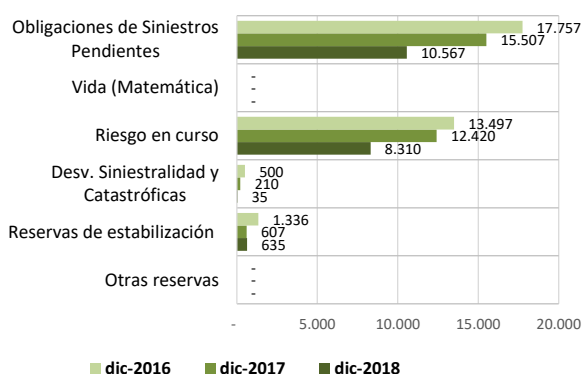
Principales Indicadores	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	37.2%	18.9%	27.7%	23.9%	36.7%	25.4%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	80.6%	42.5%	65.2%	57.3%	66.5%	50.3%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	52.5%	27.4%	25.6%	24.4%	25.7%	20.0%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	108.9%	55.7%	78.1%	59.8%	79.2%	55.5%

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 reporta una importante reducción anual (32%), debido a la disminución en la producción. Las reservas técnicas constituidas cumplen en su totalidad con su requerimiento según el estudio actuarial contratado por la Compañía.

Con ello, la Compañía mantiene una relación de Reservas Netas para Siniestros/Prima Neta Devengada Retenida de 25.4% a dic-2018. En este sentido, se aprecia una reducción del riesgo en relación al nivel de ingresos netos y en comparación a los periodos analizados. Esta situación es favorable para la aseguradora debido a que refleja una mayor flexibilidad, para cubrir con su producción retenida siniestros no revelados en dichas reservas.

Composición Reservas Técnicas (USD Miles)



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

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	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
% de Retención de Riesgo	88%	87%	84%	84%	81%	83%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	262%	156%	66%	39%	32%	15%
Días de Cobro a Reaseguradores	183	200	109	52	37	64

*Incluye reaseguros y coaseguros por cobrar

La Compañía celebra la mayoría de 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 5.3% del patrimonio a dic-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 0.5% del patrimonio total a dic-2018.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos con varias reaseguradas internacionales que igualmente tienen calificación de riesgo internacional sobre el grado de inversión, para cubrir riesgos de 26 contratos de seguro. Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Incendio y Líneas Aliadas (USD 81.7MM), Transporte (USD 65MM), Lucro cesante a causa de Incendios y Líneas aliadas (USD 5.9MM). Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo.

Salvo por el siniestro registrado que no ha sido cubierto, ni recuperado hasta el momento, del panel de reaseguradores contratados en el año de emisión de la póliza (2011), la calificadoradora considera que el programa de reaseguros ha sido 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 se encuentran implementados.

La institución se encuentra homogenizando procesos con su relacionada en Colombia, para mejorar la eficiencia administrativa y mitigar riesgos operativos. 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.

Se espera que a lo largo del 2019 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 implementó una metodología que involucra cuatro etapas: identificación, medición, control y monitoreo de riesgos, así como de eventos de riesgos. 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. La metodología 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 es 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 9.7% del patrimonio a dic-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 mar-2018, se llevó a cabo la actualización de los Protocolos Mínimos de Operación.

Riesgo de Tarifación

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	jun-2016	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018
ACTIVOS							
Caja y bancos	36,869	1,399	97	-332	683	1,114	871
Inversiones Financieras	833,351	38,127	34,167	32,105	31,726	32,447	28,818
Valores Negociables de corto plazo	293,743	16,292	10,327	7,352	4,818	2,949	3,394
Público	44,012	389	396	0	0	0	0
Privado	249,732	15,903	9,931	7,352	4,818	2,949	3,394
Valores Negociables de largo plazo	284,246	17,174	16,015	16,328	16,342	18,593	18,069
Público	179,808	11,538	11,117	12,870	13,964	15,272	15,597
Privado	104,435	5,636	4,898	3,458	2,378	3,321	2,472
Otras inversiones financieras	3	0	0	0	0	0	0
Internacional	5,399	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	254,992	5,027	8,202	8,790	10,931	11,269	7,719
Acciones y participaciones	27,960	2,270	2,661	2,298	2,304	2,559	3,002
Fondos de Inversión	225,976	2,328	5,196	6,213	8,411	8,559	4,631
Otros Fondos y Fideicomisos	1,055	429	345	278	216	151	86
Provisión de Inversiones	-7,716	-365	-378	-365	-365	-365	-365
Préstamos	2,687	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,687	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	430,513	20,709	21,079	20,726	17,432	15,990	10,818
Vencidas netas de Provisión	136,924	6,005	5,724	5,547	5,031	3,852	3,555
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	489,874	26,976	21,617	7,433	5,728	3,811	1,987
Inmuebles y Activo Fijo	172,682	6,370	6,968	7,418	7,288	7,497	7,322
Otros Activos	194,985	10,680	9,382	11,139	8,256	10,562	6,571
Activos Diferidos	76,413	4,152	1,992	3,248	682	3,091	525
ACTIVO TOTAL	2,158,274	104,261	93,309	78,488	71,115	71,421	56,387
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	511,167	34,551	19,859	17,974	16,161	15,554	10,853
Por Siniestros Avisados	445,368	29,092	14,627	13,386	14,028	13,635	8,857
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	53,363	4,219	3,630	3,667	1,689	1,699	1,745
Primas por pagar a asegurados	12,437	1,240	1,602	921	443	220	251
Otras Reservas Técnicas	341,123	16,348	14,833	14,185	13,027	11,468	8,946
De Seguros de Vida	124,313	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	206,477	15,012	13,497	13,579	12,420	10,832	8,310
Otras reservas	10,333	1,336	1,336	607	607	635	635
Obligaciones Financieras	23,277	0	204	52	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	253,162	14,404	14,030	5,931	2,788	5,311	1,642
Cuentas por Pagar	124,181	2,794	3,914	3,349	2,867	2,908	1,942
Otros Pasivos	288,530	15,980	18,443	15,912	14,165	14,648	14,076
Primas Anticipadas	88,425	560	289	521	610	995	1,327
PASIVO TOTAL	1,541,439	84,077	71,283	57,404	49,008	49,890	37,459
PATRIMONIO							
Capital Pagado	301,911	12,221	12,221	12,221	12,221	12,221	12,221
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0
Reservas	221,510	8,111	8,409	8,409	8,476	8,971	9,039
Utilidades no Distribuidas	85,415	-147	1,396	453	1,409	340	-2,332
PATRIMONIO TOTAL	616,836	20,184	22,026	21,084	22,106	21,532	18,928



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	jun-2016	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018
Prima Neta Emitida	1,689,042	31,559	64,952	33,434	63,284	28,246	48,961
Primas Devengadas	1,682,158	31,715	66,622	33,353	64,362	29,834	53,071
(-) Prima Cedida	585,450	3,669	8,579	5,394	9,822	5,337	8,547
Prima Devengada Retenida	1,096,708	28,046	58,043	27,959	54,540	24,497	44,525
(-) Siniestros Pagados	759,188	21,995	57,876	18,051	31,664	12,803	27,664
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	232,253	7,712	29,670	3,298	4,983	743	5,072
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	50,821	598	1,267	584	1,235	405	1,052
(+) Reservas de Siniestros Netas	2,800	817	1,859	2,244	3,129	-997	1,153
Siniestros Incurridos Netos	473,314	12,867	25,081	11,925	22,318	12,652	20,387
(-) Gastos de Adquisición	335,326	5,272	10,948	7,099	13,738	5,865	10,351
(-) Gastos de Administración	344,740	8,840	17,874	9,397	17,586	6,713	13,569
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	122,419	493	1,255	719	1,285	648	817
Costos de Operación Netos	557,648	13,619	27,567	15,778	30,038	11,929	23,103
Resultado Técnico Ajustado BWR	65,747	1,560	5,395	256	2,184	-84	1,034
(+) Ingresos Financieros	53,641	1,729	3,512	1,665	3,037	1,600	3,510
(-) Gastos Financieros	20,174	812	1,584	1,216	1,849	672	1,607
(+) Otros	-18,302	-2,456	-4,925	-1,648	-2,668	-1,604	-6,189
Utilidad Antes de Impuestos	80,912	20	2,398	-943	704	-759	-3,252
Impuesto sobre la Renta	29,935	5	658	0	690	309	489
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	50,977	16	1,740	-943	14	-1,069	-3,741



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.9%	3.4%	2.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	42%	65%	82%	46%	42%	45%	48%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	46%	43%	43%	41%	52%	46%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	17%	16%	21%	21%	20%	20%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	28%	27%	28%	27%	22%	26%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	51%	49%	47%	56%	55%	49%	52%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	3.9%	4.9%	8.1%	0.8%	3.4%	-0.3%	1.9%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	89%	83%	87%	83%	89%	86%
Índice Combinado BWR	94%	94%	91%	99%	96%	100%	98%
Índice Operativo BWR	91.0%	91.2%	87.4%	97.5%	93.8%	96.6%	93.4%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.1%	3.3%	3.3%	1.6%	2.2%	3.8%	4.3%
ROAA	2.3%	0.0%	2.0%	-2.2%	0.0%	-3.0%	-5.9%
ROAE	8.2%	0.2%	8.2%	-8.7%	0.1%	-9.8%	-18.2%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	4.6%	0.1%	3.0%	-3.4%	0.0%	-4.4%	-8.4%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.3	8.2	5.1	5.1	3.4	4.3	2.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	0.98	1.84	1.16	1.41	1.17	1.31	1.01
Reservas Técnicas / Pasivo	54.49%	59.06%	46.42%	54.42%	58.65%	53.72%	52.2%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	n/d	238.10%	n/d	161.09%	153.80%	155.6%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	n/d	38%	n/d	41%	87%	42.0%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.74	3.13	2.95	3.17	2.86	2.62	258.7%
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	177.8%	277.9%	263.5%	265.2%	246.7%	227.5%	235.2%
Apalancamiento Financiero	5.5%	10.2%	9.8%	8.1%	2.6%	3.5%	1.7%
Apalancamiento Neto	276.7%	321.9%	371.7%	274.0%	358.6%	237.8%	315.0%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	109%	58%	121%	74%	151%	139%	248%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	203%	91%	196%	80%	184%	127%	257%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	66%	40%	73%	42%	85%	81%	138%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	105.9%	n/d	110.2%	116.5%	112.1%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	92.2%	n/d	95.6%	99.8%	100.5%
Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	90%	52%	89%	43%	93%	75%	139%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	36%	24%	34%	23%	50%	43%	72%
Activo Fijo/Activo Total	8%	6%	7%	9%	10%	10%	13%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.91	7.76	3.03	4.87	5.39	5.95	4.02
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	23.7%	37.2%	18.9%	27.7%	23.9%	36.7%	25.4%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	55.4%	80.6%	42.5%	65.2%	57.3%	66.5%	50.3%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	29.6%	52.5%	27.4%	25.6%	24.4%	25.7%	20.0%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	44.5%	108.9%	55.7%	78.1%	59.8%	79.2%	55.5%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	65%	88%	87%	84%	84%	81%	83%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	26.8%	37.0%	n/d
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	5.3%	11.4%	n/d
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	106%	262%	156%	66%	39%	32%	15%
Días de Cobro a Reaseguradores	265	183	200	109	52	37	64
Días de Primas x Cobrar	92	118	117	112	99	102	80
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	32%	29%	27%	27%	29%	24%	33%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	0%	16%	16%	52%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	3	3	3	4	4	5



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

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 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 en relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación 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 2019.