

Ecuador
Fortaleza Financiera

Liberty Seguros S.A.

Calificación

jun-2018	dic-2018	jun-2019
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-2018	jun-2019
Prima Neta Emitida	28,246	21,817
Activos	71,421	58,945
Patrimonio	21,532	17,038
Resultados	-1,069	-1,923
Índice Combinado		
Ajustado BWR	100.3%	109.9%
ROA (%)*	-3.0%	-6.7%

* Indicador anualizado

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 sexto lugar del sistema por prima neta emitida, y participa en 22 ramos a jun-2019. La compañía se ubica en el octavo lugar en Incendio y Líneas Aliadas, sexto lugar en Vida Colectiva, y décima en Vehículos.

Rentabilidad negativa por menor producción. Los beneficios netos de la compañía se mantienen negativos por tercer semestre consecutivo, debido a una caída del 28.1% interanual en los ingresos devengados retenidos y una mayor constitución de reservas. La Administración continúa con su proceso de depuración de pólizas y reestructuración operativa, con la finalidad de optimizar procesos, reducir costos y obtener unos resultados positivos a fines de 2019. El elevado nivel de capitalización de la aseguradora, le ha permitido afrontar las pérdidas registradas, sin poner en riesgo la infraestructura operativa de la empresa y cumplir con la normativa vigente.

Mejora en los niveles de liquidez. La liquidez de la empresa mejora en su comparativa interanual y compara positivamente con la liquidez registrada por el promedio del sector. La compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador y mantiene una holgura del 12% frente a las mismas. Por su parte, el portafolio de inversiones decrece por la caída en el volumen de producción, sin embargo, conserva 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.

Niveles de capitalización se reducen, pero continúan mostrando holgura. El patrimonio de Liberty se contrae un 20.9% interanual debido al resultado negativo del ejercicio. Sin embargo, mantiene una holgura de 89.6% con relación a su requerimiento normativo de capital adecuado, el patrimonio técnico de Liberty asciende a USD 16.8MM; su capitalización es superior al mínimo requerido por la SCVS de USD 8MM.

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 5.9% 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 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

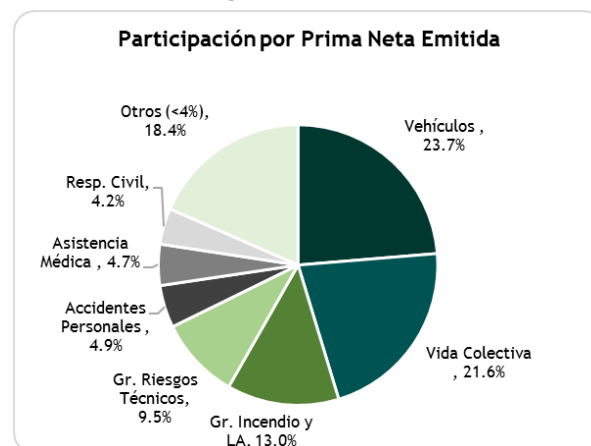
El sector asegurador se encuentra compuesto por 31 aseguradoras y reaseguradoras activas, de las cuales 8 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales.

La aseguradora más importante por prima neta emitida es la estatal Sucre (16.4% del total), seguida por Chubb (8.4%), Equinoccial (8.3%), Pichincha (7.7%), Zurich (6.9%), AIG (6.5%) y Equivida (5.7%). El restante 40.1% se encuentra diversificado entre 22 aseguradoras, con participaciones que van de 0.1% a 3.9%. 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. En su conjunto estos agrupan el 81.6% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.

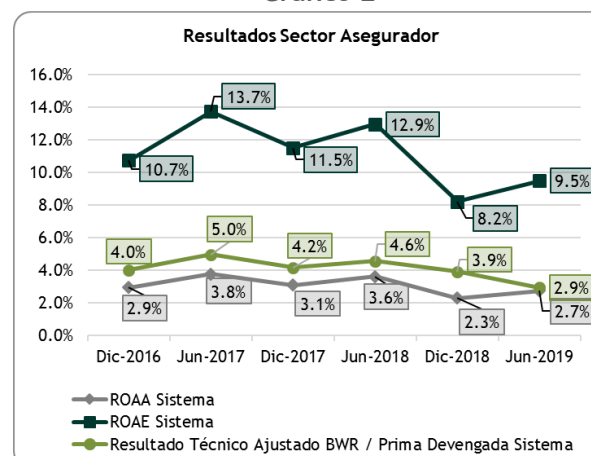
Gráfico 1



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.

Gráfico 2



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

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios normativos; al terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y al entorno

¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015.

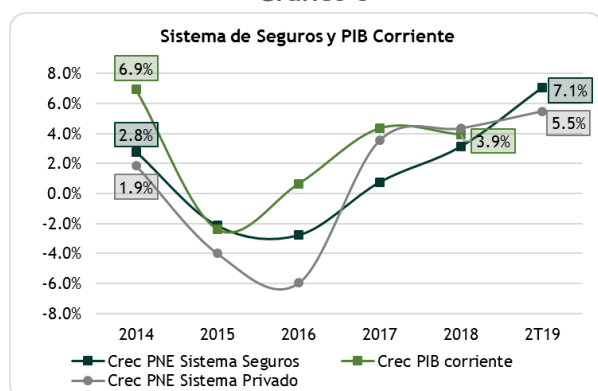
No obstante, las 7 aseguradoras de mayor producción neta, que concentran el 59.8% de la prima neta emitida total, generan el 74.6% de los resultados. El mayor acceso a tecnología, información, diversificación y canales de venta masivos son elementos que posibilitan economías de escala dentro del sector.

A junio-2019, 17 aseguradoras mantienen un resultado técnico ajustado por BWR negativo (21 a junio-2018) y 7 presentan pérdida neta (6 a junio-2018). Cabe indicar que esta estadística normalmente tiende a mejorar en los estados financieros de fin de año.

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 la aseguradora estatal Sucre.

A junio-2019 la producción neta se incrementa en 7.1% frente al mismo período del año anterior, porcentaje que se encuentra influenciado fuertemente por el grupo de ramos técnicos, que crece interanualmente en 34.3MM o 67.5% (mayoritariamente por Todo Riesgo Petrolero y Rotura de Maquinaria); Multirisgo, que aumenta su producción en USD 12MM o 115.6%, y Aviación, que lo hace en USD 9.3MM o 296% en el mismo período. Los demás ramos de forma agregada crecen en 1.0% frente a junio-2018.

Gráfico 3



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR

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

Cabe indicar que el aumento de producción neta de los ramos técnicos se concentra en Seguros Sucre y 2 aseguradoras privadas, el de Multirisgo en otras dos empresas del sector privado y el de Aviación en la aseguradora estatal.

Se aprecia un cambio en la política estatal, que

por varios años privilegió la contratación de aseguradoras públicas, y que actualmente tiene un mayor enfoque a la reducción de costos a través de la libre competencia².

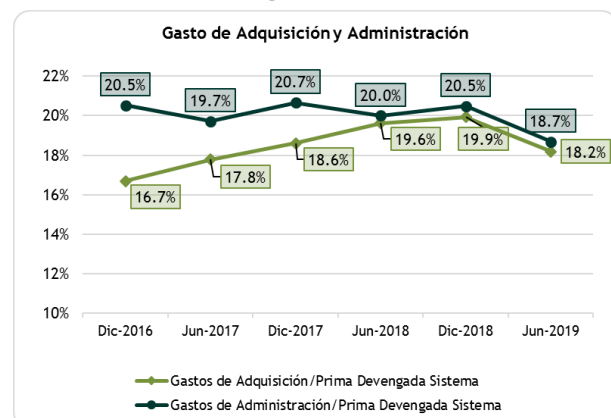
Otros ramos que crecen interanualmente de forma importante son Riesgos Especiales (15.3%), el grupo de Lucro Cesante por Incendio (13.2%), Dinero y Valores (12.7%), y transporte (8.2%). Por otro lado, los ramos que registran una mayor caída son Agropecuario (-56.8%), Fidelidad (-22.6%), el ramo BBB (-14.9%) y Otras Garantías (-8.5%).

Con respecto a los ramos con mayor participación en el sistema, el ramo de Vehículos logra un modesto crecimiento de 1.2%, coherente con la desaceleración de las ventas del sector automotriz. Por su parte, la producción de Vida Colectiva y del grupo de Incendio y Líneas Aliadas aumentan en 4% y 4.7% respectivamente.

A pesar del fuerte crecimiento agregado del sistema, la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) únicamente crece en 0.6%, debido a que la cesión proporcional a reaseguros se incrementa en montos similares a la producción, seguramente debido a que los montos asegurados superaban la capacidad patrimonial de las empresas locales.

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos se incrementan en 8.7%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida aumenta a 48% (43% en dic-2018, 44% a junio-2018).

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

La eficiencia de costos del sistema mejora gracias a mayores comisiones recibidas por reaseguradores y a una reducción interanual del peso de gastos de

² <https://www.expreso.ec/actualidad/gastos-deudas-seguros-KF2878941>



adquisición, que revierte la tendencia apreciada en los últimos años.

Bajo las perspectivas de una economía de ajuste, se esperaría que la mayoría de las aseguradoras no registren crecimientos significativos hasta fin de año.

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

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 23 de julio de 2019 se realizó el debate del Código Orgánico de la Salud en el que se establecieron modificaciones a la Ley de Medicina Prepagada en lo que respecta a la recuperación de valores por atención en la Red Pública de Salud. Las reformas al Código Orgánico de Salud aún no han sido aprobadas.
- El 14 de junio de 2019 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma las Normas de Prudencia Técnica Financiera y Reservas Técnicas, en la cual se define la metodología del cálculo de las reservas técnicas de riesgo en curso. Para efectos de cálculo de las reservas de riesgos en curso de pólizas de vigencia anual se tomará el 70% de la prima neta retenida. Cuando las pólizas tengan cobertura menor a un año se calculará una reserva correspondiente al 40% de la prima neta retenida. Adicionalmente, como parte de los cambios en los procesos de control se incluye que los actuarios o expertos matemáticos revisen los siguientes aspectos: a) que el proceso de instrumentación de las pólizas o certificados no supere los 30 días de plazo de la fecha de vigencia; y, b) en los casos que la fecha de vigencia sea anterior al proceso de instrumentación de la póliza o del certificado, para las vigencias anuales que el inicio de la constitución no corresponda al 23/24 y para las vigencias menores a un año que apliquen el factor del 40% de la prima computable.
- El 29 de mayo de 2019 se publicó el nuevo Código de Comercio Ecuatoriano mediante Registro Oficial 497, en el que se definen los elementos del contrato de seguro en el Título XVII. Allí se establece que, a falta de uno de los elementos obligatorios, el contrato de seguro es absolutamente nulo. Además, se detallan los objetos del seguro, derechos y obligaciones, disposiciones comunes y demás consideraciones para cada uno de los ramos.
- El 8 de mayo de 2019 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros publicó la resolución SCVS-INS-2019-0004, la misma que establece reformas al registro de reaseguros e intermediarios de reaseguros que no se encuentren establecidos en el país.
- El 7 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. Esta resolución exige a los intermediarios de seguros a contar con una póliza de responsabilidad civil para cubrir errores y omisiones en el ejercicio de su actividad y permite que estos retengan dinero o documentos de pago por concepto de primas, entre otras obligaciones y derechos.
- 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.
- 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.



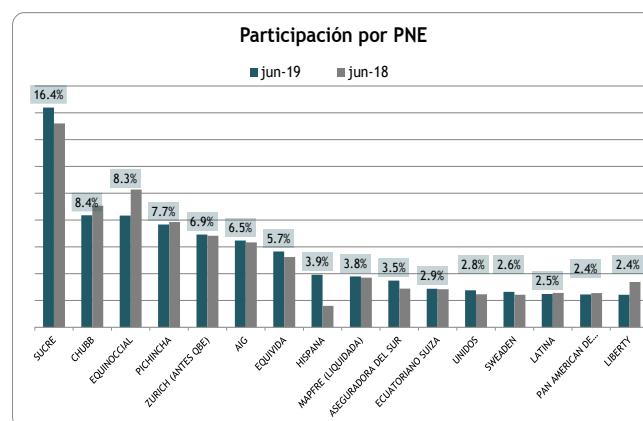
- El 13 de diciembre de 2018, mediante resoluciones 482-2018-S y 483-2018-S, la JPRMF determina que el Fondo de Seguros Privados se acumulará hasta USD 64 millones y modifica los parámetros de cálculo de la contribución básica que deben pagar las empresas aseguradoras al Fondo de Seguros Privados para 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 463-2018-F, emite las disposiciones que regulan 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.

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-2019 está conformada por 165 colaboradores (200 a jun-2018) 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 sexto lugar entre las aseguradoras (vida y generales) con una participación del 2.4% 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.



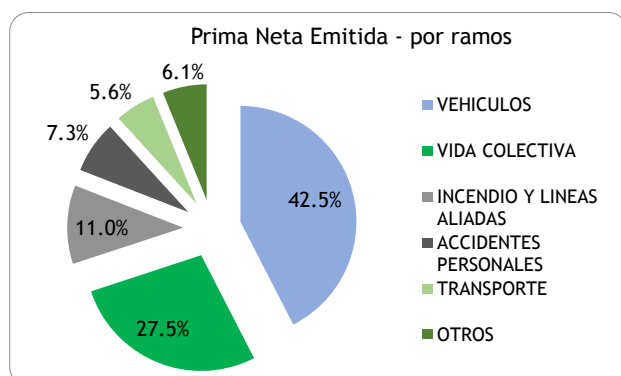
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2019

Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, que representan el 73% y 12.7% de la prima neta emitida respectivamente, se aprecia una mayor concentración geográfica de su negocio, en relación a jun-2018. El resto se ubica en 21 provincias, que constituyen sólo el 14.3% en prima neta emitida.

A la fecha de corte, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un total de USD 8.4MM en prima neta emitida y constituyen el 38.9% del total de la producción. Cabe mencionar, que los clientes pertenecen al sector privado y el 64% 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 a jun-2019, las 25 mayores indemnizaciones representaron el 16.2% del total de siniestros pagados durante el semestre. El mayor monto pagado corresponde a una empresa de transporte y distribución, perteneciente al ramo Transporte Abierto, que representó 2.4% de los siniestros pagados a la fecha de análisis.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2019

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-2019 estos tres segmentos suponen el 80.9% de las ventas.

En general, la compañía ha reducido su participación en todos sus ramos operativos, 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 3.4% en jun-2018 al 2.5% en jun-2019 y termina en octava posición.

En el ramo de Vida Colectiva mantiene la sexta posición desde dic-2015, pese a que su participación de mercado se reduce del 4% al 3.1% a jun-2019. Por su parte, en el segmento de Vehículos la cuota de mercado de Liberty se reduce 4.4% (5.2% a jun-2018) y se ubica en décima posición.

Liberty Seguros obtiene su producción principalmente a través de brókeres (66.2% a jun-2019), no obstante, un porcentaje importante de sus ingresos (33.8% a jun-2019) 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 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 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 ejecutaron 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 encuentran domiciliadas en Colombia, aunque localmente se siguen manteniendo gerencias medias y jefaturas operativas locales.

Al mismo tiempo, la Administración ha impulsado desde 2018 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 con el 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 jun-2019 la compañía registró una producción emitida de USD 21.8MM, un 24% inferior a 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 los años 2017 y 2018, 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. Adicionalmente, se actualizó toda la información cualitativa y cuantitativa a jun-2019.

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	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019
ROAA	2.0%	-2.2%	0.0%	-3.0%	-5.9%	-6.7%
ROAE	8.2%	-8.7%	0.1%	-9.8%	-18.2%	-21.4%
Resultado Técnico Ajustado BWR /						
Prima Devengada	8.1%	0.8%	3.4%	-0.3%	1.9%	-8.3%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	82%	46%	42%	45%	48%	47%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	43%	41%	52%	46%	54%
Índice Combinado BWR	91%	99%	96%	100%	98%	110%
Índice Operativo BWR	87.4%	97.5%	93.8%	96.6%	93.4%	106.1%

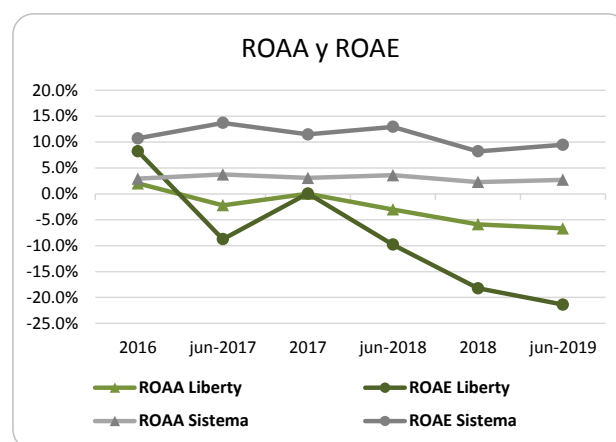
Nota: El resultado técnico ajustado e índices combinado y operativo consideran las otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

A jun-2019, el desempeño de Liberty se mantiene negativo por tercer semestre consecutivo, debido a una disminución en la producción neta emitida; una constitución mayor de reservas de riesgo en curso, que junto al efecto anterior hace que la prima devengada retenida decrezca un 28.1% interanual, y una constitución neta por reserva de insuficiencia de primas por USD 1.1MM. La Administración continúa con su proceso de depuración de pólizas y reestructuración operativa, con la finalidad de optimizar procesos y reducir

costos.

La Compañía reporta pérdidas por USD 1.9MM a la fecha de análisis, peor a la registrada en jun-2018 (USD -1.1MM). Si bien los egresos se reducen interanualmente tanto en los gastos de adquisición (25.1%), como de los administrativos (13.7%), estos se contraen en menor proporción que el volumen de la producción devengada, durante el mismo periodo de análisis.

La reducción en la nómina se debe a la reestructuración interna de la empresa, que busca optimizar procesos y reducir costos operativos. Con ello, los gastos por salarios decrecen un 30.6% frente a jun-2018.



Fuente: Liberty Seguros

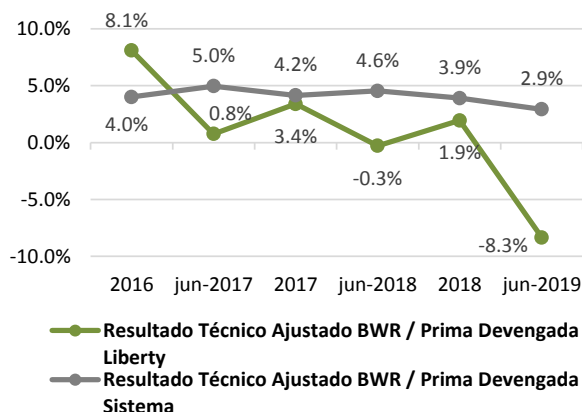
ROAE: Return on Average Equity; ROAA: Return on Average Assets.

Elaboración: BWR con corte junio 2019

En el gráfico se aprecia un decrecimiento de los principales indicadores de rentabilidad. El ROAA y el ROAE registraron valores de un -6.7% y -21.4% respectivamente a jun-2019. En contraste, el sistema reportó un 2.7% y 9.5% durante el mismo periodo de análisis.

La contracción del 22.8% anual en la producción neta de la compañía, se debe a la no renovación 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 ha reducido de forma casi total su producción proveniente de coaseguros aceptados (USD 41M versus USD 2.2MM a dic-2018).

Resultado Técnico BWR

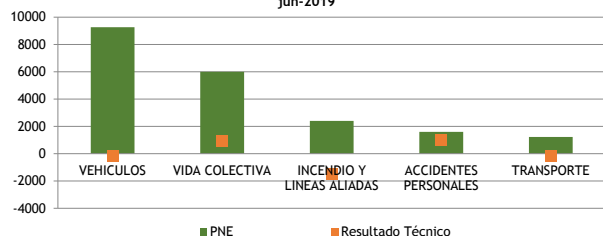


Nota: El resultado técnico ajustado es neto de otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2019

Con relación a la rentabilidad por ramos, medida como la relación entre el Resultado Técnico de cada segmento y su Prima Neta Emitida, a jun-2019 el segmento Vehículos reportó un -1.7%, Vida Colectiva un 15.8% e Incendios y líneas aliadas un -63.2%. Por su parte, el Sistema promedió rendimientos de 2.9%, 30.8% y 2.1% respectivamente.

Producción y Resultado Técnico
(miles USD)
jun-2019

Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2019

La línea de Vehículos, principal ramo de Liberty Seguros, presenta un desempeño inestable en 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 jun-2019 se registra una contracción de un 34.3% interanual en su resultado técnico. No obstante, sigue siendo atractivo al ser considerado un ramo noble.

El ramo de Accidentes Personales se mantiene estable y generó resultados interanuales un 0.7% superiores a jun-2018, pese a la contracción en su volumen de ventas. 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.

Si bien los siniestros pagados y los siniestros incurridos netos se reducen interanualmente en 27.7% y 25.1%, respectivamente, la siniestralidad neta aumenta su peso por la reducción significativa en la producción. También influye el hecho de un mayor gasto de constitución de reservas por insuficiencia de primas (USD 1.1MM) y una mayor siniestralidad en ramos sin prima cedida a reaseguradores.

Los siniestros a cargo de reaseguradores representan el 3.9% del total de siniestros pagados a la fecha de corte, porcentaje inferior al 5.8% de jun-2018, debido a que la mayoría de los siniestros se dieron en ramos con retención del 100% por parte de Liberty.

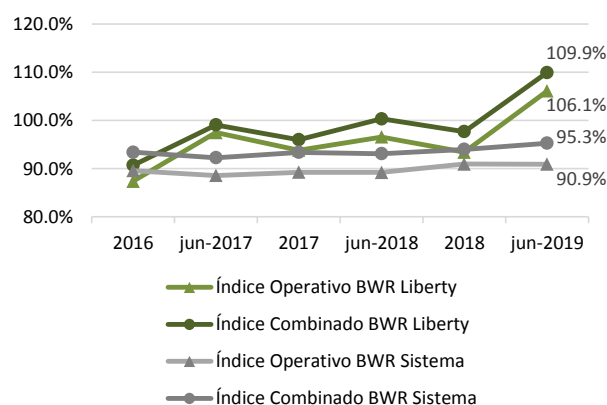
Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	46.77%	58.44%	52.41%	56.27%
VIDA COLECTIVA	51.23%	42.10%	50.78%	42.20%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	17.30%	58.01%	10.59%	32.16%
ACCIDENTES PERSONALES	9.57%	27.50%	4.95%	25.01%
TRANSPORTE	27.17%	31.61%	25.62%	27.92%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2019

Como se observa en el cuadro anterior, 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 2019

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. A jun-2019, esta relación crece y se ubica en 56% (49% a



jun-2018). El sistema presentó un mejor desempeño al registrar un 48% durante el mismo periodo. Para dic-2019 se espera una mejora en el indicador sustentada en el crecimiento de la producción y las gestiones de optimización del gasto administrativo.

Los índices operativo y combinado de Liberty registran una tendencia a incrementarse desde dic-2016, superando al sistema a jun-2019. Los mismos registran un 106.1% y 109.9%, son superiores al 100% puesto que los gastos operativos superan actualmente a los ingresos de la aseguradora. La Administración espera una mejora en el indicador a dic-2019, 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 decrece un 14.7% interanual por reducción en el plazo promedio ponderado de las inversiones en cartera y el menor tamaño del portafolio, por la caída en la producción.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	127%	80%	184%	127%	257%	216%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	105.9%	106.0%	110.2%	116.5%	112.1%	112.2%
Activos Líq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	58%	43%	93%	75%	139%	117%
Activos Líquidos/ Pasivos (x)	22%	23%	50%	43%	72%	66%

A jun-2019, la liquidez de la Compañía mejora en su comparativa interanual y presenta un desempeño superior al promedio del sistema de aseguradoras. La Compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador que son de USD 30.3MM. Las inversiones admitidas a esta fecha son de USD 34MM, por lo que existe un excedente de USD 3.5MM (12.2%). Las inversiones en bienes raíces constituyen el 20.9% del total de inversiones obligatorias.

Las inversiones priorizan la seguridad, liquidez y rentabilidad de las inversiones obligatorias y del portafolio en general. Adicionalmente, 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.

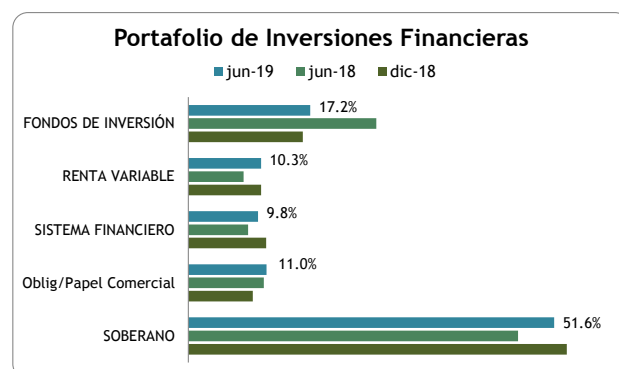
La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio cumpliendo con los requerimientos que dispone la ley.

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.

El portafolio de inversiones financieras decrece un 9.2% interanual y contabiliza USD 29.5MM. La contracción se debe a la reducción en el volumen de producción. No obstante, la holgura existente respecto a las inversiones obligatorias se mantiene estable.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2019

La Compañía mantiene sus inversiones en obligaciones del Estado ecuatoriano estables en términos absolutos; estas representan el 51.6% de las inversiones financieras de la empresa (53.4% a dic-2018).

Sobre el riesgo de crédito del portafolio, este se considera bajo, aunque se observa una concentración importante en emisiones de riesgo soberano. Adicionalmente, la aseguradora cuotas en fondos administrados de corto plazo y emisiones de renta fija con calificaciones locales de bajo riesgo, según el siguiente detalle:

Calificación	Participación
AAA / AAA-	15.3%
AA+ / AA	4.7%
Soberano Local	52.3%
Fondos de Inversión CP	17.3%
Acciones - Renta Variable	10.4%

Fuente: Liberty Seguros S.A.

Elaboración: BWR, con corte junio 2019

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 20.37 meses. 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.

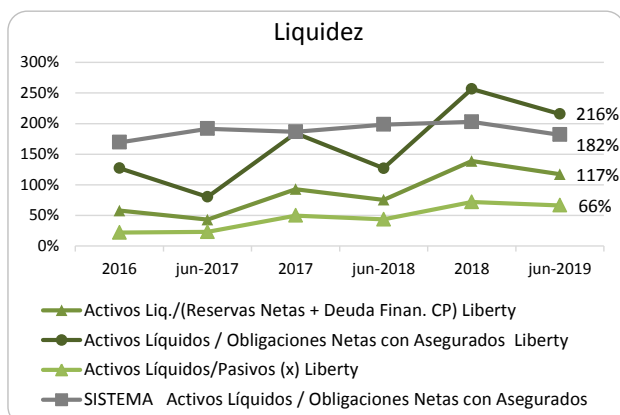
Por plazos, el portafolio se distribuye un 44.6% en fondos de inversión exigibles en el corto plazo y



títulos principalmente del sector privado con plazos por vencer menores a un año. En el largo plazo se coloca el 45% orientado principalmente al sector público y sociedades no financieras nacionales.

Estos fondos no tienen obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo, sin embargo, el Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60 de Fideval mantiene una calificación promedio del portafolio de AAA- y una calificación de volatilidad de V4 otorgada por BankWatch Ratings en julio-2019, su plazo mínimo de permanencia es de 60 días. Por su parte, el Fondo Centenario Renta administrado por Fideval, mantiene una calificación promedio de AAA- y una calificación de volatilidad de V3 otorgada por BankWatch Ratings en abril-2019, su plazo mínimo de permanencia es de 90 días.

Por último, las demás inversiones en renta variable ascienden al 10.4% del total del portafolio a jun-2019, conformada por 11 empresas nacionales. La aseguradora espera liquidar un 50% de su exposición en renta variable, pero la escasa demanda por los valores que oferta ha dificultado su liquidación.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2019

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 (182% a jun-2019). En relación con las reservas técnicas la cobertura es de 117%.

Suficiencia de Capital

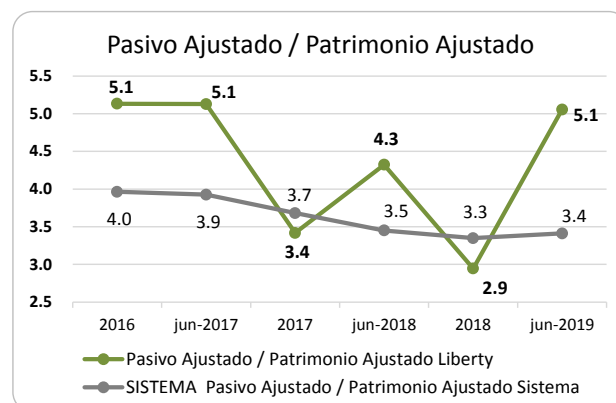
Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	5.1	5.1	3.4	4.3	2.9	5.1
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	116%	141%	117%	131%	101%	138%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	238.1%	n/d	161.1%	153.8%	155.6%	189.6%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.9	3.2	2.9	2.6	2.6	2.6
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2.64	2.65	2.47	2.28	2.35	2.07

A jun-2019 el patrimonio de la compañía registra

su tercera contracción semestral consecutiva, al reportar un decrecimiento del 20.9% interanual, debido a los resultados negativos del ejercicio. En este sentido, la empresa contabilizó USD 17MM de patrimonio a la fecha de corte (USD 21.8MM a jun-2018; USD 20.5MM a dic-2018).

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.

Por su parte, el patrimonio técnico reportado por la Compañía alcanza los USD 16.8MM y se considera holgado ya que es un 89.6% superior al requerido. La comparación entre el capital adecuado por primas versus el capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a las primas como la base del capital adecuado.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2019

El pasivo ajustado (incluye contingentes) representó 5.1 veces el Patrimonio Ajustado, valor superior al promedio registrado por el sistema, que mantiene una tendencia decreciente desde dic-2016. Este indicador crece a la fecha de análisis, por el incremento en el tamaño de las reservas técnicas y los beneficios negativos del ejercicio. Cabe indicar que la empresa no mantiene a la fecha deuda financiera por lo que todos sus pasivos se consideran operativos.

El indicador de Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio se ubica en 138% (131% a jun-2018), porcentaje superior al reportado por el promedio de aseguradoras (103%) durante el mismo periodo de análisis. 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 y se encuentra dentro de su rango histórico.



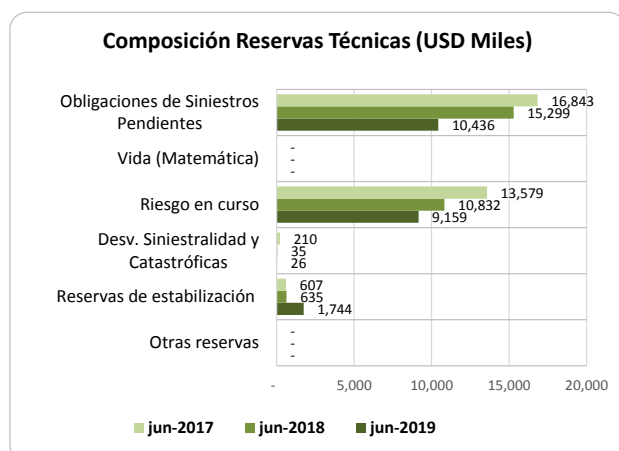
Reservas Técnicas

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	18.9%	27.7%	23.9%	36.7%	25.4%	34.2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	42.5%	65.2%	57.3%	66.5%	50.3%	66.5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	27.4%	25.6%	24.4%	25.7%	20.0%	24.9%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	55.7%	78.1%	59.8%	79.2%	55.5%	75.6%

Las reservas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos. La aseguradora realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, para asegurar la suficiencia de estas mismas y mitigar así riesgos de que estas resulten insuficientes.

El total de reservas técnicas registró una contracción interanual de un 20.3% debido a la disminución en la producción. Sin embargo, en su comparativa semestral se aprecia un crecimiento del 9.3%, por una mayor constitución de reservas de riesgo en curso e insuficiencia de primas, por parte de la aseguradora. 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 34.2% a jun-2019. En este sentido, se aprecia un leve incremento del riesgo en relación con el nivel de ingresos netos y en comparación a los periodos analizados. Un aumento de este indicador es poco favorable debido a que refleja una menor flexibilidad, para cubrir con su producción retenida siniestros no revelados en dichas reservas; no obstante, el riesgo de una subestimación de reservas se considera bajo tomando en cuenta que los ramos donde la aseguradora opera son de cola corta. En otras palabras, el tiempo entre la ocurrencia de un siniestro y su aviso es relativamente corto.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte junio 2019

La aseguradora tuvo que realizar una constitución neta de reservas de estabilización debido a un cambio sobre la constitución de reservas en los

ramos que opera. No obstante, este efecto se revierte a sep-2019.

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	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019
% de Retención de Riesgo	87%	84%	84%	81%	83%	85%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	156%	66%	39%	32%	15%	16%
Días de Cobro a Reaseguradores	200	109	52	37	64	264

*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 redujo las capacidades automáticas por siniestro en los ramos de Transporte de Mercaderías y Casco Marítimo, en relación a dic-2018. 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 reinstalamento de prima cedida. En el caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta hasta USD 1MM. Esta exposición representa el 5.9% del patrimonio a jun-2019.

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 0.6% del patrimonio total a jun-2019.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos con varias reaseguradas internacionales que tienen calificación de riesgo internacional sobre el grado de inversión, para cubrir riesgos de 16 contratos de seguro. Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Incendio y Líneas Aliadas (USD 21.2MM), Transporte (USD 3MM), Responsabilidad Civil (USD 6.4MM). Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones



particulares de cada riesgo.

Salvo por el siniestro registrado en dic-2018 con una empresa estatal, que no ha sido cubierto, ni recuperado hasta el momento, por parte del panel de reaseguradores contratados en el año de emisión de la póliza (2011); la calificadora 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 10.6% del patrimonio a jun-2019.

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 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-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019
ACTIVOS							
Caja y bancos	40,602	97	-332	683	1,114	871	1,072
Inversiones Financieras	831,332	34,167	32,105	31,726	32,447	28,818	29,467
Valores Negociables de corto plazo	292,123	10,327	7,352	4,818	2,949	3,394	2,936
Público	33,825	396	0	0	0	0	0
Privado	258,298	9,931	7,352	4,818	2,949	3,394	2,936
Valores Negociables de largo plazo	310,226	16,015	16,328	16,342	18,593	18,069	18,698
Público	187,063	11,117	12,870	13,964	15,272	15,597	15,406
Privado	123,163	4,898	3,458	2,378	3,321	2,472	3,292
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	3,923	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	230,046	8,202	8,790	10,931	11,269	7,719	8,197
Acciones y participaciones	25,157	2,661	2,298	2,304	2,559	3,002	3,064
Fondos de Inversión	203,867	5,196	6,213	8,411	8,559	4,631	5,091
Otros Fondos y Fideicomisos	1,022	345	278	216	151	86	42
Provisión de Inversiones	-7,489	-378	-365	-365	-365	-365	-365
Préstamos	2,504	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,504	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	440,856	21,079	20,726	17,432	15,990	10,818	10,465
Vencidas netas de Provisión	146,095	5,724	5,547	5,031	3,852	3,555	2,521
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	464,504	21,617	7,433	5,728	3,811	1,987	1,391
Inmuebles y Activo Fijo	169,209	6,968	7,418	7,288	7,497	7,322	7,160
Otros Activos	199,339	9,382	11,139	8,256	10,562	6,571	9,390
Activos Diferidos	83,043	1,992	3,248	682	3,091	525	2,392
ACTIVO TOTAL	2,145,841	93,309	78,488	71,115	71,421	56,387	58,945
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	517,249	19,859	17,974	16,161	15,554	10,853	10,734
Por Siniestros Avisados	447,835	14,627	13,386	14,028	13,635	8,857	8,598
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	57,849	3,630	3,667	1,689	1,699	1,745	1,864
Primas por pagar a asegurados	11,566	1,602	921	443	220	251	272
Otras Reservas Técnicas	354,348	14,833	14,185	13,027	11,468	8,946	10,903
De Seguros de Vida	123,707	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	212,193	13,497	13,579	12,420	10,832	8,310	9,159
Otras reservas	18,447	1,336	607	607	635	635	1,744
Obligaciones Financieras	25,228	204	52	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	242,524	14,030	5,931	2,788	5,311	1,642	3,538
Cuentas por Pagar	97,833	3,914	3,349	2,867	2,908	1,942	1,809
Otros Pasivos	288,609	18,443	15,912	14,165	14,648	14,076	14,923
Primas Anticipadas	88,616	289	521	610	995	1,327	902
PASIVO TOTAL	1,525,790	71,283	57,404	49,008	49,890	37,459	41,907
PATRIMONIO							
Capital Pagado	306,491	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	214,301	8,409	8,409	8,476	8,971	9,039	9,072
Utilidades no Distribuidas	91,259	1,396	453	1,409	340	-2,332	-4,255
PATRIMONIO TOTAL	620,051	22,026	21,084	22,106	21,532	18,928	17,038



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019
Prima Neta Emitida	897,887	64,952	33,434	63,284	28,246	48,961	21,817
Primas Devengadas	890,070	66,622	33,353	64,362	29,834	53,071	20,969
(-) Prima Cedida	337,728	8,579	5,394	9,822	5,337	8,547	3,368
Prima Devengada Retenida	552,342	58,043	27,959	54,540	24,497	44,525	17,601
(-) Siniestros Pagados	390,721	57,876	18,051	31,664	12,803	27,664	9,261
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	120,055	29,670	3,298	4,983	743	5,072	359
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	15,453	1,267	584	1,235	405	1,052	572
(+) Reservas de Siniestros Netas	-8,718	1,859	2,244	3,129	-997	1,153	-1,150
Siniestros Incurridos Netos	263,930	25,081	11,925	22,318	12,652	20,387	9,479
(-) Gastos de Adquisición	161,901	10,948	7,099	13,738	5,865	10,351	4,391
(-) Gastos de Administración	166,333	17,874	9,397	17,586	6,713	13,569	5,793
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	65,868	1,255	719	1,285	648	817	312
Costos de Operación Netos	262,366	27,567	15,778	30,038	11,929	23,103	9,872
Resultado Técnico Ajustado BWR	26,046	5,395	256	2,184	-84	1,034	-1,750
(+) Ingresos Financieros	29,804	3,512	1,665	3,037	1,600	3,510	1,365
(-) Gastos Financieros	5,658	1,584	1,216	1,849	672	1,607	692
(+) Otros	-7,442	-4,925	-1,648	-2,668	-1,604	-6,189	-847
Utilidad Antes de Impuestos	42,750	2,398	-943	704	-759	-3,252	-1,923
Impuesto sobre la Renta	13,420	658	0	690	309	489	0
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	29,330	1,740	-943	14	-1,069	-3,741	-1,923



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	4.0%	4.1%	3.9%	3.4%	2.9%	2.4%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	43%	82%	46%	42%	45%	48%	47%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	48%	43%	43%	41%	52%	46%	54%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	16%	21%	21%	20%	20%	21%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	27%	28%	27%	22%	26%	28%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	47%	56%	55%	49%	52%	56%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	2.9%	8.1%	0.8%	3.4%	-0.3%	1.9%	-8.3%
Razón Combinada (Superintendencia)	78%	83%	87%	83%	89%	86%	98%
Índice Combinado BWR	95%	91%	99%	96%	100%	98%	110%
Índice Operativo BWR	90.9%	87.4%	97.5%	93.8%	96.6%	93.4%	106.1%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.4%	3.3%	1.6%	2.2%	3.8%	4.3%	3.8%
ROAA	2.7%	2.0%	-2.2%	0.0%	-3.0%	-5.9%	-6.7%
ROAE	9.5%	8.2%	-8.7%	0.1%	-9.8%	-18.2%	-21.4%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5.3%	3.0%	-3.4%	0.0%	-4.4%	-8.4%	-10.9%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.4	5.1	5.1	3.4	4.3	2.9	5.1
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.03	1.16	1.41	1.17	1.31	1.01	1.38
Reservas Técnicas / Pasivo	56.37%	46.42%	54.42%	58.65%	53.72%	52.19%	51.0%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	238.10%	n/d	161.09%	153.80%	155.64%	189.6%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	38%	n/d	41%	87%	42%	95.4%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.90	2.95	3.17	2.86	2.62	2.59	256.1%
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	178.2%	263.5%	265.2%	246.7%	227.5%	235.2%	206.6%
Apalancamiento Financiero	6.7%	9.8%	8.1%	2.6%	3.5%	1.7%	2.0%
Apalancamiento Neto	193.2%	371.7%	274.0%	358.6%	237.8%	315.0%	246.3%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	104%	79%	74%	151%	139%	248%	259%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	182%	127%	80%	184%	127%	257%	216%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	62%	47%	42%	85%	81%	138%	130%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	105.9%	n/d	110.2%	116.5%	112.1%	112.2%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	92.2%	n/d	95.6%	99.8%	100.5%	97.3%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	81%	58%	43%	93%	75%	139%	117%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	35%	22%	23%	50%	43%	72%	66%
Activo Fijo/Activo Total	8%	7%	9%	10%	10%	13%	12%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.90	3.03	4.87	5.39	5.95	4.02	5.62
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	25.3%	18.9%	27.7%	23.9%	36.7%	25.4%	34.2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	53.7%	42.5%	65.2%	57.3%	66.5%	50.3%	66.5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.4%	27.4%	25.6%	24.4%	25.7%	20.0%	24.9%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	47.6%	55.7%	78.1%	59.8%	79.2%	55.5%	75.6%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	62%	87%	84%	84%	81%	83%	85%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	26.8%	37.0%	n/d	n/d
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	5.3%	11.4%	n/d	75.6%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	104%	156%	66%	39%	32%	15%	16%
Días de Cobro a Reaseguradores	214	200	109	52	37	64	264
Días de Primas x Cobrar	88	117	112	99	102	80	86
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	33%	27%	27%	29%	24%	33%	24%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	16%	16%	52%	6993%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	3	3	4	4	5	4



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: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos)/ Prima Devengada Retenida.

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

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



en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

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

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

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

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

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

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



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

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