



Ecuador

Fortaleza Financiera

VAZ SEGUROS S.A.

Calificación

dic-2019

AA

Perspectiva: Estable

Observación Negativa

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2018	dic-2019
Prima Neta Emitida	17,318	17,217
Activos	28,034	28,402
Patrimonio	11,168	12,090
Resultados	1,922	2,115
Índice Combinado		
Ajustado BWR	85.3%	81.0%
ROAA (%)*	7.3%	7.5%

* Indicador anualizado

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar una calificación de fortaleza financiera de “AA” a VAZ Seguros S.A. y ubicarla en “observación negativa” como consecuencia de la orientación del entorno operativo ecuatoriano en relación especialmente a la crisis sanitaria y a las restricciones de las actividades económicas que están afectando a todos los segmentos de la economía.

La “observación” no implica un cambio de calificación inminente y se mantendrá hasta que los resultados de los eventos negativos puedan ser predecibles con cierto nivel de certeza tanto en el entorno operativo como en relación con los mercados y con cada institución en particular.

Participación limitada en el mercado de seguros. VAZ Seguros se ubica en la vigésima tercera posición de la industria a la que pertenece, con una participación del 0.96% de la prima neta emitida del sistema. Sin embargo, se destaca la capacidad de la aseguradora en la generación de resultados, que la ubica en el sexto lugar de posicionamiento. La calificación considera la capacidad de crecimiento de la aseguradora y su especialización en los ramos que maneja.

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

Concentración de la producción. Si bien la especialización de la aseguradora desde su creación se ha dado en el ramo de Vehículos, la concentración en dicho ramo le hace más vulnerable a situaciones específicas de dicho sector, que tiene un comportamiento cíclico con la economía, y que tiene una perspectiva negativa bajo el entorno económico actual. La administración de la compañía se encuentra actualmente en proyectos de diversificación de su cartera, tanto por ramo como por zona geográfica, lo cual se considera indispensable para la mitigación del riesgo.

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

Adecuada calidad de activos y niveles de liquidez holgados. El portafolio de inversiones mantiene una calidad adecuada y las políticas de la compañía respecto al manejo de las inversiones cuenta con un manejo apropiado. Además, el portafolio no muestra concentraciones importantes en emisores privados y está sujeto a un análisis de riesgo por partes independientes. Los indicadores de liquidez se ubican por encima del sistema y se consideran holgados para la operación de la compañía.

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

Fecha Comité: 9 de junio, 2020

Estados Financieros a: 31 de diciembre, 2019



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

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

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

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

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Sectorial del Sistema Asegurador

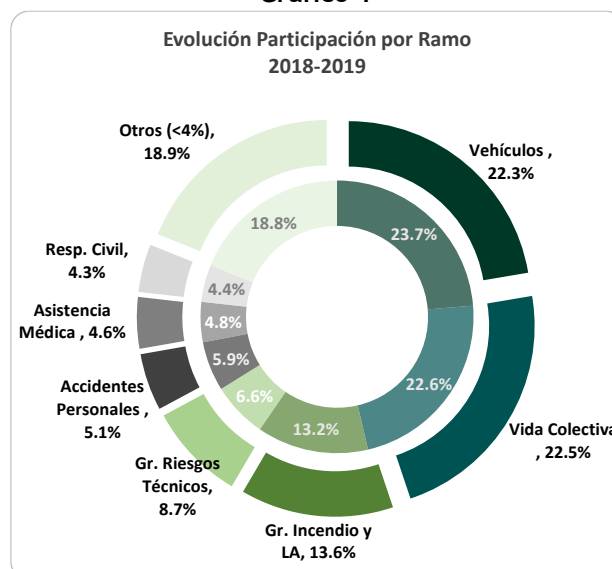
En Ecuador se encuentran activas 30 aseguradoras, de las cuales 6 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. Frente a jun-2019 dos aseguradoras más han conseguido la aprobación para el ramo de vida colectiva.

La aseguradora más importante por prima neta emitida es la estatal Sucre (18.0% del total), seguida por Chubb (9.0%), Equinoccial (8.5%), Pichincha (7.8%), AIG (6.5%), Zurich (5.9%), y Equivida (5.8%). El restante 38.4% se encuentra diversificado entre 22 aseguradoras, con participaciones que van de 0.1% a 3.5%.

De los 21 ramos agrupados que tuvieron producción a diciembre 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida son Vida Colectiva, Vehículos, 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 81.1% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.

Cabe indicar que en este año el ramo de Vida Colectiva ganó el liderazgo frente al ramo de Vehículos que históricamente había sido el más importante. Se espera que esta tendencia continúe a futuro. Para Patricio Salas, secretario ejecutivo de Fedeseg, la mayor demanda de seguros de vida colectivos refleja una tendencia mundial de mayor conciencia de las personas de asegurar los riesgos relacionados a su salud.¹

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR. Círculo interior corresponde a 2018.

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%², 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, y que actualmente se

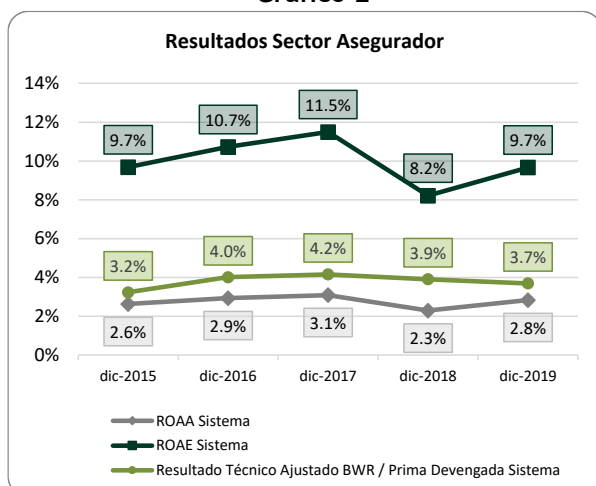
¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/seguro-vida-colectiva-rebasa-primera-vez-vehiculos-3938.html>

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

encuentra agravado por la caída del precio del petróleo y el efecto de la pandemia del COVID-19.

A diciembre 2019, las 7 aseguradoras de mayor producción neta representan el 62% de la prima neta emitida total del sistema y el 68% 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.

Gráfico 2



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

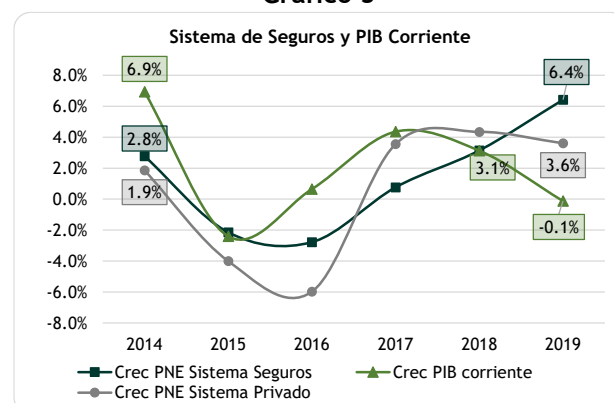
En 2019 la rentabilidad promedio del sistema crece de forma importante (19.8%) aunque el resultado técnico ajustado por BWR solamente lo hace en 5%. Las cifras se encuentran influenciadas por los resultados de Seguros Sucre, ya que el resultado técnico ajustado de las aseguradoras privadas se contrae de forma agregada en 29.8%, mientras que la utilidad neta logra un crecimiento de 3.9%. Por otro lado, a diciembre-2019 de las 30 entidades analizadas, 14 tienen resultado técnico ajustado por BWR negativo (11 a diciembre-2018) y 5 presentan pérdida neta (5 en diciembre-2018).

La producción neta del sector asegurador, que había caído en 2015 y 2016, muestra crecimientos positivos por tres años consecutivos. En 2019 esta logra un aumento de 6.4%, del cual el 73.1% corresponde al crecimiento de Seguros Sucre e Hispana de Seguros. El sector asegurador privado crece en promedio en 3.6%.

La mayor producción proviene principalmente del grupo de Riesgos Técnicos (mayoritariamente por Todo Riesgo Petrolero y Rotura de Maquinaria), que crece interanualmente en 45.4MM o 40.9%; Multiriesgo, que aumenta su producción en USD 16.9MM o 62.7%; Marítimo, que lo hace en 13.0MM

o 51.2%, y Aviación, que se incrementa en USD 11.2MM o 51.4% en el mismo período. Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas también tiene una influencia importante (crecimientos de 22.2MM y USD 27.6MM respectivamente) aunque con crecimiento porcentuales menores (5.8% y 15.9%, respectivamente). Por otro lado, los ramos que decrecen su producción en dólares en mayor medida son Agropecuario (-USD 9.4MM o -52.6%), Accidentes Personales (-USD 7.9MM o -8%), Riesgos Catastróficos (-USD 6.5MM o -13.1%) y Buen Uso de Anticipo (-USD 4.7MM o -12.1%).

Gráfico 3



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR

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

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 competencia³. En esa línea, el BIESS anunció en mayo de 2020 que dio por terminado el contrato con Seguros Sucre S.A., y que llamará a concurso de selección para los siguientes 90 días, a fin de que los afiliados y jubilados puedan optar por varias opciones.

Por último, el ramo de Vehículos logra un modesto crecimiento de 0.3%, coherente con la desaceleración de las ventas del sector automotriz.

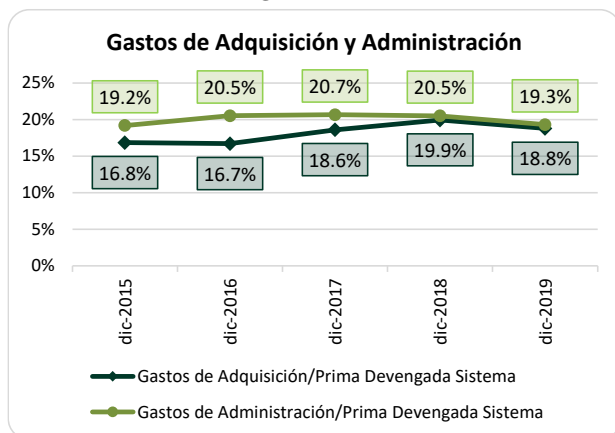
A pesar del fuerte crecimiento agregado del sistema, la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) únicamente crece en 1.4%, debido a que la mayor parte fue cedido a reaseguros, seguramente debido a que los montos asegurados superaban la capacidad patrimonial de las empresas locales.

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

³ <https://www.expreso.ec/actualidad/gastos-deudas-seguros-KF2878941>

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

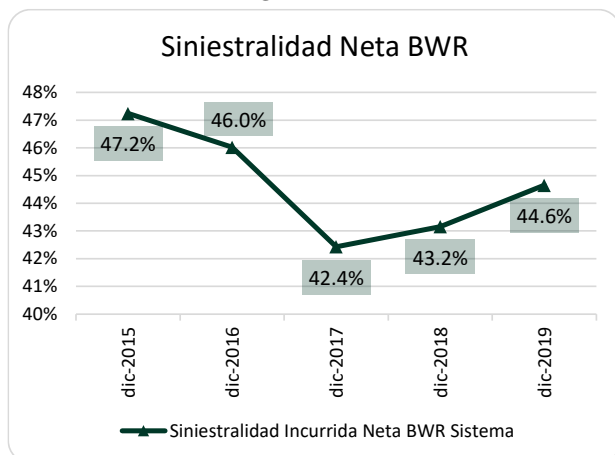
Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos se incrementan en 4.9%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida aumenta a 45% (43% en dic-2018). Este indicador se encuentra influido por menores salvamentos de siniestros.

Gráfico 5



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

Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, entre otros. Estas inversiones generan fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos de las aseguradoras. Adicionalmente, se aprecia que el mercado asegurador, en el contexto de la emergencia sanitaria actual, ha implementado planes de acción para mantener la calidad del servicio al cliente a través de herramientas digitales y asesoría continua.

El 2020 trae desafíos importantes para el sector asegurador ecuatoriano, al igual que para la economía en su conjunto, debido a la situación de emergencia sanitaria producida por la propagación del virus COVID-19, y su impacto en la producción nacional, el empleo, la liquidez y la propensión al consumo. Cabe indicar que antes de esta coyuntura ya se esperaba una contracción de la economía local debido a menores ingresos petroleros y la apreciación del dólar frente a otras monedas regionales. No obstante, las últimas estimaciones del Banco Mundial esperan una contracción en el PIB de 7.4%, similar a la estimación del Banco Central del Ecuador.

En este contexto, es probable que el sector asegurador muestre una contracción en la mayoría de ramos, y especialmente en aquellos relacionados con sectores cíclicos como la construcción y el automotriz. Es de esperarse también que en un entorno de mayor incertidumbre las empresas con mayor prestigio y sólida capacidad financiera puedan aprovechar oportunidades y ganar participación dentro del mercado. Por último, la reducción de la demanda traerá mayor presión competitiva, al igual que innovación en productos que se acoplen a las nuevas necesidades de los clientes.

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

En el entorno actual, la liquidez cobrará mayor importancia debido a la menor producción y la afectación en la cobranza de las primas. De acuerdo con la Federación Ecuatoriana de Empresas de Seguros (Fedeseg), hasta abril de este año la cartera por cobrar, generada de las primas anuales, ha crecido en el 35% en comparación al mismo mes del 2019. La reforma que redujo la inversión obligatoria de parte de dichas primas por cobrar dará mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus requerimientos de recursos líquidos.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF establece que por la emergencia sanitaria a consecuencia del COVID-19 y mientras dure, los plazos establecidos en el artículo 713 del Código de Comercio para el pago de primas, suspensión de cobertura y terminación automática del contrato,



podrán ampliarse de común acuerdo entre las partes. En el caso de seguros vigentes con cuotas diferidas, siempre que al 31 de marzo de 2020 el asegurado no tenga vencimientos mayores a 60 días, se aceptará un diferimiento en el pago de las cuotas de abril, mayo y junio hasta por 30 días adicionales, sin que el asegurado pierda cobertura. En caso de ocurrencia del siniestro, los valores vencidos se descontarán del pago de la indemnización.

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF permite por única vez el diferimiento de pagos o refinanciación de deudas, en caso de que el asegurado lo solicite, reprogramación que debe ajustarse con las disposiciones contenidas en el Código de Comercio, y de acuerdo con las políticas de cada entidad que deberán ser comunicadas al regulador hasta el 31 de mayo de 2020.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF modifica la metodología para la constitución de provisiones sobre cartera o saldos vencidos originados en el giro ordinario del negocio, en función de los días de mora y el tipo de cuenta. También establece que los castigos a las obligaciones de deudores en mora se realizarán considerando los tiempos, mecanismos de cobro y demás lineamientos establecidos en los manuales internos de cada empresa de seguros y compañía de reaseguros, salvo si se trata de operaciones vinculadas.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF define que, mientras dure el estado de excepción, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer y primas documentadas por vencer en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida. La proporción retenida será el factor resultante de relacionar el total de prima neta retenida y prima neta emitida en los últimos 12 meses.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF resolvió la modificación de los porcentajes máximos por segmento, para las inversiones obligatorias mientras se encuentre el estado de excepción por la crisis sanitaria COVID-19. Una vez finalizado este, los porcentajes se ajustarán trimestralmente a lo largo de 2 años, hasta llegar a los porcentajes establecidos previamente.
- El 4 de abril de 2020 la JPRMF emitió disposiciones transitorias para normar las solicitudes y aprobación de diferimiento de pagos de emisiones de corto y largo plazo en el mercado de valores, por 120 días, y establece que estos diferimientos o modificaciones en las fechas de pago no serán considerados como default en las emisiones de valores.
- El 12 de marzo de 2020 entra en vigor la declaratoria de emergencia emitida por el Ministerio de Salud Pública, donde se prohíbe expresamente a todas las empresas de seguros de salud privada y a empresas de medicina prepagada que limiten la cobertura para la adecuada evaluación, atención y tratamiento al usuario-paciente afectado por el COVID-19.
- El 8 de noviembre de 2019 entra en vigor la resolución 542-2019 de la JPRMF, que modifica los parámetros para la contribución básica fija y variable que las empresas de seguros del sistema de seguro privado deben realizar al Fondo de Seguros Privados. El 23 de diciembre de 2019, mediante resolución 553-2019-S, la JPRMF se establecen los porcentajes aplicables al período 2019, pagaderos en cuotas mensuales a partir del año 2020.
- Mediante resolución 532-2019-S del 4 de noviembre de 2019, la JPRMF reforma la metodología de cálculo, constitución y liberación de las Reservas Técnicas de Servicios en Curso (RSC) para las compañías que financien servicios de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019 la JPRMF disminuye los porcentajes aplicados para el cálculo de la reserva de riesgo en curso al 70% (antes 75%) para pólizas con vigencia anual y 40% (antes 45%) para aquellas con cobertura menor a un año. También se establece que el proceso de instrumentación de la póliza o certificado del seguro no podrá superar los 30 días (desde el inicio de su vigencia).
- A través de la resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone un procedimiento adicional de revisión por parte del actuario o experto matemático, para la determinación de la suficiencia de las reservas técnicas de las compañías de seguros y reaseguros, en relación con el cálculo de la reserva de riesgo en curso y al tiempo de instrumentación de las pólizas.
- Mediante resolución 522-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone que las primas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su totalidad.
- El 14 de junio de 2019, mediante resolución No. 522-2019-S, la JPRMF resuelve que las primas no devengadas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su totalidad.



Anteriormente se hacía referencia a la prima retenida.

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

Perfil de la Institución

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

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

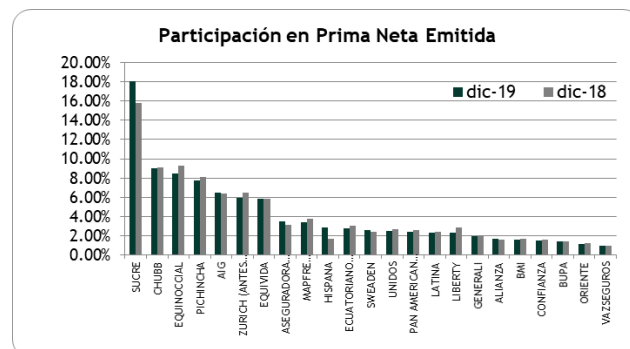
VAZ Seguros tiene como misión ofrecer seguros confiables, competitivos y respaldados a clientes personales y empresariales, además que propone como parte de su política de calidad el brindar una oferta competitiva en línea con los requerimientos legales y enfocados a la mejora continua.

Actualmente, VAZ Seguros mantiene sucursales y agencias a nivel nacional en Cuenca (Matriz), Quito, Guayaquil, Machala, y Loja.

La compañía tuvo un crecimiento importante de su

prima neta emitida en los años 2017 y 2018 y presenta un ligero decrecimiento del 0.59% a diciembre-2019. A la fecha de corte, se ubica en la posición 23 del mercado asegurador por prima neta emitida.

Gráfico 6



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

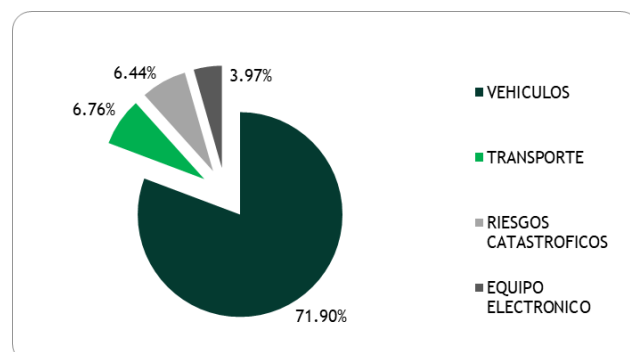
Pese a que la aseguradora ocupa una pequeña porción del mercado asegurador, se ubica en la sexta posición en resultado técnico sobre prima neta emitida, con un índice de 17.14% en función del resultado técnico calculado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 1).

La aseguradora tiene 19 ramos aprobados por el ente regulador para operar y registra operaciones en 18 ramos a la fecha de corte.

A la fecha de corte VAZ Seguros se ubica en la posición 14 del mercado en vehículos, 12 en transporte, 7 en riesgos catastróficos y 11 en equipo electrónico. Además, se observa una participación significativa en el ramo de robo, donde la compañía se ubica en la décima segunda posición del mercado asegurador.

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

Gráfico 7



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

Actualmente, la compañía cuenta con primas



emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 58.57%, seguido de Pichincha con el 13.38% y Guayas con el 11.74%. Los ingresos por primas se colocan en alrededor del 12% a través de la fuerza de ventas propia, el 33% por el grupo Vásquez y el porcentaje restante a través de asesores productores de seguros no relacionados al grupo. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje, aunque la concentración de Pichincha asciende a 37.7%.

En general, VAZ Seguros muestra una concentración en las carteras de primas por cobrar en la provincia de Azuay, aunque se destaca su capacidad para llegar a otras provincias de forma importante. Además, su máxima concentración por asegurado es del 9.73%, lo cual se considera adecuado.

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

Como parte de su estrategia de diversificación, la Compañía recibió la aprobación para el ramo de Vida en Grupo a finales del año 2019 y espera iniciar su comercialización en el 2020.

Estructura de Propiedad

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

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

Fuente: VAZ SEGUROS, con corte diciembre-2019

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

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

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

Gobierno Corporativo

VAZ Seguros cuenta con un código de buen gobierno

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

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

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

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

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

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

En lo que respecta a la prevención de lavado de activos, el "Manual de Prevención de lavado de



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

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

Calidad de la administración

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

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

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

Los procesos de selección de recursos humanos son robustos dentro de la empresa. La aseguradora desarrolla planes de capacitación continuamente a sus directores, jefaturas y empleados en general. A la fecha de corte, VAZ Seguros cuenta con 67 colaboradores y la rotación de su personal es baja. Más del 65% de los empleados tienen más de tres años de servicio en la compañía.

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

siniestros a nivel nacional.

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

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

Objetivos estratégicos

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

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

Adicionalmente, la compañía buscará mejorar la calidad de las inversiones con un análisis y monitoreo continuo del riesgo. Como hecho subsecuente a la fecha de corte, se indica que con ese propósito VAZ Seguros contrató a una firma de investigación y análisis del mercado de valores.

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

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

- Lograr un crecimiento más rápido de las sucursales que permita disminuir la concentración del negocio de la matriz a un 60%
- Lograr una diversificación de la producción de Vehículos para alcanzar una concentración máxima en dicho ramo del 60%
- Diversificar sus asesores de seguros para que la mayor concentración no supere el 30%
- Alcanzar un índice Herfindahl de asesores de

seguros en matriz y agencias menor a 1500 puntos, con la finalidad de evitar concentraciones.

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

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

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

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

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

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

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

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO para el año 2019. El informe de auditoría externa presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, mismos que detallan una situación de la aseguradora en orden y sin salvedades.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a diciembre-2019.

Los estados financieros empleados en la elaboración del este informe siguen las normas de contabilidad

establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

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

Evaluación Financiera

Rentabilidad

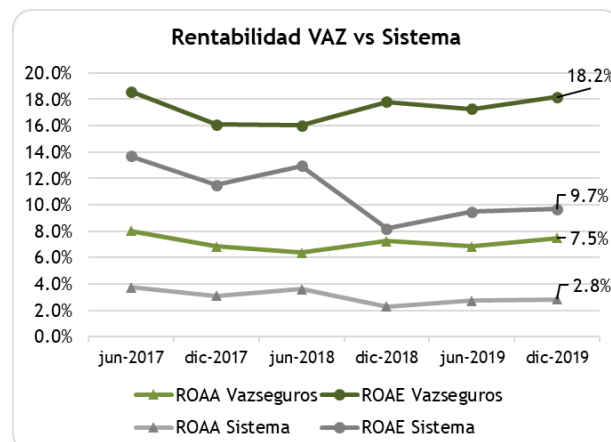
Principales Indicadores	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
ROAA	8.0%	6.8%	6.4%	7.3%	6.8%	7.5%
ROAE	18.6%	16.1%	16.0%	17.8%	17.3%	18.2%
Resultado Técnico Ajustado BWR /						
Prima Devengada	17.2%	9.2%	8.5%	10.1%	10.4%	12.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	37%	42%	45%	42%	42%	41%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	39%	48%	50%	48%	48%	44%
Índice Combinado BWR	76%	87%	87%	85%	84%	81%
Índice Operativo BWR	71%	82%	83%	81%	79%	78%

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

A diciembre-2019, VAZ Seguros presenta un resultado final de USD 2.12MM (USD 1.9MM a diciembre-2018), es decir, un crecimiento interanual del 10.1%. Sin embargo, la producción neta cayó en 0.6%, por lo que el crecimiento de la utilidad neta se atribuye a la variación de la reserva de riesgo en curso, que ocasiona un crecimiento de la prima devengada retenida del 2.4%, pese a un ligero incremento de la prima cedida. Además, se evidencia una caída de los siniestros incurridos netos del 6.6%.

De acuerdo con la administración, la caída de la producción se vio influenciada por un decrecimiento de los ramos de Equipo Electrónico y Responsabilidad Civil, a consecuencia de la competencia y la desaceleración económica en el mercado en sus mayores clientes.

Gráfico 8



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

Por lo anteriormente expuesto, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en

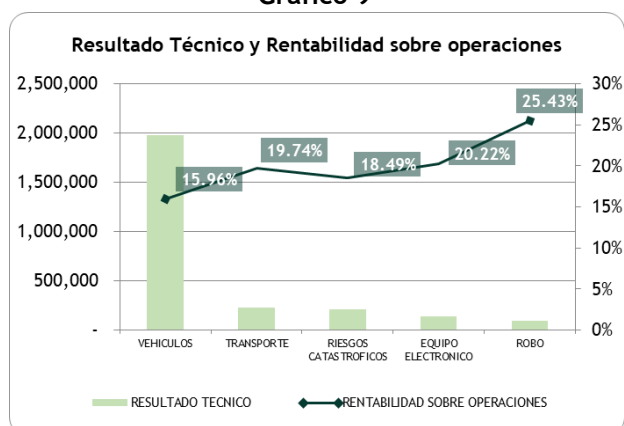


7.5% a diciembre-2019 y un ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) de 18.2%. Se evidencia por lo tanto un crecimiento interanual de ambos indicadores, especialmente por una menor siniestralidad incurrida neta que pasa de 48% en diciembre-2018 a 44% en diciembre-2019. Los niveles de rentabilidad se consideran adecuados, y son superiores a los que registra en promedio el sistema asegurador.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de Vehículos, con USD 1.97MM, que de acuerdo con la administración estuvo impulsado mayoritariamente por el segmento de vehículos pesados. Además, los ramos de transporte, riesgos catastróficos y equipo electrónico contribuyen al resultado técnico con USD 229.8M, USD 205M y USD 138M respectivamente.

En el siguiente gráfico anterior, se evidencia que la rentabilidad de operaciones de los ramos más importantes supera el 15% en todos los casos.

Gráfico 9



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

Cabe indicar que a pesar de que el ramo de Robo solo representa el 3.78% por prima neta emitida de la compañía, tiene una rentabilidad sobre operaciones importante y ocupa la quinta posición por contribución al resultado técnico de la aseguradora.

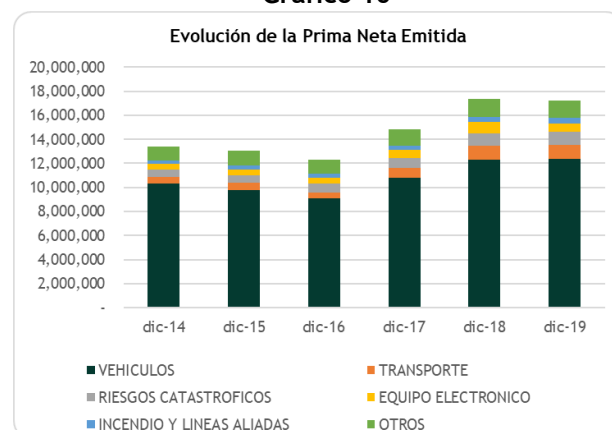
El único ramo que generó un resultado técnico negativo fue el de Todo Riesgo para Contratistas, debido a una mayor siniestralidad y a menor producción por la disminución de la construcción.

A la fecha de corte, Vehículos representa el 71.90% de la producción neta. La compañía ha disminuido la concentración en 4.8 puntos porcentuales desde el año 2014, y desea incrementar la participación de otros ramos para continuar con su objetivo de diversificación.

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

la compañía.

Gráfico 10



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Las primas del ramo de Vehículos incrementaron en apenas 0.57% a diciembre-2019 (14.25% a diciembre-2018), mientras que el ramo de Riesgos Catastróficos aumentó en 6.06%, con una participación del 6.44% de la prima neta emitida de la compañía.

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

En lo que concierne al ramo de Transporte, existe un incremento de la prima neta emitida del 0.38% a diciembre-2019 y representa el 6.76% de la producción de la compañía a la misma fecha. Este ramo cuenta con un interés especial de la compañía debido a su rentabilidad observada.

De igual manera, el ramo de Incendio y líneas aliadas tuvo un comportamiento favorable en el año, con un crecimiento del 6.13% y una representación del 2.69% del total de la producción. Al igual que el ramo de Transporte, cuenta con una rentabilidad importante sobre operaciones (16.63% a diciembre-2019).

Por otra parte, se observa una caída importante (25.03% a diciembre-2019) de Equipo Electrónico, ocasionada por la contracción de los contratos masivos más importantes de la aseguradora, en torno a la situación macroeconómica actual. La compañía espera recuperar su participación en este ramo debido a su alta rentabilidad y la nobleza



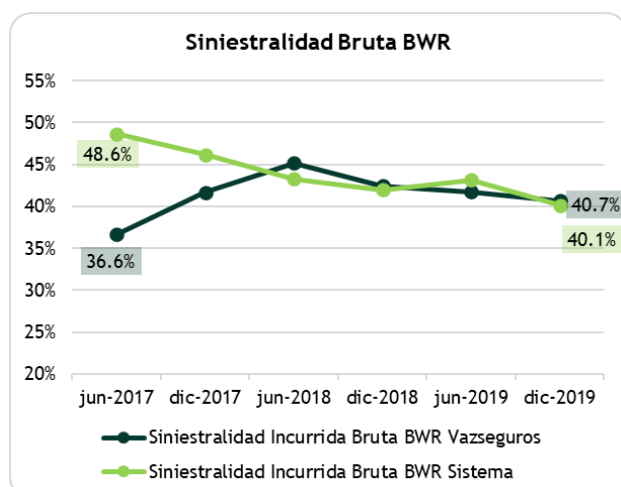
propia del ramo.

Otros ramos con incrementos son: Lucro Cesante a consecuencia de Incendio (21.41%), Pérdida de beneficio por Rotura de Maquinaria (18.35%) y Lucro Cesante a consecuencia de Riesgos Catastróficos (6.05%). Además, la compañía incrementó significativamente su crecimiento en el grupo de fianzas, que pasó de representar el 0.05% de la prima neta emitida en diciembre-2018 al 0.15% en diciembre-2019.

Por otro lado, los siniestros pagados de VAZ Seguros registran una caída interanual de 0.78%, en especial por una menor siniestralidad de los ramos: Responsabilidad Civil, Accidentes Personales y Robo. De esta manera, la siniestralidad incurrida bruta (calculada por BWR) pasa de 42.4% en diciembre-2018 a 40.7% en diciembre-2019.

De igual forma, se observa una disminución de la siniestralidad neta de 4 puntos porcentuales a la fecha de corte, aunque esta la siniestralidad neta llega a 44%, debido a que la prima cedida supera generalmente a los siniestros a cargo de reaseguradores, por una importante cesión de riesgos en los ramos con menor participación dentro de su portafolio.

Gráfico 11



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

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

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	47.87%	61.88%	43.97%	55.74%
TRANSPORTE	29.55%	33.18%	19.71%	28.11%
RIESGOS CATASTROFICOS	0.00%	8.12%	-0.09%	-6.49%
EQUIPO ELECTRONICO	67.57%	31.52%	48.80%	34.71%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	27.17%	38.06%	33.76%	19.23%

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte dic-2019

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

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

En cuanto al ramo de incendio, se observa que la siniestralidad neta es superior a la del sistema asegurador.

En términos monetarios, los siniestros incurridos netos disminuyeron en 6.6% frente diciembre-2018 y alcanzaron los USD 5.18MM, lo cual refleja la gestión de la compañía por diversificar su cartera y mejorar los procesos de suscripción.

Los costos de operación netos, conformados por el neto de comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 4.38MM a diciembre-2019, y absorbieron el 37% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte.

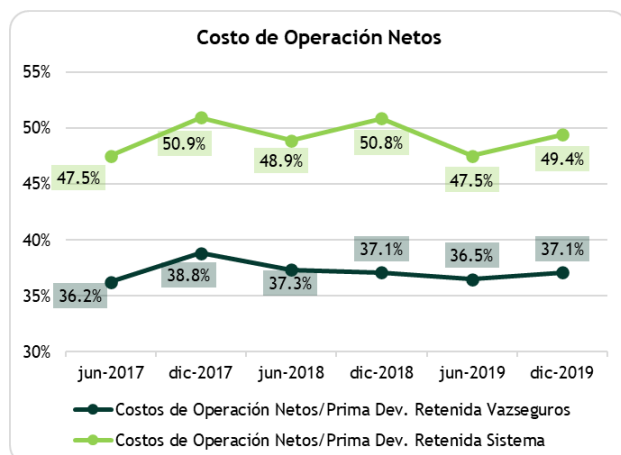
Cabe destacar que el costo de operación de la aseguradora es menor al observado en el Sistema, en especial por un gasto de adquisición más bajo en relación con su competencia, debido al apoyo del grupo al que pertenece, que permite el uso de un canal masivo sin costos representativos. Además, el reaseguro contribuye a una mejor cobertura del gasto administrativo, debido a una retención más baja en la mayoría de los ramos que maneja la aseguradora.

De estos egresos, el rubro más importante corresponde a los gastos de administración de la compañía, que tuvieron un incremento interanual del 7.3%, que corresponde al aumento de personal en las áreas de tecnología y siniestros, que no serán recurrentes en los siguientes periodos. Adicionalmente, VAZ Seguros realizó capacitaciones al personal por la inducción del nuevo ramo de Vida en Grupo que empezaría a ser comercializado en el año 2020.

Por otra parte, los gastos de adquisición tuvieron un decrecimiento del 2.6% interanual, lo que ubicó al

total de costos de operación en 37.1% al cierre de 2019, significativamente por debajo del sistema asegurador, como se muestra a continuación:

Gráfico 12



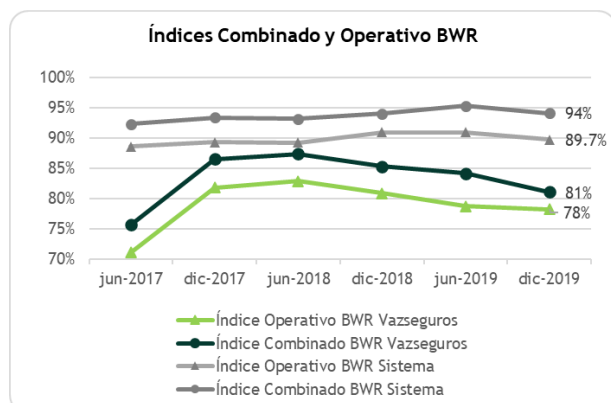
Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR

Cabe mencionar que las comisiones recibidas por reaseguros registraron un incremento del 4.9% interanual, en parte por la mayor cesión de negocios catastróficos para disminuir la exposición del riesgo de la aseguradora. Además, las comisiones pagadas a reaseguros alcanzan los USD 2.4MM a diciembre-2019, es decir, 2.6% por debajo de diciembre-2018.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice Combinado (calculado bajo metodología de BWR) del 81%, por debajo de diciembre-2018 (84%) y significativamente inferior al sistema asegurador en el mismo periodo.

Los ingresos financieros suman USD 656M a diciembre-2019 y registraron un incremento de 26.2% anual, principalmente por el incremento de los rendimientos de las inversiones mantenidas para respaldar las reservas técnicas.

Gráfico 13



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

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	303%	272%	255%	304%	285%	303%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	113%	118%	119%	125%	119%	109%
Activos Liq. / (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	128%	129%	121%	146%	141%	149%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	59%	62%	53%	68%	65%	69%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	133%	144%	136%	163%	151%	165%

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

Elaboración: BWR

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

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

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

Las inversiones realizadas por la compañía cumplen con la verificación de un análisis de riesgo de los prospectos de inversión, cuando la administración lo solicite. Además, la compañía establece una calificación mínima equivalente a “A” para sus inversiones.

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

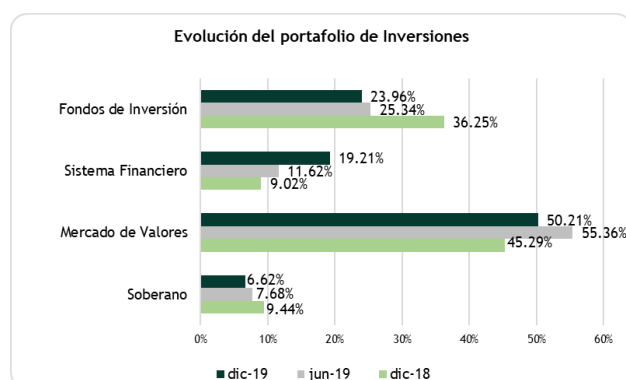
La evaluación del riesgo de las inversiones se realiza mensualmente y la aseguradora realiza provisiones de deterioro sobre el 100% de las emisiones en default.

A diciembre-2019, las inversiones financieras de la

Compañía representan el 48% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, VAZ Seguros debía presentar USD 12.02MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 13.13MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 1.1MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

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

Gráfico 14



Fuente: VAZ SEGUROS
Elaboración: BWR

A diciembre-2019 se identifica que las inversiones en fondos de inversión disminuyen, mientras que las de mercado de valores y del sistema financiero incrementan frente a lo registrado en diciembre-2018.

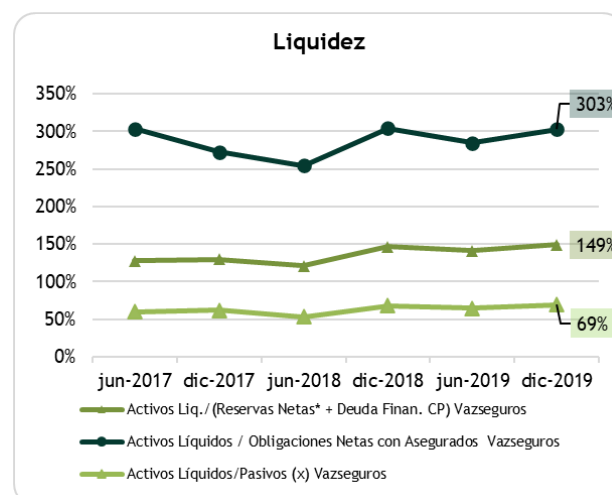
Calificación	dic-19	jun-19	dic-18
AAA	16.65%	9.11%	8.32%
AAA-	18.61%	21.27%	18.62%
AA+	24.92%	31.74%	20.84%
AA	2.08%	2.02%	3.90%
AA-	3.67%	0.00%	0.00%
A+	0.72%	2.83%	2.63%
D	2.79%	0.00%	0.00%
Soberanos	6.62%	7.68%	9.44%
Fondos de Inversión	23.96%	25.34%	36.25%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 35.25% de las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior, el 30.66% con calificación local de AA- o superior y un 0.72% con calificación A+. Cabe mencionar que el 2.79% no cumple con la política de inversión al estar clasificado como D; sin embargo, la aseguradora cuenta con una provisión del 80% de esta cuenta en concordancia con su manual de inversiones. Adicionalmente, VAZ Seguros tiene un 23.96% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo AAA-, principalmente orientados a la inversión en títulos valores de renta fija del sector

real de corto plazo. El restante 6.62% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo de crédito, de acuerdo con la normativa legal, y corresponde a Bonos del Ministerio de Finanzas.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 50% se encuentra colocado en títulos con vencimientos menores a un año y un 24% en fondos de inversión de corto plazo.

Gráfico 15



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

Los niveles de liquidez se mantienen significativamente sobre la media del sistema. Se evidencia que dichos indicadores tienen un comportamiento estable en los últimos periodos y pese a que la cobertura de obligaciones netas con asegurados disminuye ligeramente en diciembre-2019, esta se mantiene en niveles por encima de las 3 veces.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	1.5	1.7	2.0	1.8	1.8	1.7
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	61%	67%	73%	70%	70%	63%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	332%	362%	323%	321%	310%	365%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6	1.4
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.06	0.97	1.12	1.03	1.06	0.98

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

A diciembre-2019, el patrimonio de la Compañía muestra un crecimiento anual de 8.3%, debido a que tras el reparto de USD 1.2MM de dividendos, los USD 529M restantes de la utilidad se destinaron a la reserva facultativo.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a diciembre-2019 fue USD 3.3MM. El

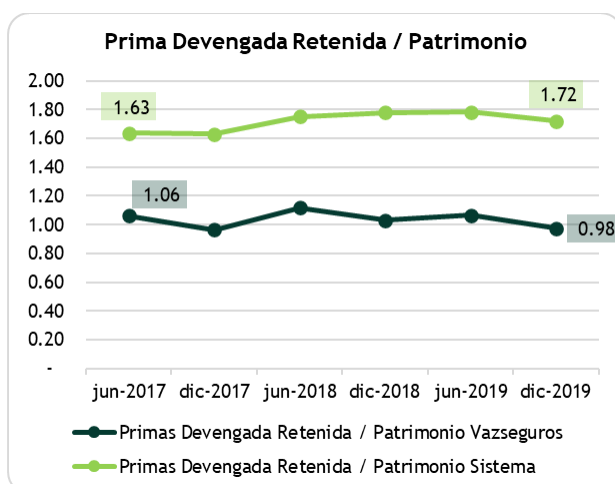


patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 12.1MM, por lo que existe un exceso de USD 8.8MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM a diciembre-2019, por lo que cumple con el capital mínimo requerido por ley.

A diciembre-2019 el patrimonio de la aseguradora representa el 42.6% del total de activos, por encima de la media del sistema asegurador (30% a la fecha de corte).

Gráfico 16



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

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

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

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	24.4%	32.2%	28.8%	30.7%	32.4%	31.3%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	60.0%	67.5%	60.3%	66.3%	66.7%	70.2%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	15.0%	17.2%	15.2%	16.9%	18.0%	16.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	25.8%	31.6%	34.4%	33.6%	34.8%	30.9%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

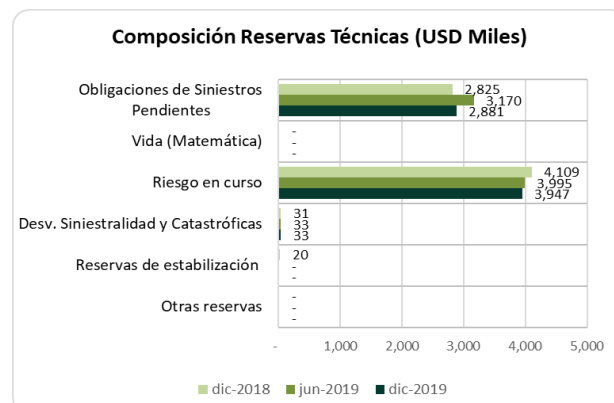
Las reservas técnicas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos del Ecuador. La Compañía cuenta con informes de reservas realizados por actuarios independientes a la organización, previamente avalados por el ente regulador.

Auditoría Interna supervisa el manejo de las

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

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

Gráfico 17



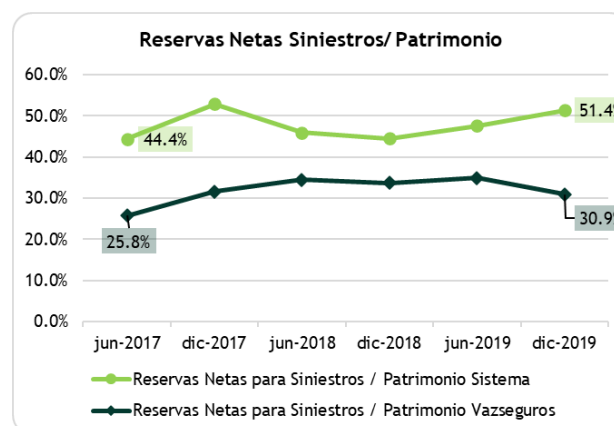
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR con corte dic-2019

A diciembre-2019, el total de reservas alcanzó los USD 6.86MM, y reflejó un decremento de 2% frente a diciembre del año anterior. Esta disminución obedece a una caída de las reservas de riesgo en curso, ocasionada por una menor producción del periodo. Por otra parte, las reservas de siniestros pendientes se mantienen estables frente a diciembre-2018.

Con lo expuesto anteriormente, VAZ Seguros registró un nivel de 31.3% a diciembre-2019 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 30.7% mostrado en diciembre-2018.

Gráfico 18



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR



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

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
% de Retención de Riesgo	70%	68%	68%	69%	65%	68%
Cuentas x cobrar Reaseguradores /						
Patrim. Ajustado	17%	16%	24%	18%	27%	20%
Días de Cobro a Reaseguradores	193	169	235	183	258	189

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

VAZ Seguros mantiene contratos no proporcionales de exceso de pérdida de tipo catastrófico para los ramos de incendio, ramos técnicos y vehículos con la reaseguradora Patria, la misma que cuenta con una calificación de BBB+ con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings a abril de 2020.

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

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

El contrato de exceso de pérdida tiene vigencia hasta el 1 de julio de 2020 y cubre a la aseguradora de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 50M (0.41% del patrimonio total a diciembre-2019), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que opera. Dicho reaseguro cuenta con tres capas y el límite de la cobertura de este contrato es USD 5.5MM.

A más del contrato con Patria, la compañía suscribió un contrato de reaseguro catastrófico con Hannover Re, quien tiene una calificación de A+ otorgada por AM Best en diciembre de 2019. Este contrato cubre a la aseguradora de pérdidas de siniestros en el ramo de accidentes personales a partir de una prioridad de USD 245M y con un límite de USD 650MM.

Por otra parte, la compañía cuenta con tres contratos de reaseguro no proporcionales de tipo operativo con las compañías Patria, QBE Europa y Austral Reaseguradora para los ramos de Accidentes

Personales, Vehículos e Incendio. Los tres contratos de reaseguros tienen fecha de inicio el 1 de julio del 2019 y fecha de finalización el 1 de julio del 2020.

Adicionalmente, la aseguradora cuenta con contratos proporcionales de reaseguro con una cesión de hasta USD 4.5MM con las compañías: Scor, Patria, ECU, Navigators, Odyssey y Austral., que ceden entre el 80% y el 90% de la prima de los ramos de Incendio, Terremoto, Ramos técnicos, Transporte, Fidelidad, Responsabilidad Civil, Robo, Garantías Aduaneras y Responsabilidad Médica. Además, la compañía cede un 50% de la prima de Vehículos pesados. La cesión de los negocios donde la compañía no tiene suficiente experiencia o posibilidad de diversificación debido a su tamaño se considera positiva.

La calificadoradora considera que el programa de reaseguros de VAZ Seguros a diciembre-2019 es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma técnica, y enfocados a indemnizar reclamos cuyo importe exceda a la prioridad establecida en los mismos.

El plan de reaseguros de 2019 está basado en el apetito de riesgos de VAZ Seguros y da cumplimiento a la normativa local.

Gestión de Riesgos

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

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

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

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

A la fecha de corte, la compañía no ha identificado riesgos críticos en base a su metodología.

Procesos:

La aseguradora cuenta con una herramienta informática para la detección e información de



riesgos, que permite la visualización del riesgo por tipo de proceso y fecha de reporte.

Dentro de los riesgos operativos a la fecha de corte, no se identifican riesgos críticos o importantes para los procesos de la compañía. Sin embargo, la aseguradora ha identificado un riesgo tolerable respecto al desarrollo de los procesos internos.

Gestión de Riesgo Operativo:

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

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

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

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

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

Riesgo Legal y Regulatorio

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

Riesgo de Suscripción

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

general, VAZ Seguros maneja un procedimiento de suscripción estricto.

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

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

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

Riesgo de Tarificación

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

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



Resumen Financiero		Vazseguros						
BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
ACTIVOS								
Caja y bancos	37,179	229	178	203	217	104	155	338
Inversiones Financieras	876,065	11,463	11,618	13,049	13,054	14,084	13,085	13,322
Valores Negociables de corto plazo	327,260	3,732	3,133	4,226	3,809	3,657	4,848	5,395
Público	48,705	415	906	474	133	139	0	0
Privado	278,555	3,317	2,227	3,752	3,676	3,518	4,848	5,395
Valores Negociables de largo plazo	303,020	3,709	4,206	4,276	4,438	5,322	4,921	4,974
Público	177,572	1,228	1,513	1,700	1,584	1,431	1,166	1,062
Privado	125,448	2,481	2,693	2,575	2,855	3,891	3,756	3,912
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	1,002	0	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	250,103	4,037	4,290	4,549	4,807	5,106	3,316	3,267
Acciones y participaciones	28,929	0	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	220,004	4,037	4,290	4,549	4,807	5,106	3,316	3,267
Otros Fondos y Fideicomisos	1,170	0	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-8,100	-15	-11	-1	0	0	0	-314
Préstamos	2,781	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,781	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	465,175	5,307	6,154	6,824	7,919	8,519	8,714	8,494
Vencidas netas de Provisión	158,608	894	1,032	914	1,244	1,239	1,082	1,107
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	382,502	1,204	1,393	1,375	1,936	1,660	2,447	1,893
Inmuebles y Activo Fijo	179,613	1,483	1,503	1,465	1,456	1,422	1,401	1,400
Otros Activos	215,055	2,193	1,649	2,031	2,057	2,245	1,918	2,955
Activos Diferidos	77,328	361	299	410	488	577	552	1,297
ACTIVO TOTAL	2,155,589	21,879	22,495	24,948	26,638	28,034	27,721	28,402
PASIVOS								
Obligaciones con Asegurados	454,792	2,357	2,274	2,602	2,629	2,937	3,314	3,011
Por Siniestros Avisados	398,973	2,074	2,032	2,432	2,408	2,697	3,052	2,807
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	46,965	228	171	116	139	159	151	107
Primas por pagar a asegurados	8,854	55	71	53	81	81	111	96
Otras Reservas Técnicas	352,788	3,867	3,510	3,693	3,935	4,129	3,995	3,947
De Seguros de Vida	125,030	0	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	209,316	3,652	3,480	3,663	3,915	4,109	3,995	3,947
Otras reservas	18,442	215	30	30	20	20	0	0
Obligaciones Financieras	24,400	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	259,743	1,298	1,623	2,068	2,774	2,479	2,939	2,616
Cuentas por Pagar	118,600	1,239	1,237	1,685	1,501	1,956	1,544	2,005
Otros Pasivos	298,688	3,653	4,135	4,475	5,732	5,365	5,009	4,733
Primas Anticipadas	93,359	2,604	2,835	3,304	3,946	4,041	3,758	3,707
PASIVO TOTAL	1,509,010	12,415	12,779	14,522	16,571	16,866	16,800	16,312



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-16	Jun-17	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Prima Neta Emitida	1,797,389	12,332	7,151	14,803	8,653	17,318	8,763	17,217
Primas Devengadas	1,789,337	12,200	7,323	14,793	8,401	16,872	8,877	17,379
(-) Prima Cedida	676,875	3,304	2,170	4,722	2,783	5,360	3,064	5,587
Prima Devengada Retenida	1,112,463	8,897	5,153	10,070	5,618	11,512	5,813	11,792
(-) Siniestros Pagados	760,149	6,552	3,169	6,578	4,093	7,472	3,802	7,405
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	221,506	366	655	1,365	985	1,611	932	1,890
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	33,556	719	174	454	234	389	166	321
(+) Reservas de Siniestros Netas	8,375	248	312	-44	65	-74	-67	12
Siniestros Incurridos Netos	496,712	5,220	2,029	4,803	2,809	5,546	2,771	5,181
(-) Gastos de Adquisición	335,937	1,826	967	2,180	1,213	2,459	1,218	2,396
(-) Gastos de Administración	345,365	2,641	1,477	3,128	1,695	3,450	1,768	3,701
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	131,657	976	576	1,398	810	1,640	864	1,721
Costos de Operación Netos	549,644	3,491	1,868	3,910	2,097	4,269	2,122	4,375
Resultado Técnico Ajustado BWR	66,106	185	1,257	1,357	712	1,697	920	2,235
(+) Ingresos Financieros	60,652	603	237	481	257	520	321	656
(-) Gastos Financieros	11,978	31	3	6	6	11	5	325
(+) Otros	-28,809	156	-348	169	132	286	37	121
Utilidad Antes de Impuestos	85,971	913	1,143	2,002	1,096	2,491	1,273	2,687
Impuesto sobre la Renta	24,901	195	253	400	275	570	320	572
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	61,070	718	891	1,601	821	1,922	953	2,115



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-16	Jun-17	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Resultados Operativos								
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	40%	46%	37%	42%	45.2%	42.4%	41.7%	40.7%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	45%	59%	39%	48%	50%	48%	48%	44%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	19%	15%	13%	15%	14%	15%	14%	14%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	22%	20%	21%	20%	20%	20%	21%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	49%	39%	36%	39%	37%	37%	36%	37%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	3.7%	1.5%	17.2%	9.2%	8.5%	10.1%	10.4%	12.9%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	92%	69%	80%	80%	79%	78%	75%
Índice Combinado BWR	94%	98%	76%	87%	87%	85%	84%	81%
Índice Operativo BWR	89.7%	91.5%	71.1%	81.8%	82.9%	80.8%	78.7%	78.2%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.4%	6.4%	4.6%	4.7%	4.5%	4.4%	5.4%	2.8%
ROAA	2.8%	3.4%	8.0%	6.8%	6.4%	7.3%	6.8%	7.5%
ROAE	9.7%	9.4%	18.6%	16.1%	16.0%	17.8%	17.3%	18.2%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5.5%	8.1%	17.3%	15.9%	14.6%	16.7%	16.4%	17.9%
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.2	1.6	1.5	1.7	2.0	1.8	1.8	1.7
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	1.05	0.66	0.61	0.67	0.73	0.70	0.70	0.63
Reservas Técnicas* / Pasivo	52.93%	49.69%	44.71%	42.98%	39.12%	41.41%	42.84%	42.06%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	n/d	331.83%	362.44%	323.29%	320.52%	309.52%	364.86%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	n/d	189%	104%	180%	97%	188%	103%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	-	-	-	-	-	-	-
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.78	1.30	1.47	1.42	1.72	1.55	1.60	1.42
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	172.1%	94.0%	106.1%	96.6%	111.6%	103.1%	106.5%	97.5%
Apalancamiento Financiero	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Apalancamiento Neto	277.8%	161.6%	112.4%	163.2%	131.0%	177.0%	122.6%	158.9%
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	129%	339%	334%	345%	336%	389%	327%	376%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	176%	326%	303%	272%	255%	304%	285%	303%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas*	73%	130%	133%	144%	136%	163%	151%	165%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	112.6%	118.2%	119.5%	125.2%	119.0%	109.3%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	108.6%	115.7%	113.5%	118.3%	111.5%	110.9%
Activos Liq./ (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	84%	128%	128%	129%	121%	146%	141%	149%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	39%	64%	59%	62%	53%	68%	65%	69%
Activo Fijo/Activo Total	8%	7%	7%	6%	5%	5%	5%	5%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.37	3.97	3.93	4.22	3.60	4.31	4.70	4.51
Activos Líquidos / Reservas Técnicas		130%	133%	144%	136%	163%	151%	165%
Suficiencia de Reservas de Siniestros								
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada F	28.8%	26.5%	24.4%	32.2%	28.8%	30.7%	32.4%	31.3%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	65.1%	45.9%	60.0%	67.5%	60.3%	66.3%	66.7%	70.2%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	24.9%	18.9%	15.0%	17.2%	15.2%	16.9%	18.0%	16.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	51.4%	25.9%	25.8%	31.6%	34.4%	33.6%	34.8%	30.9%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos								
% de Retención de Riesgo	62%	73%	70%	68%	68%	69%	65%	67.5%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	16.8%	32.1%	16.6%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	14.7%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	81%	15%	17%	16%	24%	18%	27%	20%
Días de Cobro a Reaseguradores	175	484	193	169	235	183	258	189
Días de Primas x Cobrar	93	155	155	166	165	177	179	178
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	34%	17%	17%	13%	16%	15%	12%	13%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	3%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	2	2	2	2	2	2	2

*n/d : no se dispone de datos correspondientes a este periodo



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

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

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

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

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

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a 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 con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados.

©® BankWatch Ratings 2020.