

Ecuador  
Fortaleza Financiera

## LIBERTY SEGUROS S.A.

### Calificación

| jun-2019 | dic-2019 | jun-2020 |
|----------|----------|----------|
| AA       | AA       | AA+      |

### Perspectiva: Positiva

### Definición de Calificación:

**AA:** “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-2019 | jun-2020 |
|-------------------------------|----------|----------|
| Prima Neta Emitida            | 21,817   | 20,075   |
| Activos                       | 58,945   | 57,896   |
| Patrimonio                    | 17,038   | 22,317   |
| Resultados                    | -1,923   | 2,991    |
| Índice Combinado Ajustado BWR | 109.9%   | 78.2%    |
| ROA (%)*                      | -6.7%    | 10.6%    |

\* Indicador anualizado

### Contactos:

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

José Solís Aparicio  
(5932) 226 9767 ext. 113  
[jsolis@bwratings.com](mailto:jsolis@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió subir la calificación de Liberty Seguros S.A. de “AA” a “AA+”**. La calificación se beneficia del soporte de Liberty ITB UK & Europe Ltd, que cuenta con calificación internacional de “A” con perspectiva positiva otorgada por S&P Global Ratings. 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.

**Mejoras Administrativas en Gobierno corporativo.** A jun-2020 se aprecia una consolidación en la estructura administrativa de la compañía a nivel local, que cuenta con el soporte de sus relacionadas en Sudamérica y de su casa Matriz.

**Participación de mercado reducida con perspectivas de expansión.** Por producción, la aseguradora se ubica en el décimo cuarto lugar del sistema por prima neta emitida, y participa en 22 ramos. La compañía se ubica en el doceavo lugar en Incendio y Líneas Aliadas, sexto lugar en Vida Colectiva, y novena en Vehículos. La depuración de la cartera efectuada en los últimos años ha reducido su participación de mercado, pero una vez concluido este proceso, se podrá observar a futuro el éxito de las estrategias que aplique la administración, en línea con los objetivos de rentabilidad y riesgo del grupo al que pertenece.

**Niveles de rentabilidad positiva.** A la fecha de corte, la compañía registra beneficios netos recurrentes positivos, pese a la contracción en la producción neta, ya que se sustentan en un menor nivel de siniestralidad y control de sus costos de operación, aunque también se benefician de la restricción temporal de movilidad del primer semestre del año, que redujo los siniestros del ramo de Vehículos. La Administración espera finalizar el año con resultados positivos, pese al leve repunte de la siniestralidad estimada, debido a la terminación del estado de excepción.

**Mejora en indicadores de liquidez.** La liquidez de la empresa mejora en su comparativa interanual y compara positivamente con la liquidez registrada por el promedio del sector. Asimismo, mantiene holgura frente a su requerimiento de inversiones obligatorias. Aunque el portafolio de inversiones decrece por la caída en el volumen de producción, conserva sus niveles de seguridad, liquidez y rentabilidad estables.

**Niveles de capitalización sólidos y crecientes.** El patrimonio de Liberty crece un 31% interanual debido al resultado positivo del ejercicio y mantiene holgura frente al requerimiento normativo de capital adecuado y al requerimiento mínimo legal.

**Programa de reaseguros adecuado.** La Compañía celebra la mayoría de sus contratos de reaseguros con su relacionada Liberty Mutual Insurance Company, que mantiene una calificación de riesgo superior al grado de inversión en escala internacional. En caso de eventos catastróficos la máxima retención de la aseguradora representaría 4.5% de su patrimonio, porcentaje que se considera dentro de niveles adecuados.

**Perspectiva de la Calificación.** La perspectiva de la calificación es estable. La calificación podría mejorar en la medida que se aprecie el éxito de la estrategia y gestión comercial, que debería reflejarse en el crecimiento de la producción y participación de mercado, sin desmejorar la calidad de la suscripción.

**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.

### AMBIENTE OPERATIVO

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

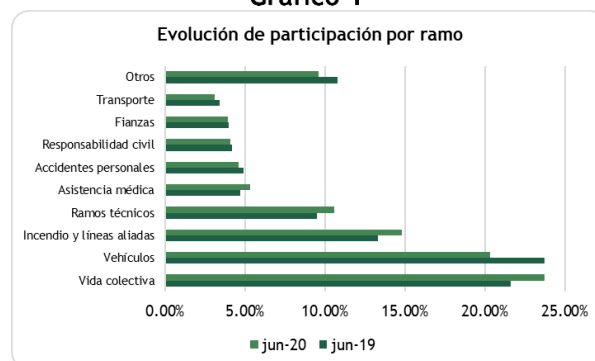
La prima neta emitida acumulada a junio-2020 asciende a USD 828.5MM, es decir, una contracción del 7.7% frente al primer semestre del 2019, aunque la prima devengada retenida baja en menor proporción (-2.1%) por liberación de

reservas de riesgo en curso y menor cesión de primas. En contraste, se observa un crecimiento importante del 28.48% del resultado técnico en el mismo periodo, impulsado principalmente por una menor siniestralidad neta frente al mismo período del año anterior. Por último, el resultado neto aumenta en 35.1%, beneficiado de una menor provisión de impuesto a la renta.

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

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

**Gráfico 1**



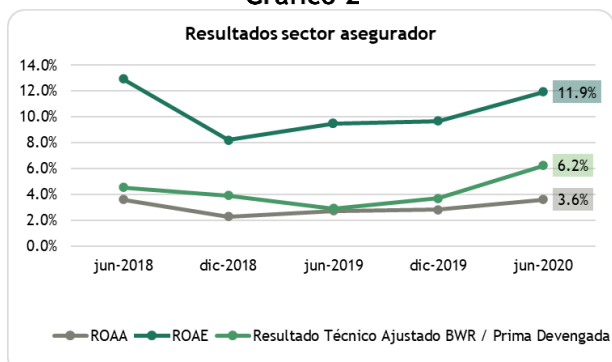
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR.

Cabe indicar que a junio-2020 el ramo de vida colectiva mantiene el primer lugar en producción de prima neta emitida (23.7% de participación), seguido de vehículos e incendio. Se espera que esta tendencia continúe a futuro, en especial con las condiciones actuales por las restricciones de movilidad. Además, de acuerdo con Patricio Salas, secretario ejecutivo de Fedeseg, la mayor demanda de seguros de vida colectivos refleja una tendencia mundial de mayor conciencia de las personas de asegurar los riesgos relacionados a su salud.<sup>1</sup>

A junio-2020, 8 aseguradoras mantienen un resultado técnico ajustado por BWR negativo (14 a diciembre-2019) y 8 también presentan pérdida neta (5 a diciembre-2019).

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

Gráfico 2



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

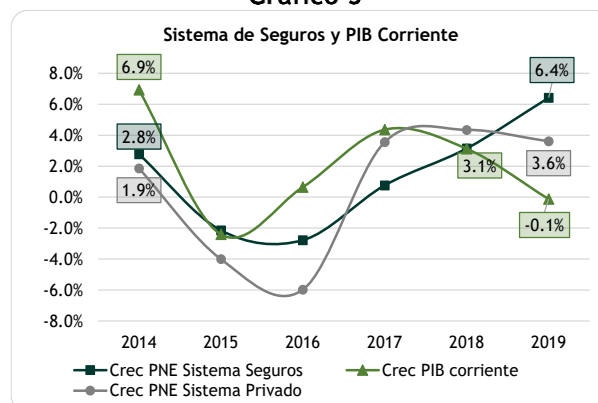
La rentabilidad promedio sobre patrimonio se ubica en 11.9% y se ve influenciada hacia la baja por la pérdida neta de la aseguradora estatal y de otras compañías privadas.

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

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios normativos; al terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y al entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015, y que actualmente se encuentra agravado por la caída del precio del petróleo y el efecto de la pandemia del COVID-19 y sus consecuentes restricciones de movilidad.

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

Gráfico 3

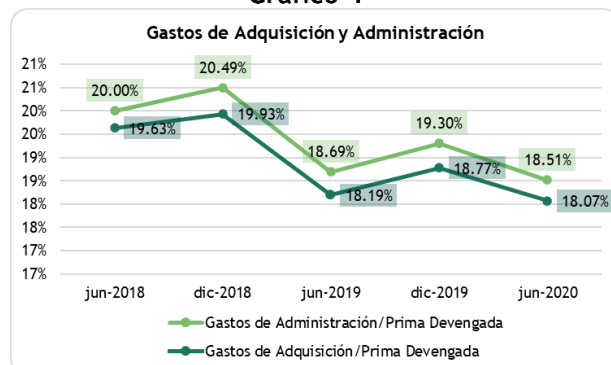


PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR

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

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

Gráfico 4



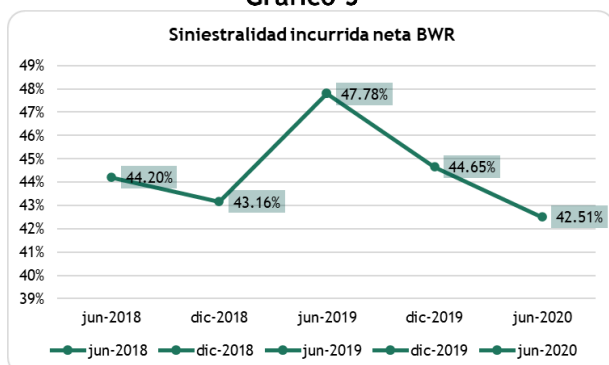
\* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

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

La eficiencia de costos del sistema mejora gracias a una reducción interanual de los gastos de adquisición y administración en mayor medida que la contracción de la prima devengada, tendencia observada desde 2019.

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

Gráfico 5



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

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

El 2020 trae desafíos importantes para el sector asegurador ecuatoriano, al igual que para la economía en su conjunto, debido a la situación de emergencia sanitaria producida por la propagación del virus COVID-19, y su impacto en la producción nacional, el empleo, la liquidez y la propensión al consumo. Cabe indicar que antes de esta coyuntura ya se esperaba una contracción de la economía local debido a menores ingresos

petroleros y la apreciación del dólar frente a otras monedas regionales. No obstante, la última estimación del Banco Mundial es de una contracción en el PIB de 7.4%, mientras el FMI proyecta que esta será de 10.9%.

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

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

A más de la contracción en la producción, se esperan índices más altos de siniestralidad, especialmente en pólizas de los ramos de vida (incremento de 24% interanual y asistencia médica. En el primer caso, ya se observa un incremento en los siniestros pagados de 24% interanual, mientras que en Asistencia Médica, esta ha disminuido en 11% en el mismo período. Fedeseg explica que podrían existir reclamos atrasados o personas aseguradas que busquen servicios privados para las afecciones represadas a lo largo de la cuarentena<sup>3</sup>. Adicionalmente, el mercado asegurador ha enfrentado mayores solicitudes de cobertura por siniestros asociados al seguro de desgravamen, en especial de tarjetas de crédito, aunque hasta el momento el monto desembolsado no es representativo frente al tamaño de la industria.

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

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





parte de dichas primas por cobrar dará mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus requerimientos de recursos líquidos, aunque su aplicación está limitada dentro del estado de excepción, que termina en septiembre de este año.

En medio de la coyuntura actual, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, emitió una declaración para coordinar la estabilidad financiera de las aseguradoras y la adecuada cobertura de los asegurados por COVID-19<sup>4</sup>, en vista de la necesidad de resguardo en esta situación.

Cabe mencionar que se aprecia un cambio en la política estatal, que por varios años privilegió la contratación de aseguradoras públicas, y que actualmente tiene un mayor enfoque a la reducción de costos a través de la libre competencia<sup>5</sup>. En esa línea, el BIESS anunció en mayo de 2020 que dio por terminado el contrato con Seguros Sucre S.A., y que llamará a concurso de selección para los siguientes 90 días, a fin de que los afiliados y jubilados puedan optar por varias opciones.

#### Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

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

31 de marzo de 2020 el asegurado no tenga vencimientos mayores a 60 días, se aceptará un diferimiento en el pago de las cuotas de abril, mayo y junio hasta por 30 días adicionales, sin que el asegurado pierda cobertura. En caso de ocurrencia del siniestro, los valores vencidos se descontarán del pago de la indemnización.

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

<sup>4</sup> <https://www.fedeseg.org/post/iais-emite-declaraci%C3%B3n-para-facilitar-la-coordinaci%C3%B3n-global-sobre-la-estabilidad-financiera-y-la-p>

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



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

### Posicionamiento e imagen

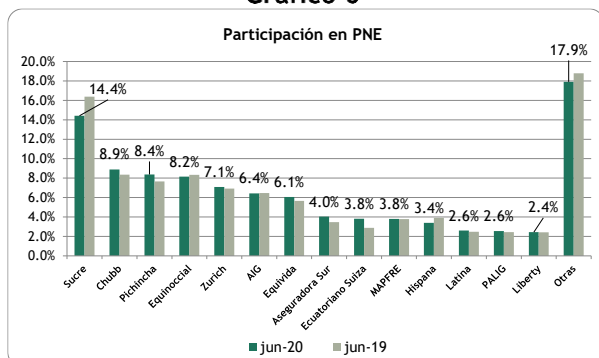
La aseguradora se constituyó en Ecuador en 1973 como Panamericana del Ecuador S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros y fue adquirida en 2012 por el Grupo de Seguros Liberty Mutual, que en el mismo año adquirió a Cervantes S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, y la fusionó por absorción. El 25 de junio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

La nómina de la institución a jun-2020 la compañía está conformada por 154 colaboradores (155 a dic-2019) 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 cuarto 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.

Gráfico 6



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

Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, que representan el 76.0% y 10.6% de la prima neta emitida respectivamente, se aprecia una mayor concentración geográfica de su negocio, en relación con dic-2019. El resto se ubica en 21 provincias, que constituyen sólo el 13.4% en prima neta emitida.

A la fecha de corte, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un total de USD 8.7MM en prima neta emitida y constituyen el 43.5% del total de la producción. Cabe mencionar, que los clientes pertenecen al sector privado y el 95% de este total corresponde a los ramos de Incendio y Líneas Aliadas y Vida Colectiva.

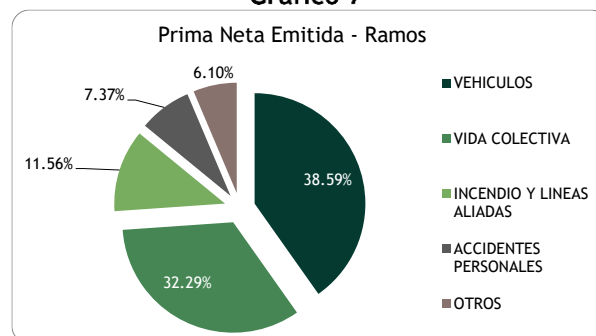
El detalle de siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que a jun-2020, las 25 mayores indemnizaciones representaron el 22.8% del total de siniestros pagados durante el año. El mayor monto pagado corresponde a una empresa de transporte y distribución, perteneciente al ramo Transporte Abierto, que representó 1.2% de los siniestros pagados a la fecha de análisis.

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-2020 estos tres segmentos se mantienen estables y suponen el 82.4% de las ventas.

De forma similar a lo observado en el sistema asegurador, la producción de Liberty en la mayoría de los ramos en los que opera Liberty Seguros se contrae. Las participaciones de los ramos más representativos no varían

significativamente, con excepción de Vehículos, que reduce su importancia en 3.9% frente al mismo periodo del año anterior, y a Vida Colectiva, que crece interanualmente en 8.1% y aumenta en 4.82%.

Gráfico 7



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

En los últimos años la compañía ha reducido su participación de mercado 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 su participación en el ramo de Incendio y líneas Aliadas, al pasar de un 2.07% en dic-2019 al 1.95% en jun-2020 y termina en doceava posición.

En el ramo de Vida Colectiva mantiene la sexta posición desde dic-2015, e incrementa levemente su participación de mercado de 2.90% a dic-2019 a 3.30% en jun-2020. Por su parte, en el segmento de Vehículos la cuota de mercado de Liberty también se incrementa a 4.62% (4.32% a dic-2019) y se mantiene en novena posición.

Liberty Seguros obtiene su producción principalmente a través de brókeres (60.3% a jun-2020), no obstante, un porcentaje importante de sus ingresos (39.7% a jun-2020) se consiguen a través de canales directos y masivos.

#### Estructura Accionaria

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 Mutual Insurance Europe Limited           | Británica    | 12,220.81                    | 99.998% |
| Liberty International Latin America Holdings, LLC | Varios       | 0.19                         | 0.002%  |



En la estructura accionarial se encuentra el accionista mayoritario de origen internacional Liberty Mutual Insurance Company, que tiene una calificación de fortaleza financiera de “A” ratificada por S&P Global Ratings en enero de 2020 con perspectiva estable.

#### **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 la implementación de 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.

### **ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA**

#### **Calidad de la Administración**

Durante el ejercicio 2019 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, Colombia y Chile 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 mayoría de las gerencias de primer nivel se encuentran domiciliadas en Colombia. En noviembre 2019 se incorporó el nuevo Gerente General de Liberty Ecuador, ejecutivo con más de 13 años de experiencia en el mercado asegurador. A nivel local, se siguen manteniendo gerencias medias y jefaturas operativas.

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 2020.

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.

#### **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.



A la fecha de análisis, se aprecia una consolidación de la operación a nivel local de Liberty Ecuador, tras el proceso de integración con sus relacionadas en Colombia y Chile.

### 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.

La compañía tiene un enfoque hacia clientes pequeños y medianos (PYMES), que no representan una elevada severidad, al reportarse un siniestro, y cuyo comportamiento es más predecible. Los ramos de Vehículos, Accidentes Personales y Vida Colectiva se mantendrán como los principales ramos de Liberty Ecuador, conservando el perfil de riesgo-rentabilidad que tiene la aseguradora. En estos ramos, se espera potenciar su comercialización a través de canales digitales, que sirvan tanto para brokers, como para la venta directa.

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.

Para 2020, la Compañía espera un decrecimiento del 3% en relación con la prima neta emitida a dic-2019, por los efectos de la pandemia del COVID19. No obstante, este decrecimiento no implica una pérdida de rentabilidad, ya que se esperan resultados positivos y superiores a los obtenidos en 2019.

### PERFIL FINANCIERO - RIESGOS

#### 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, 2018 y 2019, 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 dic-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.

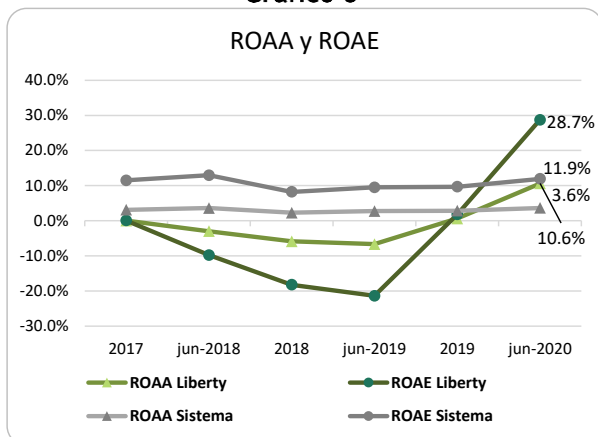
#### Rentabilidad y Gestión Operativa

| Principales Indicadores            | 2017  | jun-2018 | 2018   | jun-2019 | 2019  | jun-2020 |
|------------------------------------|-------|----------|--------|----------|-------|----------|
| ROAA                               | 0.0%  | -3.0%    | -5.9%  | -6.7%    | 0.6%  | 10.6%    |
| ROAE                               | 0.1%  | -9.8%    | -18.2% | -21.4%   | 1.8%  | 28.7%    |
| Resultado Técnico Ajustado BWR /   |       |          |        |          |       |          |
| Prima Devengada                    | 3.4%  | -0.3%    | 1.9%   | -8.3%    | 1.6%  | 19.1%    |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR | 42%   | 45%      | 48%    | 47%      | 39%   | 23%      |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR  | 41%   | 52%      | 46%    | 54%      | 44%   | 25%      |
| Índice Combinado BWR               | 96%   | 100%     | 98%    | 110%     | 98%   | 78%      |
| Índice Operativo BWR               | 93.8% | 96.6%    | 93.4%  | 106.1%   | 93.6% | 74.8%    |

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

**Gráfico 8**

ROAA y ROAE



Fuente: Liberty Seguros

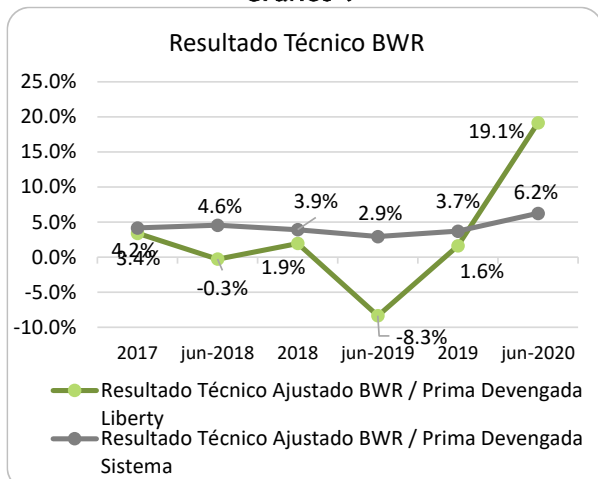
ROAE: Return on Average Equity; ROAA: Return on Average Assets.

Elaboración: BWR con corte junio 2020

Los beneficios netos de Liberty presentan un desempeño positivo a jun-2020 y contabilizan USD 3MM. Si bien los resultados se benefician del plan de restructuración operativa y depuración de pólizas que la administración ejecuta desde el 2019, son favorecidos por una disminución significativa de la siniestralidad, proveniente de la liberación de reservas, y a menores siniestros por el confinamiento obligatorio y restricciones en la movilidad que se establecieron a nivel nacional desde el 16 de marzo de este año y que se han ido flexibilizando progresivamente desde el mes de mayo. En el segundo semestre del año esperamos, por tanto, que la siniestralidad tienda nuevamente a incrementarse, aunque a niveles menores que el año anterior.

**Gráfico 9**

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 2020

La Administración espera conseguir resultados recurrentes positivos este año, sustentados en el buen desempeño de su estrategia operativa y un nivel de siniestralidad controlado, y pese al complejo entorno económico actual.

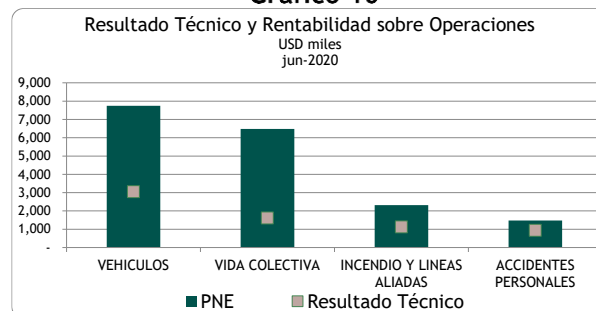
En los gráficos 8 y 9 se aprecia un crecimiento significativo en los principales indicadores de rentabilidad, que a la fecha de análisis se ubican superiores al promedio del sistema.

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-2020 el segmento Vehículos reportó un 39.4%, Vida Colectiva un 24.8% e Incendios y Líneas Aliadas un 48.3%. Por su parte, el Sistema promedió rendimientos de 5.2%, 34.6% y 4.1% respectivamente.

La producción neta de la compañía registró una contracción del 8.0% interanual, en consistencia con lo observado en el sistema asegurador. La mayor caída en términos absolutos se observa en el ramo automotriz, cuya producción se contrae interanualmente en 16.4%, aunque el porcentaje es menor a la contracción promedio de dicho ramo en el sistema.

**Gráfico 10**

Resultado Técnico y Rentabilidad sobre Operaciones  
USD miles  
jun-2020



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2020

También es importante indicar que en el primer semestre del año las primas por cobrar vencidas se han incrementado de USD 2.4MM a USD 4.55MM, comportamiento que se da en el sistema asegurador en su conjunto y que refleja la reforma temporal en los tiempos máximos establecidos para la cancelación de pólizas impagas hasta jun-2020. Por tanto, en el segundo semestre podrían incrementarse las cancelaciones.

En el ramo de Vehículos, la aseguradora ha aplicado en los últimos años una estrategia de depuración de pólizas para ajustar la calidad de su cartera a su apetito de riesgo. Lo cual ha hecho reducir su participación de mercado, pero también ha permitido que la siniestralidad muestre una tendencia a decrecer y que el resultado técnico del ramo mejoré.

Con respecto a Vida Colectiva, a jun-2020 la producción neta emitida crece en 8.1%, porcentaje superior al registrado por el sistema en el mismo periodo (1.4%), gracias a la mayor colocación a través de canales bancarios y la captación de un importante cliente internacional, con operaciones a nivel local. El resultado técnico

de este ramo registra un incremento de un 70.3% y se mantiene como un segmento atractivo por su perfil de riesgo y rentabilidad.

El ramo de Accidentes Personales mantiene un resultado técnico atractivo, pese a la contracción de un 8.1% interanual en sus beneficios. Cabe señalar que 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. La producción de este ramo se contrae un 3.2% interanual.

Pese a la reducción de la producción neta, la prima devengada retenida se incrementa en 3.4%, debido a la menor cesión de la prima (29.4%) y a la disminución del costo de reaseguros no proporcionales (-21.6%). Esto se explica por un menor costo en el programa de reaseguros no proporcionales, dada la baja siniestralidad que registra el nuevo perfil de cartera de la compañía.

A la fecha de análisis, los siniestros pagados y los siniestros incurridos netos se reducen en relación con jun-2019 en un 18.9% y 52.6%, respectivamente. Estos porcentajes reflejan la gestión de la aseguradora y los efectos de la menor movilidad dentro del país en el primer semestre del año. El segundo porcentaje recoge la liberación neta de las reservas de siniestros ocurridos y no reportados (USD 839M) y de insuficiencia de primas (USD 766M).

| Ramo                      | Siniestros pagados / Prima Neta Emitida |         | Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada |         |
|---------------------------|-----------------------------------------|---------|------------------------------------------------|---------|
|                           | ASEGURADORA                             | SISTEMA | ASEGURADORA                                    | SISTEMA |
| VEHICULOS                 | 45.28%                                  | 49.88%  | 22.07%                                         | 37.08%  |
| VIDA COLECTIVA            | 48.44%                                  | 51.50%  | 43.21%                                         | 54.96%  |
| INCENDIO Y LINEAS ALIADAS | 8.33%                                   | 15.75%  | 13.06%                                         | 19.25%  |
| ACCIDENTES PERSONALES     | 6.04%                                   | 21.86%  | 13.16%                                         | 20.42%  |
| TRANSPORTE                | 16.02%                                  | 34.72%  | 5.53%                                          | 21.93%  |

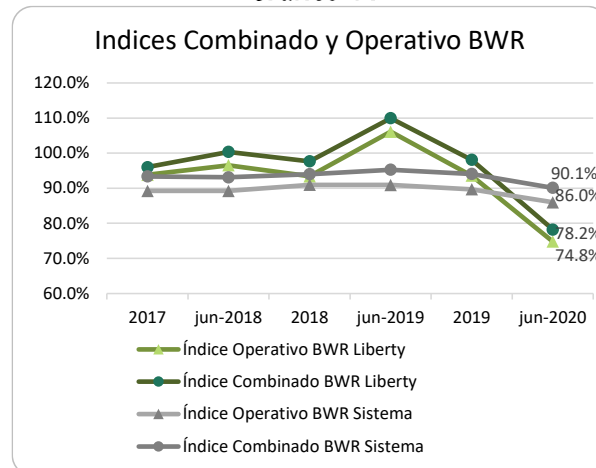
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio 2020

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

Respecto a la eficiencia operativa, los costos de operación netos han mostrado en los últimos años una tendencia a reducirse en mayor proporción a la prima devengada retenida; esta relación se ubica en 54% (56% a jun-2019). El sistema presentó un mejor desempeño al registrar un 48% durante el mismo periodo. Para dic-2020 se espera una

mejora en el indicador sustentada en el crecimiento de la producción retenida y las gestiones de optimización del gasto administrativo.

Gráfico 11



**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 2020

Los gastos de administración se reducen en 1.4% frente al mismo periodo del año anterior y se beneficia de la reducción en la nómina por la reestructuración interna de la empresa.

Los índices operativo y combinado de Liberty se reducen en su comparativa interanual, y son inferiores al promedio del sistema a jun-2020, lo cual refleja una mejora en la eficiencia de la Compañía. Si bien se espera que en el segundo semestre estos indicadores tiendan a subir nuevamente por la normalización de la siniestralidad, la Administración espera que estos registren una mejora frente a 2019 gracias a las mejoras en el perfil de su cartera y los ajustes operativos que se han realizado.

La diferencia entre los dos índices corresponde al aporte del interés financiero neto, que proviene principalmente de su portafolio de inversiones. El aporte de estos ingresos se contrae un 26.1% 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                                        | 2017   | jun-2018 | 2018   | jun-2019 | 2019   | jun-2020 |
|----------------------------------------------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados           | 105%   | 127%     | 257%   | 216%     | 329%   | 360%     |
| Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento | 110.2% | 116.5%   | 112.1% | 112.2%   | 122.7% | 128.8%   |
| Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP                  | 53%    | 75%      | 139%   | 117%     | 138%   | 159%     |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                                   | 28%    | 43%      | 72%    | 66%      | 71%    | 74%      |

A la fecha de análisis, los indicadores de la liquidez de la Compañía mejoran en su comparativa interanual y se mantienen en niveles superiores al promedio del sistema de aseguradoras. La Compañía cumple con las

inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador que son de USD 24.3MM. Las inversiones admitidas a esta fecha son de USD 31.3MM, por lo que existe un excedente de USD 7MM (28.8%). Las inversiones en bienes raíces constituyen el 25.4% 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.

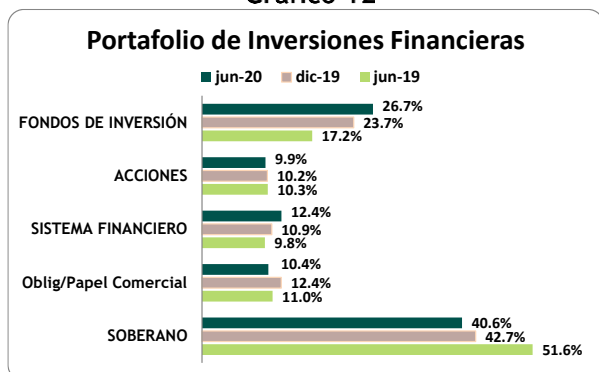
Los cambios de directrices de inversión y determinadas excepciones en la adquisición de activos requieren la recomendación del Comité de Inversiones y su aprobación por la oficina de inversiones de Casa Matriz.

A la fecha de análisis, los valores adquiridos por la compañía no presentan un deterioro por la crisis sanitaria y macroeconómica actual. Por tanto, no suponen una posición de riesgo de liquidez para la aseguradora.

Mientras el requerimiento de inversiones obligatorias se reduce en 19.7%, el portafolio de inversiones financieras decrece interanualmente en 4.7% y contabiliza USD 28.1MM. Por tanto, la holgura existente respecto a las inversiones obligatorias se incrementa.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 12



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2020

La Compañía reduce sus inversiones en obligaciones del Estado ecuatoriano en términos absolutos; estas representan el 40.6% de las inversiones financieras de la empresa (43.3% a dic-2019).

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 mantiene 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-                | 20.18%        |
| AA + / AA -               | 2.77%         |
| Soberano local            | 40.60%        |
| Fondos de Inversión CP    | 26.55%        |
| Acciones - Renta Variable | 9.90%         |

Fuente: Liberty Seguros S.A.

Elaboración: BWR, con corte junio 2020

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 62 días a 4 años y tienen un plazo promedio ponderado de 7 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 67.3% en fondos de inversión exigibles en el corto plazo y títulos principalmente del sector privado con plazos por vencer menores a un año. En el largo plazo se coloca el 32.7% orientado principalmente al sector público y sociedades no financieras nacionales.

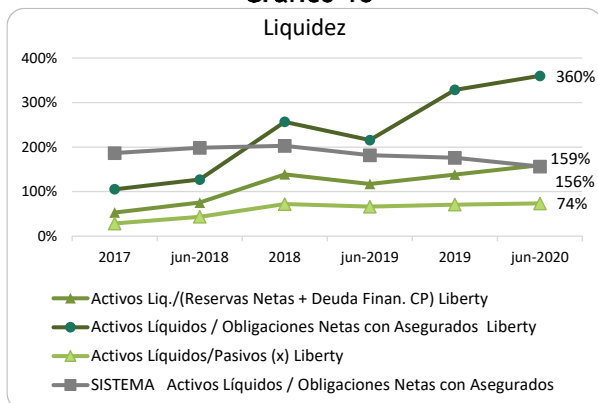
Los fondos de inversión administrados no tienen obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo, sin embargo, el Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60 de Fideval mantiene una calificación promedio del portafolio de AAA- y una calificación de volatilidad de V3 otorgada por BankWatch Ratings en julio-2020, 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-2020, su plazo mínimo de permanencia es de 90 días.

Por último, las demás inversiones en renta variable ascienden al 9.9% del total del portafolio a jun-2020, conformada por 12 empresas nacionales. La aseguradora estima mantener la estructura de su portafolio de inversiones durante el año 2020, considerando el contexto del mercado por la emergencia sanitaria.



**Gráfico 13**

**Liquidez**



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

Los activos líquidos de la Compañía mantienen una cobertura sobre las obligaciones netas con asegurados superior al 300%, lo cual se considera holgado, a la fecha de corte este porcentaje es superior al promedio registrado por el sistema (156% a jun-2020). En relación con las reservas técnicas la cobertura es de 159%.

**Suficiencia de capital**

| Principales Indicadores                           | 2017   | jun-2018 | 2018   | jun-2019 | 2019   | jun-2020 |
|---------------------------------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado             | 3.4    | 4.3      | 2.9    | 5.1      | 3.2    | 2.5      |
| Reservas Técnicas Netas / Patrimonio              | 117%   | 131%     | 101%   | 138%     | 93%    | 72%      |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio | 161.1% | 153.8%   | 155.6% | 189.6%   | 216.7% | 218.2%   |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                   | 2.9    | 2.6      | 2.6    | 2.6      | 2.2    | 1.8      |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio            | 2.47   | 2.28     | 2.35   | 2.07     | 1.83   | 1.63     |

El patrimonio de la compañía se fortalece a jun-2020 y registra un crecimiento significativo del 31.0% interanual, sustentado en el resultado positivo del ejercicio. En este sentido, la empresa contabilizó USD 22.3MM de patrimonio a la fecha de corte (USD 17MM a jun-2019).

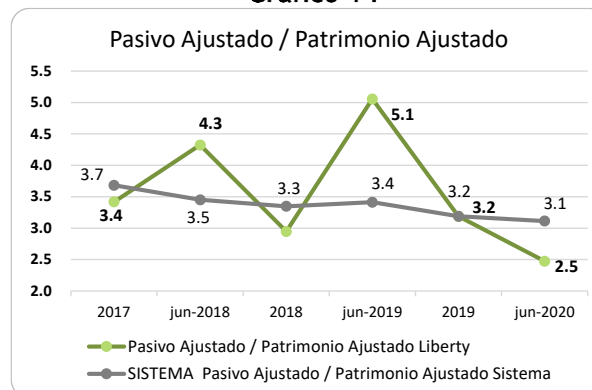
El capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 12.2MM, con ello se cumple con excedente con la normativa sobre el capital mínimo requerido de USD 8MM.

Por su parte, el patrimonio técnico reportado por la Compañía alcanza los USD 22.1MM y se considera holgado ya que es un 118% 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.

El pasivo ajustado (incluye contingentes) representa 2.5 veces el patrimonio ajustado, valor inferior al promedio registrado por el sistema. Este indicador decrece a la fecha de análisis, por la contracción en el tamaño de las reservas técnicas y los beneficios positivos del ejercicio. Cabe indicar que la empresa no mantiene a la fecha deuda financiera por lo que todos sus pasivos se consideran operativos.

**Gráfico 14**

**Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado**



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

El indicador de Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio se ubica en 72% (138% a jun-2019), porcentaje inferior al reportado por el promedio de aseguradoras (99%) 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 en su nivel más bajo desde dic-2017.

**Reservas técnicas**

| Principales Indicadores                                        | 2017  | jun-2018 | 2018  | jun-2019 | 2019  | jun-2020 |
|----------------------------------------------------------------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 23.9% | 36.7%    | 25.4% | 34.2%    | 21.2% | 20.5%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 57.3% | 66.5%    | 50.3% | 66.5%    | 48.1% | 79.9%    |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada                | 24.4% | 25.7%    | 20.0% | 24.9%    | 17.8% | 15.3%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 59.8% | 79.2%    | 55.5% | 75.6%    | 39.7% | 32.6%    |

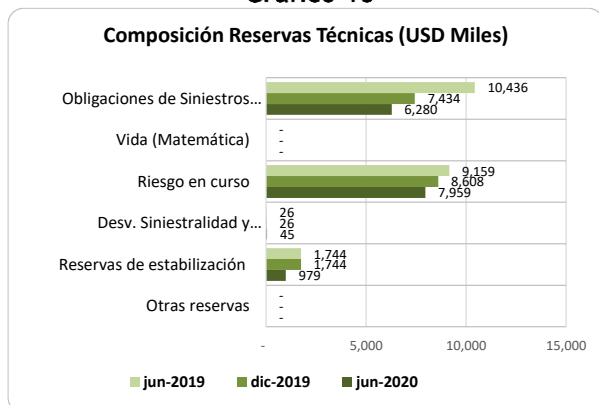
Las reservas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos. La aseguradora realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, para asegurar la suficiencia de estas mismas y mitigar así riesgos de que estas resulten insuficientes.

El total de reservas técnicas registró una contracción interanual (28.6%) y semestral (14.3%) debido a la disminución el nivel de siniestralidad reportado y el volumen de producción. Las reservas técnicas constituidas cumplen en su totalidad con su requerimiento según el estudio actuarial contratado por la Compañía a jun-2020.

La Compañía mantiene una relación de Reservas Netas para Siniestros/Prima Neta Devengada Retenida de 20.5% a jun-2020 (34.2% a jun-2019). En este sentido, se aprecia una reducción del riesgo en relación con el nivel de ingresos netos, en comparación a los periodos analizados. La contracción de este indicador es favorable debido a que refleja una mayor flexibilidad, para cubrir siniestros no revelados en dichas reservas con su producción retenida. Por otra parte, 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.

Gráfico 15



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

La aseguradora libera en el primer semestre del año reservas por USD 2.9MM, mientras que la variación interanual llega a USD 4.4MM. En ambos casos la disminución se explica principalmente por la reducción en la reserva de siniestros pendientes y, dentro de esta, de la de siniestros pendientes por liquidar y la de siniestros ocurridos y no reportados.

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.

Los informes técnicos actuariales de la empresa con corte junio 2020, concluyen que, con base en la metodología de cálculo de Reservas Técnicas exigida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los valores constituidos por la aseguradora son suficientes.

#### Retención y reaseguros

| Principales Indicadores                            | 2017 | jun-2018 | 2018 | jun-2019 | 2019 | jun-2020 |
|----------------------------------------------------|------|----------|------|----------|------|----------|
| % de Retención de Riesgo                           | 84%  | 81%      | 83%  | 85%      | 85%  | 87%      |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado | 39%  | 32%      | 15%  | 16%      | 9%   | 8%       |
| Días de Cobro a Reaseguradores                     | 52   | 37       | 64   | 264      | 127  | 8        |

\*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 S&P Global Ratings de A en enero de 2020, 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.

A jun-2020, 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 4.5% del patrimonio a la fecha de análisis.

En los ramos de personas la retención máxima es de USD 50M, considerando la cobertura de los contratos no proporcionales por exceso de pérdida operativo. En caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta a USD 100M, lo que representa un 0.5% del patrimonio total a jun-2020.

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 39 contratos de seguro. El ramo que cuenta con una mayor cobertura en contratos facultativos es Transporte (USD 89.3MM), más del 72% de las coberturas facultativas se dan en este ramo. 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 ha homogenizado 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 2020 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 y mitigar riesgos operativos.



**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, en función de 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 8.1% del patrimonio neto a jun-2020.

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 con 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 estas. En mar-2018, se llevó a cabo la actualización de los Protocolos Mínimos de Operación.

#### **Riesgo de Tarifación**

Este proceso se beneficia de los lineamientos y consideraciones de su Casa Matriz en Boston. Además, localmente la empresa cuenta con personal calificado (actuarios internos y externos) con la experiencia necesaria para establecer el

precio de sus productos en todas sus líneas de negocio, adaptando de ser necesario nuevas tarifas que se ajusten al riesgo asumido por la organización.

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

| BALANCE GENERAL                              | Sistema          | dic-2017      | jun-2018      | dic-2018      | jun-2019      | dic-2019      | jun-2020      |
|----------------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Caja y bancos                                | 82,172           | 683           | 1,114         | 871           | 1,072         | 165           | 528           |
| Inversiones Financieras                      | <b>832,743</b>   | <b>31,726</b> | <b>32,447</b> | <b>28,818</b> | <b>29,467</b> | <b>27,583</b> | <b>28,089</b> |
| Valores Negociables de corto plazo           | 300,336          | 4,818         | 2,949         | 3,394         | 2,936         | 3,051         | 3,532         |
| Público                                      | 22,544           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Privado                                      | 277,792          | 4,818         | 2,949         | 3,394         | 2,936         | 3,051         | 3,532         |
| Valores Negociables de largo plazo           | 321,575          | 16,342        | 18,593        | 18,069        | 18,698        | 15,410        | 14,500        |
| Público                                      | 191,842          | 13,964        | 15,272        | 15,597        | 15,406        | 11,945        | 11,553        |
| Privado                                      | 129,734          | 2,378         | 3,321         | 2,472         | 3,292         | 3,465         | 2,947         |
| Otras inversiones financieras                | 0                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Internacional                                | 0                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Valores Negociables de Renta Variable        | 217,474          | 10,931        | 11,269        | 7,719         | 8,197         | 9,487         | 10,421        |
| Acciones y participaciones                   | 29,187           | 2,304         | 2,559         | 3,002         | 3,064         | 2,859         | 2,825         |
| Fondos de Inversión                          | 186,298          | 8,411         | 8,559         | 4,631         | 5,091         | 6,607         | 7,596         |
| Otros Fondos y Fideicomisos                  | 1,989            | 216           | 151           | 86            | 42            | 21            | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -8,736           | -365          | -365          | -365          | -365          | -365          | -365          |
| Préstamos                                    | 2,094            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobre Pólizas                                | 2,094            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Primas por Cobrar                            | 529,875          | 17,432        | 15,990        | 10,818        | 10,465        | 10,148        | 12,560        |
| Vencidas netas de Provisión                  | 240,584          | 5,031         | 3,852         | 3,555         | 2,521         | 2,447         | 4,554         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 387,296          | 5,728         | 3,811         | 1,987         | 1,391         | 1,045         | 1,170         |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 177,340          | 7,288         | 7,497         | 7,322         | 7,160         | 7,090         | 7,053         |
| Otros Activos                                | 217,442          | 8,256         | 10,562        | 6,571         | 9,390         | 8,948         | 8,497         |
| Activos Diferidos                            | 104,719          | 682           | 3,091         | 525           | 2,392         | 1,299         | 2,655         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>2,226,868</b> | <b>71,115</b> | <b>71,421</b> | <b>56,387</b> | <b>58,945</b> | <b>54,979</b> | <b>57,896</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 492,046          | 16,161        | 15,554        | 10,853        | 10,734        | 7,573         | 6,408         |
| Por Siniestros Avisados                      | 438,289          | 14,028        | 13,635        | 8,857         | 8,598         | 6,203         | 5,888         |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 45,791           | 1,689         | 1,699         | 1,745         | 1,864         | 1,257         | 437           |
| Primas por pagar a asegurados                | 7,965            | 443           | 220           | 251           | 272           | 113           | 83            |
| Otras Reservas Técnicas                      | 317,596          | 13,027        | 11,468        | 8,946         | 10,903        | 10,352        | 8,938         |
| De Seguros de Vida                           | 123,101          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| De Riesgo en Curso                           | 179,918          | 12,420        | 10,832        | 8,310         | 9,159         | 8,608         | 7,959         |
| Otras reservas                               | 14,576           | 607           | 635           | 635           | 1,744         | 1,744         | 979           |
| Obligaciones Financieras                     | 34,497           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 259,358          | 2,788         | 5,311         | 1,642         | 3,538         | 1,149         | 2,030         |
| Cuentas por Pagar                            | 95,138           | 2,867         | 2,908         | 1,942         | 1,809         | 1,579         | 3,362         |
| Otros Pasivos                                | 344,997          | 14,165        | 14,648        | 14,076        | 14,923        | 15,000        | 14,841        |
| Primas Anticipadas                           | 82,383           | 610           | 995           | 1,327         | 902           | 285           | 179           |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>1,543,633</b> | <b>49,008</b> | <b>49,890</b> | <b>37,459</b> | <b>41,907</b> | <b>35,654</b> | <b>35,579</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |                  |               |               |               |               |               |               |
| Capital Pagado                               | 308,681          | 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                                     | 244,963          | 8,476         | 8,971         | 9,039         | 9,072         | 9,130         | 9,130         |
| Utilidades no Distribuidas                   | 121,591          | 1,409         | 340           | -2,332        | -4,255        | -2,025        | 966           |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>683,236</b>   | <b>22,106</b> | <b>21,532</b> | <b>18,928</b> | <b>17,038</b> | <b>19,326</b> | <b>22,317</b> |



| ESTADO DE RESULTADOS                        | Sistema        | dic-2017      | jun-2018      | dic-2018      | jun-2019      | dic-2019      | jun-2020      |
|---------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Prima Neta Emitida                          | 828,549        | 63,284        | 28,246        | 48,961        | 21,817        | 42,223        | 20,075        |
| Primas Devengadas                           | 857,547        | 64,362        | 29,834        | 53,071        | 20,969        | 41,925        | 20,724        |
| (-) Prima Cedida                            | 316,871        | 9,822         | 5,337         | 8,547         | 3,368         | 6,531         | 2,528         |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>540,677</b> | <b>54,540</b> | <b>24,497</b> | <b>44,525</b> | <b>17,601</b> | <b>35,394</b> | <b>18,197</b> |
| (-) Sinistros Pagados                       | 317,976        | 31,664        | 12,803        | 27,664        | 9,261         | 19,296        | 7,510         |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| (+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores     | 81,582         | 4,983         | 743           | 5,072         | 359           | 710           | 358           |
| (+) Recuperación o Salvamento de Sinistros  | 16,370         | 1,235         | 405           | 1,052         | 572           | 1,062         | 421           |
| (+) Reservas de Sinistros Netas             | -9,793         | 3,129         | -997          | 1,153         | -1,150        | 1,786         | 2,236         |
| <b>Sinistros Incurridos Netos</b>           | <b>229,818</b> | <b>22,318</b> | <b>12,652</b> | <b>20,387</b> | <b>9,479</b>  | <b>15,739</b> | <b>4,494</b>  |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 154,973        | 13,738        | 5,865         | 10,351        | 4,391         | 9,064         | 4,293         |
| (-) Gastos de Administración                | 158,769        | 17,586        | 6,713         | 13,569        | 5,793         | 10,560        | 5,713         |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 56,337         | 1,285         | 648           | 817           | 312           | 642           | 270           |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>257,405</b> | <b>30,038</b> | <b>11,929</b> | <b>23,103</b> | <b>9,872</b>  | <b>18,983</b> | <b>9,736</b>  |
| <b>Resultado Técnico Ajustado BWR</b>       | <b>53,454</b>  | <b>2,184</b>  | <b>-84</b>    | <b>1,034</b>  | <b>-1,750</b> | <b>672</b>    | <b>3,966</b>  |
| (+) Ingresos Financieros                    | 30,951         | 3,037         | 1,600         | 3,510         | 1,365         | 2,680         | 1,009         |
| (-) Gastos Financieros                      | 8,665          | 1,849         | 672           | 1,607         | 692           | 1,073         | 389           |
| (+) Otros                                   | -24,333        | -2,668        | -1,604        | -6,189        | -847          | -1,759        | -433          |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>51,407</b>  | <b>704</b>    | <b>-759</b>   | <b>-3,252</b> | <b>-1,923</b> | <b>520</b>    | <b>4,155</b>  |
| Impuesto sobre la Renta                     | 11,793         | 690           | 309           | 489           | 0             | 179           | 1,163         |
| Participación de minoritarios               |                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>39,614</b>  | <b>14</b>     | <b>-1,069</b> | <b>-3,741</b> | <b>-1,923</b> | <b>341</b>    | <b>2,991</b>  |

| PRINCIPALES INDICADORES                                        | Sistema | dic-17 | jun-18 | dic-18 | jun-19 | dic-19 | jun-20 |
|----------------------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Resultados Operativos</b>                                   |         |        |        |        |        |        |        |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)                 | 100.0%  | 3.9%   | 3.4%   | 2.9%   | 2.43%  | 2.35%  | 2.42%  |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR                             | 36%     | 42%    | 45%    | 48%    | 47%    | 39%    | 23%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR                              | 43%     | 41%    | 52%    | 46%    | 54%    | 44%    | 25%    |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada                          | 18%     | 21%    | 20%    | 20%    | 21%    | 22%    | 21%    |
| Gastos de Administración/Prima Devengada                       | 19%     | 27%    | 22%    | 26%    | 28%    | 25%    | 28%    |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida                  | 48%     | 55%    | 49%    | 52%    | 56%    | 54%    | 54%    |
| Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada               | 6.2%    | 3.4%   | -0.3%  | 1.9%   | -8.3%  | 1.6%   | 19.1%  |
| Razón Combinada (Superintendencia)                             | 71%     | 83%    | 89%    | 86%    | 98%    | 83%    | 62%    |
| Índice Combinado BWR                                           | 90%     | 96%    | 100%   | 98%    | 110%   | 98%    | 78.2%  |
| Índice Operativo BWR                                           | 86.0%   | 93.8%  | 96.6%  | 93.4%  | 106.1% | 93.6%  | 74.8%  |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida                    | 4.1%    | 2.2%   | 3.8%   | 4.3%   | 3.8%   | 4.5%   | 3.4%   |
| ROAA                                                           | 3.6%    | 0.0%   | -3.0%  | -5.9%  | -6.7%  | 0.6%   | 10.6%  |
| ROAE                                                           | 11.9%   | 0.1%   | -9.8%  | -18.2% | -21.4% | 1.8%   | 28.7%  |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida                       | 7.3%    | 0.0%   | -4.4%  | -8.4%  | -10.9% | 1.0%   | 16.4%  |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                         |         |        |        |        |        |        |        |
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado                          | 3.1     | 3.4    | 4.3    | 2.9    | 5.1    | 3.2    | 2.5    |
| Reservas Técnicas Netas / Patrimonio                           | 0.99    | 117%   | 131%   | 101%   | 138%   | 93%    | 72%    |
| Reservas Técnicas / Pasivo                                     | 51.9%   | 58.7%  | 53.7%  | 52.2%  | 51.0%  | 50.0%  | 42.9%  |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio              | n/d     | 161.1% | 153.8% | 155.6% | 189.6% | 216.7% | 218.2% |
| Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida                  | n/d     | 41%    | 87%    | 42%    | 95%    | 54%    | 121.4% |
| Deuda Financiera / Pasivo                                      | 0.0     | 0.0    | 0.2    | 0.3    | 0.2    | 0.3    | 29.3%  |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                                | 2.43    | 2.86   | 2.62   | 2.59   | 2.56   | 2.18   | 179.9% |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio                         | 158.3%  | 246.7% | 227.5% | 235.2% | 206.6% | 183.1% | 163.1% |
| Apalancamiento Financiero                                      | 6.8%    | 2.6%   | 44.4%  | 41.7%  | 53.3%  | 46.5%  | 40.9%  |
| Apalancamiento Neto                                            | 173.5%  | 358.6% | 237.8% | 315.0% | 246.3% | 277.4% | 150.9% |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                                  |         |        |        |        |        |        |        |
| Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados                 | 116%    | 86%    | 139%   | 248%   | 259%   | 333%   | 408%   |
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados           | 156%    | 105%   | 127%   | 257%   | 216%   | 329%   | 360%   |
| Activos Líquidos/Reservas Técnicas                             | 71%     | 48%    | 81%    | 138%   | 130%   | 142%   | 171%   |
| Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias          | n/d     | 110.2% | 116.5% | 112.1% | 112.2% | 122.7% | 128.8% |
| Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias        | n/d     | 95.6%  | 99.8%  | 100.5% | 97.3%  | 105.3% | 115.4% |
| Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)                | 83%     | 53%    | 75%    | 139%   | 117%   | 138%   | 159%   |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                                   | 37%     | 28%    | 43%    | 72%    | 66%    | 71%    | 74%    |
| Activo Fijo/Activo Total                                       | 8%      | 10%    | 10%    | 13%    | 12%    | 13%    | 12%    |
| Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)            | 7.74    | 5.39   | 5.95   | 4.02   | 5.62   | 4.41   | 5.15   |
| <b>Suficiencia de Reservas de Siniestros</b>                   |         |        |        |        |        |        |        |
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 34.8%   | 23.9%  | 36.7%  | 25.4%  | 34.2%  | 21.2%  | 20.5%  |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 77.5%   | 57.3%  | 66.5%  | 50.3%  | 66.5%  | 48.1%  | 79.9%  |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada                | 28.2%   | 24.4%  | 25.7%  | 20.0%  | 24.9%  | 17.8%  | 15.3%  |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 53.3%   | 59.8%  | 79.2%  | 55.5%  | 75.6%  | 39.7%  | 32.6%  |
| <b>Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos</b>        |         |        |        |        |        |        |        |
| % de Retención de Riesgo                                       | 62%     | 84%    | 81%    | 83%    | 85%    | 85%    | 87%    |
| 25 mayores clientes / Prima Neta Emitida                       | n/d     | 26.8%  | 37.0%  | 40.8%  | 38.9%  | 37.4%  | 43.5%  |
| 25 mayores deudores / Prima Neta Emitida                       | n/d     | 5.3%   | 11.4%  | 29.2%  | 75.6%  | 6.6%   | 19.1%  |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado             | 78%     | 39%    | 32%    | 15%    | 16%    | 9%     | 8%     |
| Días de Cobro a Reaseguradores                                 | 209     | 52     | 37     | 64     | 264    | 127    | 8      |
| Días de Primas x Cobrar                                        | 115     | 99     | 102    | 80     | 86     | 87     | 113    |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                              | 45%     | 29%    | 24%    | 33%    | 24%    | 24%    | 36%    |
| Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar                    | 0.0%    | 10%    | 6%     | 5%     | 10%    | 7.6%   | 12%    |
| Rotación de Primas x Cobrar (veces)                            | 3       | 4      | 4      | 5      | 4      | 4      | 3      |

## 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 dotedales, 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 dotedales, 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 con 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 2020.