

Ecuador
Fortaleza Financiera

VAZ SEGUROS S.A.

Calificación

dic-2020	jun-2021	dic-2021
AA	AA	AA

Perspectiva estable

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

Definición de Calificación:

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2020	dic-2021
Prima Neta Emitida	15,391	16,403
Activos	26,791	27,419
Patrimonio	12,267	11,555
Resultados	2,078	775
Índice Combinado		
Ajustado BWR	82.6%	95.6%
ROAA (%)	7.5%	2.9%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

Contactos:

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

Francisco Vargas
(5932) 226 9767
fvargas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de fortaleza financiera de VAZ Seguros S.A en "AA".

Participación limitada en el mercado de seguros. VAZ Seguros se ubica en la vigésima segunda posición de la industria a la que pertenece. Sin embargo, se destaca la capacidad de la aseguradora en la generación de resultados, que la ubica en el décimo octavo lugar de posicionamiento.

Desempeño financiero positivo. La aseguradora muestra indicadores de rentabilidad superiores a los del mercado ecuatoriano, gracias a una suscripción adecuada y menores gastos de adquisición promedio, que se benefician de las sinergias del negocio con otras empresas relacionadas por sus accionistas. Frente al año anterior ha podido sostener cifras positivas en su generación operativa y potenciar otros ramos generales distintos a su principal ramo. La compañía mantiene un monitoreo constante de la siniestralidad, que muestra una tendencia a incrementarse debido a situaciones de mercado como una mayor inflación y delincuencia.

Concentración de la producción. Si bien la especialización de la aseguradora desde su creación se ha dado en el ramo de Vehículos, la concentración en dicho ramo le hace más vulnerable a situaciones específicas de dicho sector, que tiene un comportamiento cíclico con la economía, y que tiene una perspectiva negativa bajo el entorno económico actual. La aseguradora ha logrado reducir su concentración en su principal ramo y la administración mantiene su enfoque hacia conseguir mayor diversificación en el futuro.

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

Adecuado control de portafolio y niveles de liquidez holgados. El portafolio de inversiones refleja un bajo riesgo de crédito y está orientado a resguardar su posición de liquidez. Los niveles de liquidez se mantienen sobre la media del sistema asegurador aunque muestran una tendencia a reducirse en los últimos dos años

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

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

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

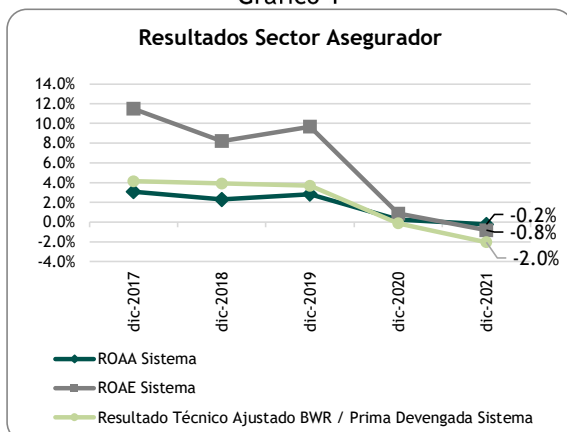
La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings, la cual está basada en varios análisis objetivos realizados por profesionales. La calificación no es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar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

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

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

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

Gráfico 1



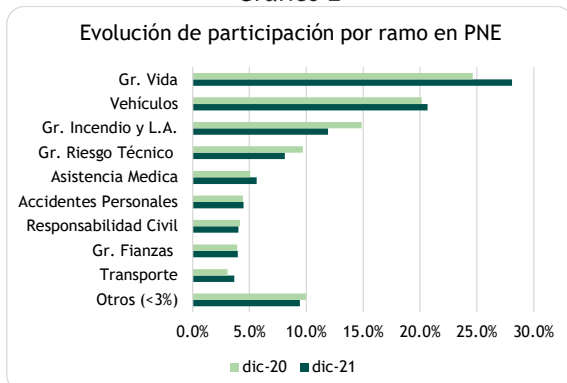
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

La pandemia del COVID-19 ha tenido un impacto importante en diversos sectores de la economía ecuatoriana, y el sector asegurador no es una excepción. En 2020 la utilidad neta del sistema se contrajo en 90.6% y cerró en USD 5.7 millones, principalmente por una contracción de la producción y un incremento importante de la siniestralidad neta. Por su parte, en 2021 el resultado técnico ajustado por BWR y la pérdida neta agregada del sistema asegurador llegaron a USD -32.1 millones y a USD -5 millones, respectivamente.

Por otro lado, si se suman los resultados que las aseguradoras Sucre, que fue liquidada, y Equivida, que fue absorbida por Seguros Equinoccial, registraron a noviembre-2021, y que no se encuentran considerados en las cifras consolidadas, estas llegarían a USD-73.7 MM USD -92.4 MM, respectivamente. Cabe indicar que además del efecto de la pandemia, las pérdidas de Seguros Sucre también se vieron impactadas por el decreto ejecutivo 82 del 15 de junio de 2021, con el cual inició el proceso de liquidación por parte del Ejecutivo, y se prohibió a todos los organismos y entidades adscritos o dependientes con la Función Ejecutiva, Gobierno Central e Institucional realizar contratos con la aseguradora.

La prima devengada retenida, que en el año 2020 se contrajo en 6.8%, nuevamente se contrae en 2021 en -2.0%, aunque es importante considerar que este porcentaje está distorsionado por la salida de las dos instituciones antes anotadas. Los ramos que mayor efecto tienen en la contracción de la producción neta fueron el grupo de Incendio y Líneas Aliadas (-24.1%) y el grupo de Riesgo Técnico (-20.7%). En contraste, el ramo de Vida Colectiva tiene el mayor efecto compensador, con un crecimiento positivo de 9.3%, que se refleja en el aumento de su participación en el total de la producción. El ramo de Vehículos, segundo en importancia por producción neta, se contrae en 2.8%.

Gráfico 2

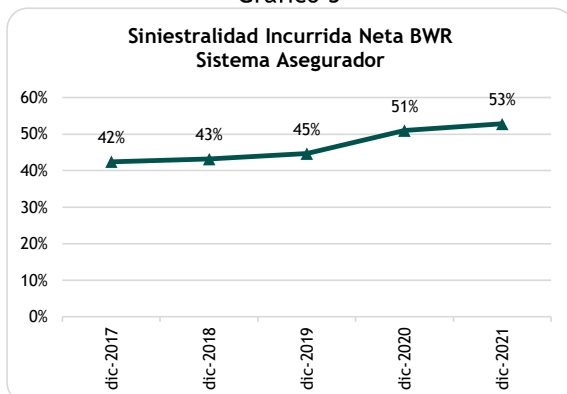


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR.

En relación con la siniestralidad, esta mantuvo una tendencia a incrementarse hasta el primer semestre del 2021. En 2020 el costo de siniestros de Vida Colectiva creció en 77.4% y en el primer semestre lo hizo nuevamente en 54.7%, principalmente por el efecto de la pandemia del COVID-19. No obstante, en el segundo semestre del año se revierte esta tendencia, y la siniestralidad neta de este ramo termina reduciéndose en 6.8% frente al año anterior, aunque todavía es mayor en 65.3% al registrado en 2019.

Paralelamente, el costo de siniestros de los ramos generales, que en su conjunto se habían reducido en 23.7% a consecuencia de las restricciones de movilidad, así como por menores reclamos de asistencia médica relacionados a otro tipo de enfermedades, en 2021 aumenta en 12.7%, por la mayor siniestralidad neta de vehículos, que crece en 17.5%, y la de Asistencia Médica, que varía en 35.3%.

Gráfico 3

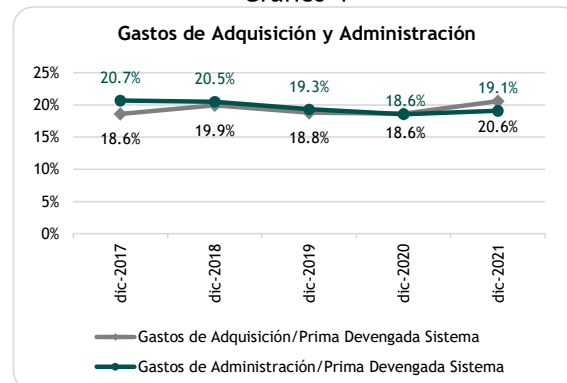


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

En lo que respecta a los costos de operación netos, estos únicamente crecen en 0.1%, aunque su peso con relación a la prima devengada retenida se incrementa a 50.4% (49.3% a diciembre-2020). Los

gastos de administración se reducen en 5.3%, mientras que los de adquisición crecen en 1.7%. Por otro lado, las comisiones recibidas de reaseguradores de seguros proporcionales caen en 9.8%.

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas
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 tienen el potencial de generar 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.

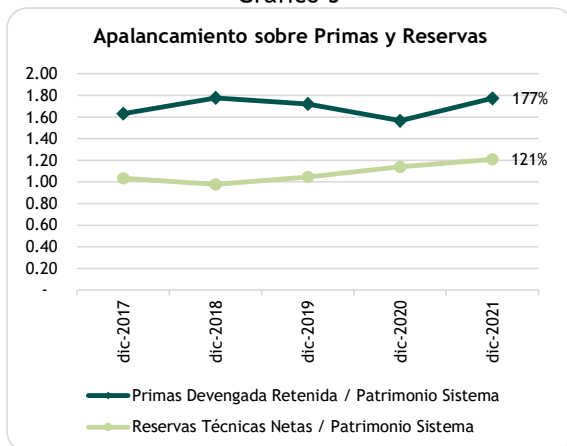
Por último, el aporte de los ingresos financieros, provenientes principalmente de la inversión del capital y las reservas, representa el 3.7% de la prima devengada retenida (3.6% a diciembre-2020, 4.1% a junio-2020). Estos decrecen interanualmente en 17.8%, tanto por la reducción del tamaño del portafolio (-6.0%) como por una menor tasa de rendimiento promedio del sistema financiero y del emisiones del mercado de valores.

En el último semestre de 2021 el número de aseguradoras activas se reduce de 30 a 28. De estas, 8 cierran el año con resultados negativos (15 a dic-2020).

Si bien el patrimonio del sistema asegurador se reduce interanualmente en 13.5%, este porcentaje está distorsionado por la reducción en el número de aseguradoras. En forma agregada la capitalización del sistema se mantiene sólida. El apalancamiento, tanto frente a la prima devengada retenida como con relación a las reservas técnicas netas, se mantiene en niveles adecuados. La afectaciones patrimoniales materiales se han dado con mayor fuerza en aquellas con mayor participación en los ramos de

Vida y Asistencia Médica, aunque en algunos casos han sido compensadas por aportes de capital.

Gráfico 5



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

Con respecto a la liquidez del sistema, a diciembre-2021 los activos líquidos (exigibles en un plazo de hasta un año) cubren en 181% las obligaciones con asegurados (110% en 2020, 129% en 2019). El portafolio de inversiones financieras representa 36.1% del total de activos y está conformada principalmente por valores negociables de corto plazo (30.5%); fondos de inversión, que en su gran mayoría corresponden a patrimonios locales que invierten en instrumentos de deuda (29.6%), y valores negociables con plazo original mayor a un año (36.6%). El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (2.8%).

En 2022 se espera que la siniestralidad tienda a regularizarse en los ramos de Vida por la reducción de muertes reportadas por COVID-19, aunque persiste el riesgo de nuevos repuntes que podrían ser controlados con la continuidad de los refuerzos de vacunación. Por otro lado, el aumento de las tasas de inflación internacionales y los problemas logísticos asociados al comercio exterior pueden afectar la severidad promedio de los siniestros de algunos ramos como Vehículos.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- Mediante resolución JPRF-S-2022-029 del 20 de mayo de 2022, se reformaron las Normas Generales del fondo de Seguros Privados. Se dispone que, en caso de la liquidación forzosa de una compañía aseguradora, el liquidador entregará a la COSEDE la base de datos de asegurados o beneficiarios, en la que se incluirá obligatoriamente el valor de cada siniestro, pero se elimina el plazo máximo de 8 días dispuesto anteriormente para dicha entrega.

- Mediante resolución JPRF-S-2022-025, del 09 de abril de 2022, se actualiza la norma de prevención de lavado de activos, con enfoque basado en riesgos, para el sector asegurador.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-012, del 06 de enero de 2022, se modifica la tabla de contribución variable ajustada por riesgo para el aporte al Fondo de Seguros Privados.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-025 del 8 de abril de 2022, la Junta de Política y Regulación Financiera sustituyó el Capítulo III "Normas para las Instituciones del Sistema de Seguro Privado sobre Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Otros Delitos", del Título III "De la Vigilancia, Control e Información del Sistema de Seguro Privado", del Libro III "Sistema de Seguros Privados" de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
- Mediante resolución No. JPRF-S-2021-007 del 30 de diciembre de 2021, la Junta de Política y Regulación Financiera fijó el monto de acumulación, cobertura y porcentaje de contribución de seguros privados. Se fijó una contribución básica de 0.15% sobre el valor de las primas netas de seguros directos del año 2021, así como una contribución variable ajustada por riesgo en función de la calificación de riesgo. Se incrementó también el monto hasta el cual se acumulará el patrimonio del Fondo de Seguros Privados, de USD 69 millones a USD 75 millones.
- Mediante resolución No. SCVS-INS-2021-0015, vigente desde el 01 de octubre de 2021, se expidió un nuevo reglamento que optimiza el procedimiento de reclamo administrativo de seguros, estableciendo los lineamientos correspondientes para la presentación y sustanciación de los reclamos.
- Mediante resolución No. 677-2021-S, del 3 de septiembre de 2021, se amplía hasta el 31 de diciembre de 2022 la aplicación de los límites máximos de inversión que se establecieron por la crisis sanitaria del COVID-19. De forma similar, se amplía la disposición que permite que, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descuenta 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.
- El 25 de agosto de 2021 la Corte Constitucional del Ecuador declaró la inconstitucionalidad de

la disposición general cuarta, disposición general quinta, y los numerales 1 y 3 del artículo 53 de la Ley Orgánica que Regula a las Compañías que Financian Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y a las de Seguros que oferten Cobertura de Seguros de Asistencia Médica. La disposición general quinta disponía que las compañías que financian servicios de atención integral de salud prepagada o de seguros que oferten cobertura de seguros de asistencia médica debían cancelar o reembolsar a la institución de la Red Pública Integral de Salud, los montos o valores que por atenciones médicas en sus unidades se hayan efectuado a personas que también sean titulares y/o beneficiarios de seguro privado de salud y/o medicina prepagada, hasta el monto de lo contratado.

- Mediante Oficio No. SCVS-INS-2021-00041814-OC del 23 de agosto de 2021, la Intendencia Nacional de Seguros estableció requisitos procedimentales y de contenido para la aprobación de la prestación de los servicios de atención integral de salud prepagada y de seguros que ofertan coberturas de asistencia médica, previa a su comercialización. Se estableció la obligación de regularizar todas las pólizas, contratos, planes y programas que actualmente comercializan.
- Mediante resolución No. 667-2021-S del 4 de agosto de 2021, la JPMRF dispuso que las empresas de seguros que operan en los ramos de vida individual y vida colectiva deben realizar el cálculo de la carga media de siniestralidad para el cálculo del capital adecuado en los años 2021 y 2022, excluyendo el 65% del monto de siniestros retenidos, sean pagados, liquidados por pagar, siniestros por liquidar y siniestros ocurridos y no reportados, cuya causa sea por COVID-19 o presunto COVID-19, según la definición dispuesta por el COE Nacional, ocurridos a partir de la declaratoria de emergencia sanitaria nacional decretada por el Gobierno Nacional. A partir de enero 2023, no se realizarán exclusiones.
- Mediante resolución No. 667-2021-S del 4 de agosto de 2021, la JPMRF modificó el capítulo I “De los Programas de Regularización para las Empresas de Seguros o Compañías de Reaseguros” del Título IV “De la Regularización y Liquidación” del Libro III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Se estableció que las empresas que al 30 de junio de 2021 se encontraban en deficiencias en patrimonio técnico por motivo de la pandemia COVID-19

debían hasta el 2021 presentar un programa de regularización.

- El 15 de junio de 2021, el presidente Guillermo Lasso, mediante la firma del Decreto Ejecutivo 82, ordenó a los miembros del Directorio de la Corporación Financiera Nacional B.P. que dispongan e inicien la liquidación voluntaria de Seguros Sucre S.A.
- Mediante Resolución 660-2021-S, vigente a partir del 1 de junio de 2021, la JPRMF reformó las normas para la promoción, comercialización y contratación de pólizas de seguro a través de entidades del sistema financiero. Se incorporó en esta norma a las compañías que financian servicios de atención integral de salud prepagada, para comercializar seguros y planes de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución No.622-2020-S de fecha 21 de diciembre de 2020, se sustituyó el capítulo XIV “Normas relativas a las operaciones de reaseguros y retrocesiones”, Título II, Libro III “Sistema de Seguros Privados” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros”. Se estableció que las empresas de seguros no podrán asumir en un solo riesgo, como retención máxima, más del 8% anual del patrimonio técnico correspondiente al mes inmediato anterior a aquel en el cual se efectúe la operación. También se dispuso que en el ramo de seguros de vehículos las compañías de seguros deberán retener al menos el 60% de la prima neta emitida. Por otro lado, se derogó la resolución No. 051-2015-S que especificaba que las empresas que opere en los ramos de vida individual, vida grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos deberán retener el 90% de la prima neta emitida.
- La resolución No. 642-2020-S de la JPMRF, del 31 de diciembre de 2020, resolvió reemplazar la tabla de rangos y porcentajes de provisiones de cartera (deudores de primas y otros deudores, deudores de fianzas y deudores por reaseguros) a ser aplicados. Adicional definió que las compañías de seguros y reaseguros que se acogieron al cronograma de diferimiento para las deficiencias de provisiones calculadas al 31 de marzo de 2019 constituirán hasta el 31 de diciembre el 65% de la provisión calculada y hasta el 30 de junio-2021 deberán tener constituido el 85% de esta.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Vazseguros nace el 22 de octubre de 2002 y obtiene la autorización de la entidad de control para su operación, mediante la Resolución SBS-INS-2002-

873 en noviembre de 2003.

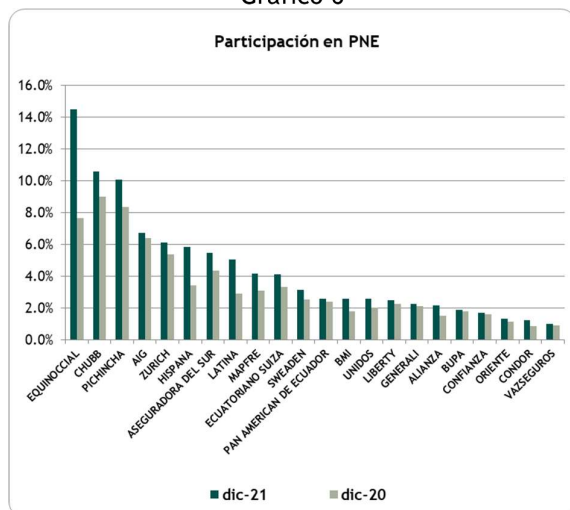
La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Una parte importante del negocio de la aseguradora ha estado relacionado a la cobertura de empresas relacionadas por accionistas, las cuales están vinculadas con el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

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

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

La compañía tuvo un crecimiento importante de su prima neta emitida en los años 2017 y 2018, y presentó un ligero decrecimiento del 0.59% a diciembre-2019. A la fecha de corte, se ubica en la posición 22 del mercado asegurador por prima neta emitida y registra un incremento anual de 6.57% después de la importante caída registrada en el 2020 en vista de la coyuntura por la emergencia sanitaria a causa de COVID-19.

Gráfico 6



Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

La aseguradora ocupa una pequeña porción del

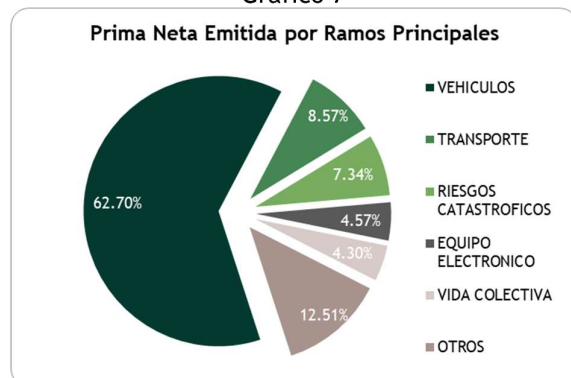
mercado asegurador y se ubica en la décimo octava posición en resultado técnico sobre prima neta emitida, con un índice de 4.37% en función del resultado técnico calculado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 1).

La aseguradora tiene 19 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte VAZ Seguros se ubica en la posición 9 del mercado en Vehículos, 7 en transporte, 4 en riesgos catastróficos y 10 en equipo electrónico. Además, mantiene la décima posición en el ramo de robo. A partir del último análisis realizado por la calificadora, la compañía ha demostrado avance en su posición dentro de los ramos de transporte y riesgos catastróficos. Por otro lado, vehículos demuestra un deterioro que va en línea con la estrategia de la compañía de querer diversificar sus líneas y expandir sus ventas en otros ramos.

Actualmente, la compañía cuenta con primas emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 54.6%, seguido de Guayas con el 14.1% y Pichincha con el 11.1%. Los ingresos por primas se colocan en alrededor del 32.3% a través de BYPSA asesor productor de seguro relacionado al grupo Vásquez, 10% a través de ventas directas y el porcentaje restante a través de asesores productores de seguros no relacionados al grupo. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje, aunque la concentración de Chimborazo asciende a 25%.

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

Gráfico 7



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre-2021.

En general, VAZ Seguros muestra una concentración en las carteras de primas por cobrar en la provincia de Azuay, aunque se destaca su capacidad para llegar a otras provincias de forma importante. Además, su máxima concentración por

asegurado es del 15.74%, con una empresa relacionada por accionistas, y de 2.77% con clientes no relacionados, lo cual se considera adecuado.

En lo que respecta a las metas del 2021, la Compañía busca incrementar su participación en otros ramos, con la finalidad de disminuir la concentración de Vehículos, además de diversificar su cartera en las demás provincias en las que tiene presencia.

Como parte de su estrategia de diversificación, la Compañía recibió la aprobación para el ramo de Vida en Grupo a finales del año 2019 e inició su comercialización en el año 2020. En el año 2021 este ramo logra entrar en los cinco mayores de la aseguradora, con un crecimiento del 223.67% que se explica por la juventud del ramo y el impulso que le ha brindado la compañía al crecimiento de este.

Por último, la aseguradora ha realizado una inversión importante referente a su traslado hacia nuevas oficinas dentro de la ciudad de Cuenca. La financiación de esta provino de excedentes de liquidez y la entrega del proyecto se realizó durante el año 2021. Actualmente el personal mantiene una modalidad de trabajo totalmente presencial para llevar a cabo sus funciones bajo la operatividad designada para las oficinas.

Estructura de propiedad

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

Accionista	Nacionalidad	%
VAZPRO S.A.	Ecuador	57.25%
VAPCORPORACION CIA. LTDA.	Ecuador	7.49%
FERLE S.A.	Ecuador	6.71%
HOLDING IN FERLE HOLFERLE S.A.	Ecuador	3.26%
PGVMANAGEMENT CIA. LTDA.	Ecuador	3.26%
Otros	Ecuador	22.04%

Fuente: VAZ SEGUROS, con corte diciembre-2021

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

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

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

Gobierno Corporativo

Vazseguros cuenta con un código de buen gobierno corporativo aprobado por la Junta General de Accionistas en junio de 2015, alineado a los requerimientos de la Resolución 385 de la Junta Política Monetaria y Financiera. Su estructura de gobierno corporativo está orientada a la transparencia de la información y la responsabilidad social. De acuerdo con la Administración, los procesos de buen gobierno corporativo y cumplimiento de metas se llevaron a cabo satisfactoriamente durante el 2021.

A la fecha de corte, el Directorio de la compañía está conformado por 11 miembros, de los cuales 9 cuentan con educación relacionada a administración, economía, finanzas o derecho. Vazseguros mantiene comités de carácter obligatorio por ley y otros complementarios, con base en el criterio de la alta gerencia. El Directorio se apoya en la gestión de estos comités para la toma de decisiones, además de asegurar el cumplimiento de objetivos, aprobar y autorizar la actualización de políticas y supervisar temas sensibles emergentes.

A marzo del 2022, el Directorio conoció y aprobó el informe de auditoría interna, el informe de comisario y los informes de cumplimiento de la aseguradora.

Actualmente, la compañía cuenta con las certificaciones ISO 9001 y Mucho Mejor Ecuador; y, está en proceso de certificación de la ISO 27001 para Seguridad de la Información. Además, en diciembre la compañía fue auditada por buro veritas para la certificación de riesgos de la ISO 31000. Dentro de los planes a futuro se encuentra plantear la certificación de un plan de continuidad del negocio, bajo los lineamientos de la ISO 22301.

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

Además, con este objetivo en mente, la aseguradora ha diseñado una planificación estratégica que contempla el desarrollo humano, la mejora continua de sus procesos y gestión de calidad y la migración hacia herramientas digitales. Así, en el año 2019 Vazseguros inició procesos de digitalización y automatización que permitieron mantener sus actividades en funcionamiento

completo durante la restricción de movilidad por COVID-19.

En lo que respecta a la prevención de lavado de activos, el “Manual de Prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos” fue aprobado por el directorio tras su publicación en septiembre 2021. Este manual contiene una guía estricta de comportamiento de la unidad de cumplimiento y establece políticas sobre el manejo de la información de los clientes. Además, la compañía cuenta con un código de ética y conducta como referencia para la actuación de los miembros del directorio, ejecutivos y colaboradores.

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

Calidad de la administración

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

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

En lo que respecta a las gerencias comerciales, la compañía incorporó inicialmente un Gerente de Vida para impulsar su estrategia de diversificación en ese campo. No obstante, Vazseguros desvinculó a la gerencia comercial de vida y reorganizó los procesos y responsabilidades comerciales y de suscripción de este ramo en marzo-2021, como respuesta a la alta siniestralidad presentada.

Los procesos de selección de recursos humanos son robustos dentro de la empresa. La aseguradora desarrolla planes de capacitación continuamente a sus directores, jefaturas y empleados en general.

A la fecha de corte, Vazseguros cuenta con 63 colaboradores y la rotación de su personal es baja, sin embargo, identificamos una pequeña disminución de su personal en comparación a revisiones anteriores. Esto se debe a una reestructuración del personal gerencial y jefaturas que fueron sujetas a rotación y desvinculación. De esta forma se incorporó a nuevos empleados tras la salida de quince empleados.

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

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

Objetivos estratégicos

Como parte de los objetivos estratégicos, la compañía busca diversificar su producción de modo que el ramo de Vehículos represente menos del 50% de su prima neta emitida hasta 2025. Este en la actualidad representa el 62.7%, cumpliendo con la meta para 2021 (menor a 70%). Adicionalmente, para este mismo año espera diversificar la producción de sucursales, de manera que disminuya la concentración en Cuenca.

Adicionalmente, la compañía buscó asesoría para el análisis de la calidad de sus inversiones a través de un monitoreo continuo del riesgo. Con ese propósito Vazseguros contrató a una firma de investigación y análisis del mercado de valores en el año 2020. La asesoría ha provocado una evaluación y reajuste del riesgo y por lo tanto del rendimiento del portafolio. Por lo tanto, se espera continuar con ella en menor medida, gracias a la experiencia obtenida.

Vazseguros plantea metas anuales a través de una planificación estratégica en los ejes de producción, rendimiento operativo, cartera y servicio-utilidad. En lo que respecta a sus objetivos de producción, la compañía espera alcanzar un crecimiento sostenido de alrededor del 6.81% que le permita cruzar los USD 17.5MM de prima neta emitida para el año 2022. No obstante, considerando el efecto de la guerra Ucrania-Rusia y los niveles de inflación mundiales, se establece que este crecimiento se encuentra bajo un escenario conservador.

Otros objetivos planteados hasta el 2022 son los siguientes:

- Lograr un crecimiento más rápido de las sucursales que permita disminuir la

concentración del negocio de la matriz a un 50%.

- Lograr una diversificación de la producción de Vehículos para alcanzar una concentración máxima en dicho ramo del 50%.
- Diversificar sus asesores de seguros para que la mayor concentración no supere el 30%.
- Alcanzar un índice Herfindahl de asesores de seguros en matriz y agencias menor a 1500 puntos, con la finalidad de evitar concentraciones.

Si bien en el corto plazo cumplir con los objetivos anteriores de forma recurrente presentarán retos importantes, el enfoque hacia mayor diversificación se considera positivo. Además, se evidencia la tendencia a disminuir la concentración de los negocios en el ramo de vehículos y en la matriz de Cuenca a la fecha de corte.

Por otra parte, la compañía persigue objetivos de rendimiento operativo y rentabilidad que se relacionan con mantener una siniestralidad neta menor al 45%, limitar los gastos administrativos sobre prima neta emitida al 25%, alcanzar una utilidad de alrededor del 16% y lograr una rentabilidad sobre patrimonio del negocio anual óptimo para los accionistas (ROE mayor a costo de capital promedio).

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

Durante el 2021 la aseguradora impulsó el crecimiento de las sucursales de Guayaquil, Quito, Loja y Machala, para alcanzar la diversificación planteada dentro de los objetivos estratégicos de la compañía. Para el 2022 el enfoque estratégico es el generar nuevos negocios fuera de la red de empresas relacionadas, de manera que pueda obtener mejores resultados en crecimiento de primas emitidas.

Cabe mencionar que, en miras de la diversificación de sus ramos, la aseguradora inicialmente mantuvo su enfoque en la producción del ramo de Vida en Grupo, pero debido a la alta siniestralidad del ramo, se ha mantenido cauta hasta que esta tienda a regularizarse. Por otro lado, mantiene su enfoque en aumentar su producción en ramos distintos a Vehículos como el ramo de Incendio y Líneas Aliadas.

Para el 2022, la aseguradora buscará también

mantener su posición de liquidez y rentabilidad, a través de la disminución de sus concentraciones, como se explicó con anterioridad.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO para el año 2021. El informe de auditoría externa presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, mismos que detallan una situación de la aseguradora en orden y sin salvedades.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a diciembre-2021.

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

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

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
ROAA	7.5%	8.9%	7.5%	2.6%	2.9%
ROAE	18.2%	21.5%	17.1%	5.9%	6.5%
Resultado Técnico Ajustado BWR /					
Prima Devengada	12.9%	16.6%	11.9%	2.5%	2.8%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	40.7%	31.4%	36.6%	48.6%	47.8%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43.9%	33.0%	37.5%	56.9%	56.5%
Índice Combinado BWR	81%	76%	83%	96%	96%
Índice Operativo BWR	78%	70%	77%	90%	90%

Fuente: VAZ Seguros

Elaboración: BWR

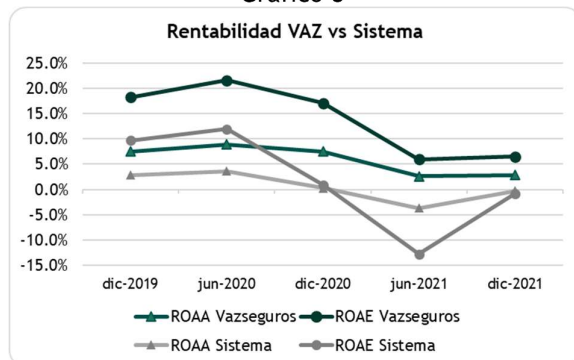
A diciembre-2021, Vazseguros presenta un resultado final de USD 775M (USD 2.1MM a diciembre-2020), es decir, un decrecimiento interanual del 62.7%. Si bien la producción devengada retenida cae en 2.9%, los siniestros incurridos netos incrementan en 46.35% frente al 2020, lo que se explica por la regularización de la movilidad que en el año previo redujo la siniestralidad de vehículos. Al compararlos contra el 2019, el crecimiento es de 13.8%, que refleja el efecto de la pandemia del COVID-19 en el ramo de Vida Colectiva.

La producción neta incrementó en 6.57%. Si bien el ramo de Vehículos todavía no se recupera, se evidencian crecimientos de los ramos de Vida Colectiva, Equipo Tecnológico y Responsabilidad Civil.

En lo que respecta a los indicadores de rentabilidad, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en 2.9% a

diciembre-2021 y el ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) lo hace en 6.5%. Se evidencia que estos indicadores disminuyeron dado el incremento de siniestralidad en comparación a la prima neta emitida. A pesar de ello, los niveles de rentabilidad se mantienen superiores a los que registra en promedio el sistema asegurador.

Gráfico 8



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

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de Vehículos, con USD 738.7M, que de acuerdo con la administración estuvo impulsado de forma mayoritaria por el segmento de vehículos livianos. Además, los ramos de Transporte, Riesgos Catastróficos e Incendio y Líneas aliadas contribuyen al resultado técnico con USD 249.6M, USD 201.98M y USD 108.9M, respectivamente.

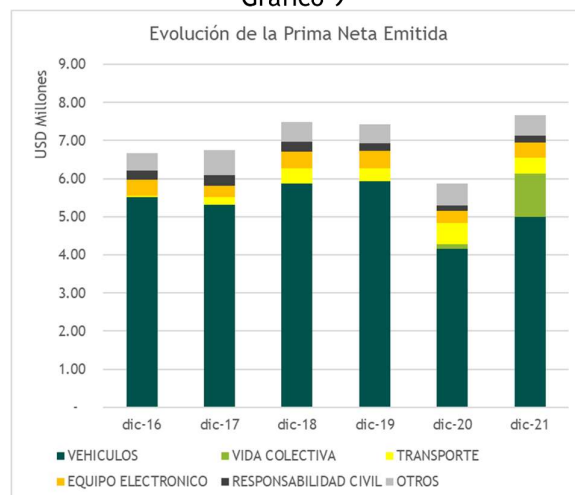
Los únicos ramos que generaron resultados técnicos negativos fueron los de Vida Colectiva y, Equipo y Maquinaria de contratistas. En el primer caso, se espera que la siniestralidad tienda a regularizarse si se mantiene la tendencia observada en el sistema y las medidas tomadas por la aseguradora, mientras que en el caso del segundo ramo, el efecto se considera coyuntural por la naturaleza del ramo de tener siniestros de baja frecuencia pero alta severidad, y tener un comportamiento histórico adecuado.

A la fecha de corte, Vehículos representa el 62.7% de la producción neta. La compañía ha disminuido la concentración en 10.08 puntos porcentuales desde el año 2017 y desea incrementar la participación de otros ramos para continuar con su objetivo de diversificación. Es importante mencionar que parte de esta disminución corresponde a la caída de la producción de este ramo a consecuencia de la pandemia. Sin embargo, la recuperación de la producción neta a niveles superiores al 2020 demuestra que se está generando un nuevo balance entre los ramos. Esto

debido a que se logra un porcentaje menor de participación para vehículos que en el 2020 (67.37%) con mayor producción.

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

Gráfico 9



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Se aprecia que se mantiene el riesgo de concentración por la alta participación en el ramo de Vehículos. Frente a esto, la administración ha planificado potenciar otros ramos distintos en este periodo y analizar la cartera actual de pólizas, además que mantiene planes de innovación en sus estrategias comerciales. Por otro lado, se considera como mitigante la relación que mantiene la aseguradora con sus empresas relacionadas, y su utilización como canales masivos para fomentar su producción.

El segundo ramo más importante para la compañía a la fecha de corte es Transporte, ramo rentable que incrementa su participación de 7.71% en diciembre-2020 a 8.58% en diciembre-2021, en línea con la planificación de la aseguradora.

El ramo de Riesgos Catastróficos se ubica en tercer lugar de importancia y representa el 7.34% de la producción. Si bien este ramo presenta un incremento de 0.29% en su participación, su resultado técnico mejora en 21.32% frente al 2020.

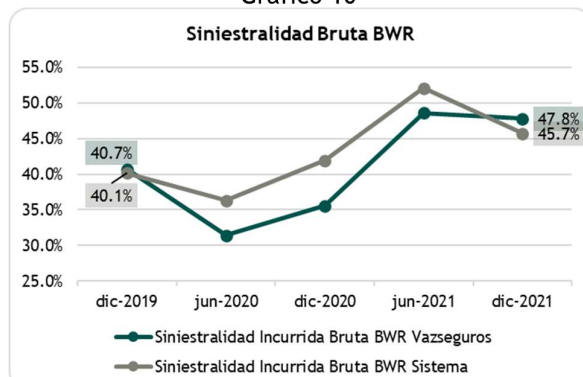
En lo que concierne al ramo de Equipo Electrónico, este registra un crecimiento interanual del 2.24%. El resultado técnico del ramo es variable pero se ha mantenido positivo en todos los años analizados.

Finalmente, el quinto ramo más importante es Vida Colectiva que muestra un incremento de USD 493.7M en la prima neta emitida frente al 2020 y representa el 4.3% de la producción neta de la compañía a la misma fecha.

Como parte de los esfuerzos por diversificar la concentración, tanto por ramo como geográfica, se evidencia la emisión de pólizas con cobertura de propiedades, en especial en la sucursal de Guayaquil y Quito, lo cual contribuye a sus objetivos estratégicos.

Los siniestros pagados a diciembre-2021 incrementan en 30.32%, porcentaje que se explica por la alta siniestralidad de Vida Colectiva y la regularización de los siniestros en el ramo de Vehículos, que fue coyunturalmente baja en 2020 por las restricciones de movilidad derivadas de la pandemia. Sin embargo, también son mayores en 3.19% a los siniestros pagados del 2019, pero con una producción neta menor a la de este mismo año. La siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) pasa de 35.6% en diciembre-2020 a 47.8% en diciembre-2021. Por otro lado, la siniestralidad incurrida bruta incrementa en 7.1% a comparación de diciembre 2019.

Gráfico 10



*Revisar el Anexo 1 para más información sobre los indicadores de siniestralidad BWR. Fuente: VAZ Seguros y SCVS. Elaboración: BWR

Es importante destacar que la siniestralidad de la compañía se encontraba por debajo del sistema asegurador y mantuvo esa tendencia a lo largo del 2020 y primer semestre del 2021, lo cual se explica por la composición de su primaje en este periodo. A la fecha de corte, se aprecia el alza de este indicador que esperamos que tienda a regularizarse, especialmente en el caso del ramo de Vida.

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

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	48.63%	61.15%	48.14%	58.27%
TRANSPORTE	29.11%	46.31%	21.38%	43.92%
RIESGOS CATASTROFICOS	0.00%	2.45%	0.00%	1.74%
EQUIPO ELECTRONICO	52.85%	29.47%	61.24%	24.20%
VIDA COLECTIVA	161.35%	68.42%	136.37%	62.91%

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

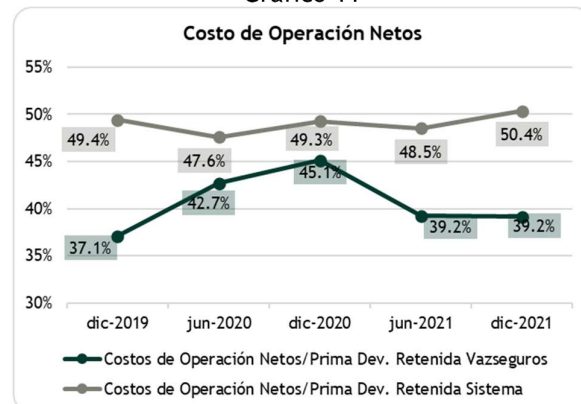
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

En el ramo de Vehículos, que constituye el segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta y neta significativamente por debajo del sistema, impulsada por un mejor manejo de la suscripción, la revisión e inspección de siniestros y el perfil de clientes que atienden a través de los canales del grupo al que pertenecen. Por otro lado, el ramo de Vida Colectiva presenta una siniestralidad mayor a la del sistema y se explica por problemas en suscripción al ser un negocio nuevo para la Compañía y a los problemas relacionados con la pandemia de Covid-19 enfrentados por todo el sistema asegurador en este ramo.

Los costos de operación netos, conformados por el comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición, netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 4.09MM a diciembre-2021, y absorbieron el 39.2% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte. Si bien este indicador se ubica sobre los niveles del 2019, se mantiene por debajo del sistema asegurador, como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 11



Fuente: VAZ Seguros y SCVS

Elaboración: BWR

El menor costo de operación proviene de un gasto de adquisición más bajo en relación con su competencia, debido al apoyo del grupo al que pertenece, que permite el uso de un canal masivo sin costos representativos.

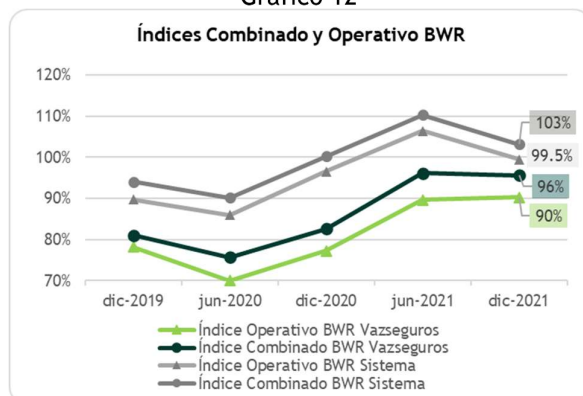
Se evidencia un incremento del gasto de adquisición del 9.97% frente a diciembre-2020, debido a la mayor producción neta y a los gastos adicionales incurridos por comisiones especialmente para las pólizas de Vida. Por otro lado, los gastos administrativos bajan en 12.13%, por la disminución de participación trabajadores concordante con la menor utilidad generada. Además, las comisiones pagadas por reaseguros

alcanzan los USD 1.9MM a diciembre-2021, es decir, 36% por encima de diciembre-2020, influidos por el crecimiento de la cesión proporcional (18%).

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 95.6%, por encima del indicador de 2020 (82.6%), aunque significativamente mejor al sistema asegurador en el mismo periodo (103.2%).

Los ingresos financieros suman USD 670M a diciembre-2021 y registraron un decremento de 6.37% anual, principalmente por una cantidad de inversiones menores y la caída de la tasa de interés promedio.

Gráfico 12



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.
Elaboración: BWR

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Activos Líquidos / Obligaciones					
Netas con Asegurados	303%	270%	241%	257%	185%
Inversiones Admitidas / Inversiones					
Obligatorias Requerimiento	109%	134%	105%	109%	117%
Activos Liq. / (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	149%	152%	132%	151%	107%
Activos Líquidos / Pasivos (x)	69%	64%	68%	70%	54%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	165%	172%	153%	171%	121%

Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

La Administración de Vazseguros cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio dando cumplimiento con los requerimientos de ley, y en función del apetito de riesgo de la Compañía. Estos criterios se formalizan en el “Manual de políticas y procedimientos para gestión de inversiones”, el mismo que fue aprobado por el Directorio tras su última fecha de publicación el 31 de mayo de 2021.

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

forma, la aseguradora cuenta con límites establecidos para las inversiones de renta variable y bienes inmuebles.

La política de inversiones de la compañía cuida la liquidez y precautela las concentraciones por emisor, de modo que establece un límite máximo de concentración por emisor del 7%, exceptuando el sistema financiero. Además, la compañía establece una calificación mínima equivalente a “A” para sus inversiones.

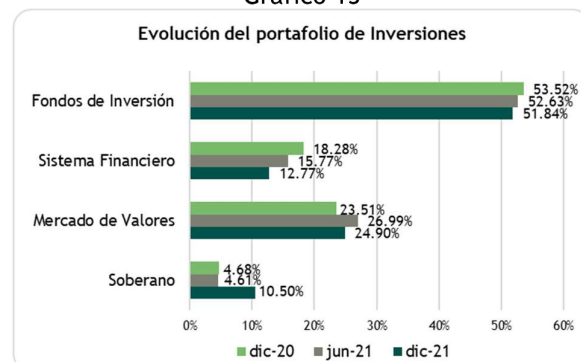
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas representantes de los siguientes departamentos: directorio, representante legal, riesgos, legal, auditoría interna, contabilidad. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio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

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

A diciembre-2021, las inversiones financieras de la Compañía representan el 39.59% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, Vazseguros debía presentar USD 9.83MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 11.51MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 1.69MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

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

Gráfico 13



Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

En términos monetarios, las inversiones en el sistema financiero se han reducido significativamente para aumentar la exposición en

inversiones del Ministerio de finanzas (soberano). De igual forma, las inversiones en fondos de inversión nacionales disminuyen interanualmente, sin embargo, no en la misma proporción que el sistema financiero. Por otro lado, las inversiones en mercado de valores también incrementan compensando la disminución en fondos de inversión. Todo esto sin considerar a los bienes inmuebles.

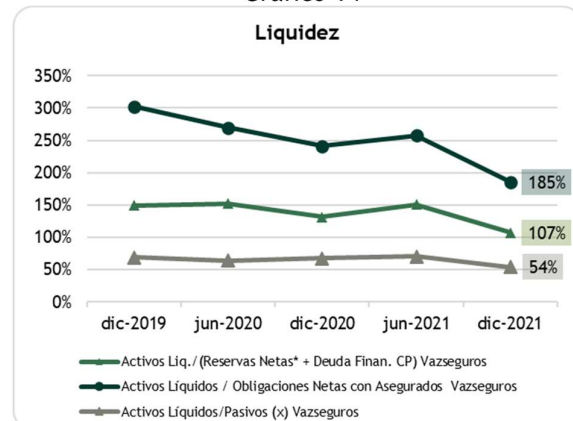
El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 20.60% de las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior y el 12.86% con calificación local de AA- o superior. Como se mencionó previamente, la política de la compañía no permite inversiones en rangos de calificaciones inferiores a "A", sin embargo, el 4.21% del portafolio pertenece a dos emisores del mercado de valores que en años anteriores incumplieron con su pago. Para contrarrestar el riesgo de exposición en este rango, la aseguradora cuenta con provisiones por USD 500.75M, que cubren totalmente su valor en libros. Con este antecedente, la aseguradora fortaleció su proceso de análisis de inversión y redujo el riesgo de su portafolio.

Calificación	dic-20	jun-21	dic-21
AAA	6.48%	12.75%	11.52%
AAA-	13.68%	8.63%	9.07%
AA+	11.30%	10.94%	7.70%
AA	2.25%	2.46%	2.52%
AA-	2.33%	3.84%	2.64%
A+	1.64%	0.00%	0.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%
D	4.12%	4.14%	4.21%
Soberanos	4.68%	4.61%	10.50%
Fondos de Inversión	53.52%	52.63%	51.84%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Adicionalmente, Vazseguros tiene un 51.84% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo promedio de su activo financiero de AAA- o superior, principalmente orientados a la inversión en títulos valores de renta fija del sector real de corto plazo. El restante 10.50% del portafolio corresponde a bonos de deuda interna del Ministerio de Finanzas.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 89.85% es exigible en plazos menores a un año. Los niveles de liquidez se mantienen sobre la media del sistema asegurador aunque muestran una tendencia a reducirse en los últimos dos años.

Gráfico 14



Fuente: VAZ Seguros. Elaboración: BWR

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	1.7	2.1	1.7	2.3	1.8
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	63%	64%	61%	65%	69%
Patrimonio Técnico / Capital					
Adecuado regulatorio	365%	383%	429%	370%	367%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	0.98	0.96	0.88	0.94	0.90

Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR.

A diciembre-2021, el patrimonio de la Compañía muestra una contracción anual de 5.81%, por la distribución de las utilidades del periodo.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a diciembre-2021 fue USD 3.16MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 11.58MM, por lo que existe un exceso de USD 8.42MM frente al solicitado por el ente regulador, lo cual refleja la sólida posición patrimonial de la aseguradora.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM a diciembre-2021, por lo que cumple con el capital mínimo requerido por ley. La Compañía actualmente cumple holgadamente con este requisito y demuestra fortaleza patrimonial para cubrir riesgos no esperados.

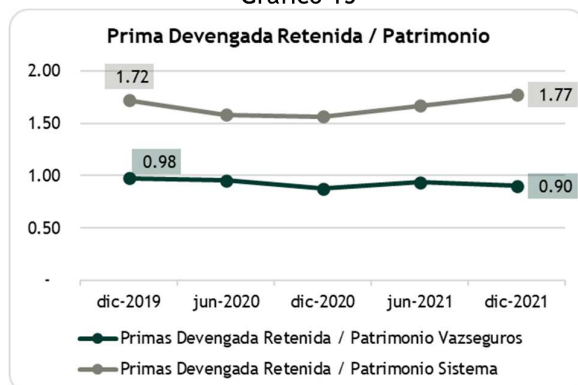
A diciembre-2021 el patrimonio de la aseguradora representa el 42.14% del total de activos, por encima de la media del sistema asegurador (30.4% a la fecha de corte).

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

A la fecha de corte, la compañía no registra

apalancamiento financiero. De acuerdo con la Administración, de ser necesario, Vazseguros limitaría el pago de dividendos para fortalecer la solvencia y las operaciones de la aseguradora, aunque este momento no es una necesidad.

Gráfico 15



Fuente: VAZ Seguros y SCVS; Elaboración: BWR

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Reservas Netas para Sinistros / Prima Neta Devengada Retenida	30.9%	36.2%	36.7%	38.7%	42.8%
Reservas Netas para Sinistros / Sin. Incurridos Netos	70.2%	109.7%	98.0%	68.0%	75.8%
Reservas de Sinistros brutas / Prima Devengada	16.8%	19.5%	18.5%	19.8%	21.8%
Reservas Netas para Sinistros / Patrimonio	30.9%	35.9%	33.3%	37.8%	40.1%

Fuente: VAZ Seguros y SCVS

Elaboración: BWR

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

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

Gráfico 16



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

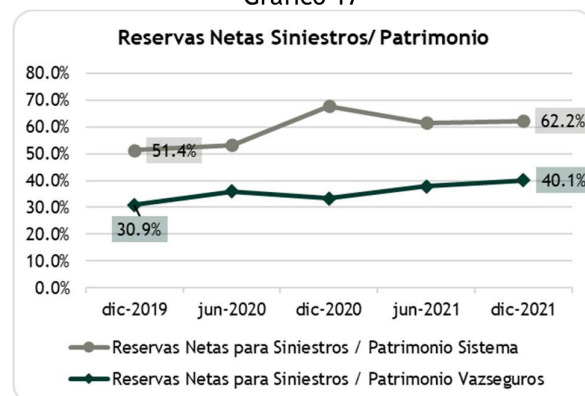
Elaboración: BWR con corte dic-2021

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

A diciembre-2021, el total de reservas alcanza los USD 7.10MM, un incremento de 10.11% frente a diciembre del año anterior. Este aumento obedece a la formación de reservas por obligaciones de siniestros pendientes, provocada por una mayor siniestralidad del periodo, y a un incremento coyuntural de la reserva IBNR. Por otra parte, las reservas de riesgo en curso se mantienen relativamente estables frente a diciembre-2020.

Con lo expuesto anteriormente, Vazseguros registró un nivel de 42.8% a diciembre-2021 en la relación entre Reservas Netas de Sinistros y Primas Netas Devengadas Retenidas, frente a 36.7% mostrado en diciembre-2020. El aumento del indicador se explica por el menor crecimiento de la producción detallada con anterioridad y refleja una baja sensibilidad del patrimonio a errores en la estimación de sus reservas técnicas de siniestros.

Gráfico 17



Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR

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

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
% de Retención de Riesgo	68%	66%	67%	64%	64%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	20%	28%	17%	29%	24%
Días de Cobro a Reaseguradores	189	340	138	204	225

Fuente: VAZ Seguros y SCVS.

Elaboración: BWR

El plan de reaseguros de Vazseguros considera parámetros de exposición de riesgos apegados al buen gobierno y sanas prácticas corporativas. Así,

se mantienen las estructuras de los contratos de reaseguros no proporcionales con el objetivo de dispersar el riesgo y usar eficientemente el capital de reaseguro.

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

Los contratos de exceso de pérdida operativo tienen una prioridad por riesgo de USD 30M para Vehículos y USD 250M para Incendio y Líneas Aliadas. Este último valor representa el 2.2% del patrimonio de la aseguradora, porcentaje que refleja una cobertura adecuada. Para los ramos de vida y accidentes personales se mantiene un contrato con prioridad de USD 20M con vencimiento el 30 de junio de 2022, y se mantuvo un segundo contrato de exceso de pérdida operativo por riesgo con prioridad de USD 10M y cobertura para COVID-19, que la aseguradora suscribió para fortalecer su protección ante la pandemia y que estuvo vigente hasta el 1 de diciembre de 2021.

Adicionalmente, se mantiene un contrato de reaseguro de exceso de pérdida catastrófico para los ramos de Incendio, Riesgos Técnicos y Vehículos, con una prioridad de USD 50M y un límite de USD 6.65MM.

Las contrapartes de los contratos de reaseguros catastróficos son principalmente las empresas Patria RE y Navigators RE. La primera cuenta con una calificación de BBB+ con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings actualizado a junio 2021 y la segunda mantiene una calificación de fortaleza financiera de A+ ratificada por AM Best, actualizada en septiembre 2021. Para la segunda capa de los contratos no proporcionales de Accidentes Personales participa Hannover Re, que cuenta con calificación internacional de fortaleza financiera de AA- por parte de Fitch Ratings a junio 2021. Por último, en el reaseguro operativo de Incendio y Líneas Aliadas participan las reaseguradoras QBE Europe SA/NV (A+ por Fitch) y Austral Reaseguradora (B++ por AM Best).

Por otro lado, Vazseguros cuenta con contratos proporcionales tipo cuota parte a través de los cuales la aseguradora cede entre el 80% y el 90% de la prima y el riesgo de los ramos de Incendio, Terremoto, Ramos técnicos, Transporte, Fidelidad,

Responsabilidad Civil, Robo, Garantías Aduaneras y Responsabilidad Médica. Además, la compañía cede un 50% de la prima de Vehículos Pesados y 40% en Vida Colectiva. En estos contratos participan las reaseguradoras Scor, Patria, Reaseguradora del Ecuador, Navigators, Odyssey y Austral (Hannover solo en Vida Colectiva). De acuerdo con las capacidades de los contratos y el porcentaje de cesión establecido, la mayor retención sería de USD 500M, en los contratos de Incendio y Terremoto, valor que representa el 4.4% del patrimonio de Vazseguros. En total la compañía suscribió seis contratos proporcionales de riesgo catastrófico y operativo desde 1 de julio de 2021 hasta el 30 de junio 2022.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de Vazseguros a la fecha de corte es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma técnica, y enfocados a indemnizar reclamos cuyo importe exceda a la prioridad establecida en los mismos, y ceder una parte mayor en negocios donde la compañía no tiene suficiente experiencia o posibilidad de diversificación debido a su tamaño.

Gestión de Riesgos

La compañía cuenta con manuales de políticas y procedimientos para la gestión de riesgos, que se encuentran incorporadas con la normativa ISO 9001. Vazseguros efectuó una actualización del “Manual del Sistema de Evaluación y Gestión de Riesgos” que se aprobó en noviembre de 2021.

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

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

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

A la fecha de corte la compañía ha detectado riesgos importantes dentro de los procesos tecnológicos y de la morosidad remanente a causa de la pandemia.

Procesos:

La aseguradora cuenta con una herramienta informática para la detección e información de riesgos, que permite la visualización del riesgo por tipo de proceso y fecha de reporte.

Dentro de los riesgos operativos a la fecha de corte, la empresa ha detectado un riesgo importante relacionado con el incremento de la morosidad y el aumento de la cartera en riesgo, asociado con las consecuencias de la emergencia sanitaria actual. Frente a ello, la aseguradora mantiene procesos estrictos de control de retrasos de cartera, así como gestiones diferenciadas por instancias y por tipo de cliente, con lo cual han logrado mejorar estos indicadores frente al año anterior.

Gestión de Riesgo Operativo

A diciembre-2021, los resultados de la auditoría externa fueron satisfactorios y los informes de auditoría y manuales de gestión de riesgo fueron aprobados por el Directorio oportunamente.

A la fecha de corte, la compañía gestiona riesgos importantes en el departamento de tecnologías de la información y el departamento de desarrollo e innovación, que se relacionan con la confidencialidad de la información y la potencial generación de reportes con información errónea. Estos riesgos se mantienen desde el seguimiento anterior, sin embargo, se registran avances en la mitigación y control de ambos riesgos. Especialmente en lo relacionado con la seguridad de la información sensible.

Adicionalmente, existe un riesgo calificado como importante relacionado con la morosidad por la emergencia sanitaria y otro por los efectos de la pandemia en los pagos del mercado de valores.

Existen riesgos moderados identificados por la compañía que cuentan con sus respectivos planes de acción. Cabe destacar que la compañía tras incorporar dentro de su matriz de riesgos aquellas eventualidades que se presentaron por la emergencia sanitaria, ha desarrollado acciones de control en el área comercial y de inversiones financieras. De igual forma, para evitar la materialización de otros riesgos, la compañía ejecuta planes de acción en los diferentes departamentos involucrados.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, a diciembre-2021 Vazseguros no registró situaciones que se consideren un incumplimiento significativo de normas legales.

Riesgo de Suscripción

La compañía cuenta con un “Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración del Riesgo de Suscripción” que considera normas básicas de suscripción en lo que respecta al conocimiento del riesgo, la evaluación de las condiciones, el riesgo

moral, la suma asegurada, las coberturas y la tasa a aplicar. La política de suscripción se encuentra detallada por cada grupo de ramos, en función de las condiciones específicas de cada uno de ellos. En general, Vazseguros maneja un procedimiento de suscripción estricto y definido para cada ramo.

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

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

Cabe mencionar que la compañía actualizó su política de suscripción en junio de 2020, en función de los requerimientos específicos de la compañía y la normativa vigente. Dicha política cuenta con información respecto a la siniestralidad, renovaciones, suscripciones iniciales y cesiones al reaseguro en función de las características del ramo. Por otro lado, se ha tomado medidas acerca de la morosidad elevada que se manifestó en el anterior corte, demostrando que la gestión de riesgos ha avanzado en un 50% a través de la filtración de clientes con la ayuda de la tecnología.

Riesgo de Tarificación

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

La implementación de tarifas depende tanto de las tasas del mercado como de la experiencia de la aseguradora, así como de las recomendaciones del reaseguro y la evaluación de las notas técnicas. Este procedimiento se formaliza a través de un manual que está pendiente de actualización a la fecha de corte dado que se espera la entrega de notas técnicas actualizadas en el mes de junio-2022.

BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
ACTIVOS						
Caja y bancos	85,711	338	353	425	616	433
Inversiones Financieras	771,372	13,322	12,792	11,152	11,109	10,855
Valores Negociables de corto plazo	235,130	5,395	3,906	2,335	2,586	2,260
Público	22,383	0	0	0	0	0
Privado	212,747	5,395	3,906	2,335	2,586	2,260
Valores Negociables de largo plazo	282,494	4,974	4,100	3,055	2,881	3,209
Público	203,761	1,062	1,148	623	532	1,192
Privado	78,733	3,912	2,952	2,432	2,349	2,017
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Internacional	2,725	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	254,649	3,267	5,138	6,207	6,075	5,887
Acciones y participaciones	21,665	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	228,601	3,267	5,138	6,207	6,075	5,887
Otros Fondos y Fideicomisos	4,383	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-5,466	-314	-351	-444	-433	-501
Préstamos	1,841	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	1,841	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	386,682	8,494	8,694	8,134	7,135	7,577
Vencidas netas de Provisión	76,853	1,107	2,339	1,306	1,141	882
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	203,869	1,893	2,319	1,457	1,949	2,097
Inmuebles y Activo Fijo	179,322	1,400	1,363	1,331	1,319	3,466
Otros Activos	258,398	2,955	3,226	4,291	4,433	2,989
Activos Diferidos	106,548	1,297	1,945	2,382	2,519	629
ACTIVO TOTAL	1,885,354	28,402	28,747	26,791	26,562	27,419
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	304,374	3,011	3,288	3,060	3,342	3,730
Por Sinistros Avisados	244,508	2,807	3,087	2,771	2,941	3,125
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	53,939	107	46	154	233	451
Primas por pagar a asegurados	5,927	96	156	136	168	155
Otras Reservas Técnicas	340,875	3,947	3,351	3,527	3,156	3,528
De Seguros de Vida	139,564	0	6	68	50	26
De Riesgo en Curso	191,309	3,947	3,344	3,457	3,106	3,502
Otras reservas	10,002	0	1	1	0	0
Obligaciones Financieras	35,978	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	255,610	2,616	3,149	2,482	2,817	2,995
Cuentas por Pagar	106,516	2,005	1,699	1,893	1,073	1,186
Otros Pasivos	269,569	4,733	5,802	3,562	5,047	4,425
Primas Anticipadas	91,636	3,707	2,908	2,596	2,322	2,619
PASIVO TOTAL	1,312,921	16,312	17,289	14,524	15,435	15,864
PATRIMONIO						
Capital Pagado	307,028	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	216,059	2,186	2,190	2,397	2,780	2,857
Utilidades no Distribuidas	41,346	1,904	1,268	1,870	347	698
PATRIMONIO TOTAL	572,433	12,090	11,458	12,267	11,127	11,555
Resumen Financiero						
ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Prima Neta Emitida	1,606,003	17,217	7,427	15,391	7,631	16,403
Primas Devengadas	1,576,060	17,379	8,024	15,813	8,001	16,400
(-) Prima Cedida	560,477	5,587	2,547	5,052	2,780	5,953
Prima Devengada Retenida	1,015,584	11,792	5,477	10,760	5,221	10,448
(-) Sinistros Pagados	774,398	7,405	2,565	5,863	3,841	7,641
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	184,172	1,890	712	1,593	915	1,945
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	44,798	321	107	295	145	354
(+) Reservas de Sinistros Netas	9,226	12	-60	-56	-191	-557
Sinistros Incurridos Netos	536,202	5,181	1,806	4,030	2,972	5,899
(-) Gastos de Adquisición	324,056	2,396	1,089	2,266	1,177	2,492
(-) Gastos de Administración	300,699	3,701	1,933	3,991	1,637	3,507
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	113,225	1,721	683	1,403	765	1,908
Costos de Operación Netos	511,529	4,375	2,339	4,854	2,049	4,091
Resultado Técnico Ajustado BWR	-32,148	2,235	1,332	1,875	200	458
(+) Ingresos Financieros	50,525	656	349	716	363	670
(-) Gastos Financieros	12,967	325	42	145	20	106
(+) Otros	3,881	121	65	222	-65	-40
Utilidad Antes de Impuestos	9,292	2,687	1,705	2,667	478	983
Impuesto sobre la Renta	14,336	572	436	590	131	208
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	-5,045	2,115	1,268	2,078	347	775

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	1.0%	0.90%	0.9%	0.93%	1.0%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	46%	41%	31.4%	35.6%	48.6%	47.8%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	53%	44%	33%	37%	57%	56%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	21%	14%	14%	14%	15%	15%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	21%	24%	25%	20%	21%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	50%	37%	43%	45%	39%	39.16%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	-2.0%	12.9%	16.6%	11.9%	2.5%	2.8%
Razón Combinada (Superintendencia)	83%	75%	67%	76%	92%	92%
Índice Combinado BWR	103%	81%	76%	83%	96%	96%
Índice Operativo BWR	99.5%	78.2%	70.1%	77.3%	89.6%	90.2%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.7%	2.8%	5.6%	5.3%	6.6%	5.4%
ROAA	-0.2%	7.5%	8.9%	7.5%	2.6%	2.9%
ROAE	-0.8%	18.2%	21.5%	17.1%	5.9%	6.5%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	-0.5%	17.9%	23.2%	19.3%	6.7%	7.4%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.7	1.8	2.2	1.7	2.3	1.8
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	121%	0.63	0.64	0.61	0.65	0.69
Reservas Técnicas* / Pasivo	48.69%	42.06%	37.50%	44.42%	41.01%	44.78%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	364.86%	382.56%	428.51%	370.00%	366.56%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	103%	210%	114%	214%	111%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	-	-	-	-	-
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.81	1.42	1.30	1.25	1.37	1.42
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	177.4%	97.5%	95.6%	87.7%	93.8%	90.4%
Apalancamiento Financiero	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Apalancamiento Neto	303.4%	158.9%	106.4%	145.2%	108.3%	159.7%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	181%	376%	338%	322%	324%	277%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	154%	303%	270%	241%	257%	223%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas*	86%	165%	172%	153%	171%	145%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	109.3%	134.1%	105.3%	108.6%	117.1%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	110.9%	145.4%	125.4%	121.8%	110.4%
Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	78%	149%	152%	132%	151%	129%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	42%	69%	64%	68%	70%	65%
Activo Fijo/Activo Total	10%	5%	5%	5%	5%	13%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	3.85	4.51	6.90	5.66	4.46	4.75
Activos Líquidos / Reservas Técnicas		165%	172%	153%	171%	145%
Suficiencia de Reservas de Siniestros						
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada	34.5%	30.9%	36.2%	36.7%	38.7%	42.8%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	65.3%	70.2%	109.7%	98.0%	68.0%	75.8%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	18.9%	16.8%	19.5%	18.5%	19.8%	21.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	62.2%	30.9%	35.9%	33.3%	37.8%	40.1%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos						
% de Retención de Riesgo	65%	68%	66%	67%	64%	63.7%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	16.6%	37.8%	17.8%	34.1%	37.1%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	14.7%	11.3%	13.0%	249.0%	109.0%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	57%	21%	29%	17%	29%	24%
Días de Cobro a Reaseguradores	122	189	340	138	204	225
Días de Primas x Cobrar	87	178	211	190	168	166
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	20%	13%	27%	16%	16%	12%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	10%	1%	0%	1%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	2	2	2	2	2

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

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

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

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

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

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a la los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

Siniestros Incurridos Netos: Este indicador es similar al de Costo de Siniestros calculado por la SCVS. No obstante, el indicador de BWR considera como parte de la siniestralidad a los gastos e ingresos por constitución y liberación de reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Gastos de Administración: BWR considera como parte de este indicador a la totalidad del gasto de administración de la aseguradora, mientras que la SCVS excluye la participación de los trabajadores en las utilidades. A diferencia de la SCVS, BWR también incluye de la cuenta Otros Egresos, rubros que considera operativos, entre los que vale la pena mencionar la contribución obligatoria a la SCVS, el impuesto a la salida de divisas, la contribución al Fondo de Seguros Privados, y la depreciación de activos fijos.

Gastos de Adquisición: BWR considera todas las comisiones pagadas para el cálculo de este indicador y del resultado técnico, mientras que la Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Pagadas. BWR considera que esta última cuenta generalmente se utiliza para registrar egresos operativos, entre los que destacan las comisiones por uso de canal, pagos por uso de red y regalías por uso de marca.

Gastos a Cargo de Reaseguradores: BWR considera toda la cuenta de comisiones recibidas, la cual principalmente proviene de las reaseguradoras. La Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Recibidas.

Resultado Técnico Ajustado BWR: La principal diferencia entre el resultado técnico calculado por BWR y el de la SCVS es que BWR considera las otras comisiones pagadas, que en algunas aseguradoras puede ser un rubro importante. Adicionalmente, BWR considera las otras comisiones recibidas, el gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y algunos rubros de la cuenta Otros Egresos que considera operativos.

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

Índice combinado BWR: El indicador es similar a la Razón Combinada calculada por el regulador, pero varía por las diferencias en los ingresos y gastos que se consideran en cada uno de los rubros que se consideran dentro del Resultado Técnico, como se explica en los párrafos anteriores. BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2022.