

Ecuador  
Fortaleza Financiera

## VAZ SEGUROS S.A.

### Calificación

| jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|----------|----------|----------|
| AA       | AA       | AA       |

### Perspectiva estable

La calificación podría verse presionada si es que se evidenciara un deterioro material de sus indicadores de rentabilidad, liquidez o solvencia, o si se observara un deterioro en las coberturas de riesgos que mantiene la compañía.

### 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       | jun-2021 | jun-2022 |
|--------------------|----------|----------|
| Prima Neta Emitida | 7.631    | 7.953    |
| Activos            | 26.562   | 27.278   |
| Patrimonio         | 11.127   | 11.402   |
| Resultados         | 347      | 544      |
| Índice Combinado   |          |          |
| Ajustado BWR*      | 96.2%    | 90.7%    |
| ROAA (%)*          | 2.6%     | 4.0%     |

\* Indicador anualizado

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 aseguradora y se mantiene estable cuanto a 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. Ha logrado mantener una siniestralidad menor a la del mercado en el ramo de Vehículos a pesar de que el promedio de mercado muestra una tendencia a incrementarse debido a situaciones como una mayor inflación que afecta al costo de los repuestos 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. La aseguradora ha logrado reducir lentamente 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.

**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.

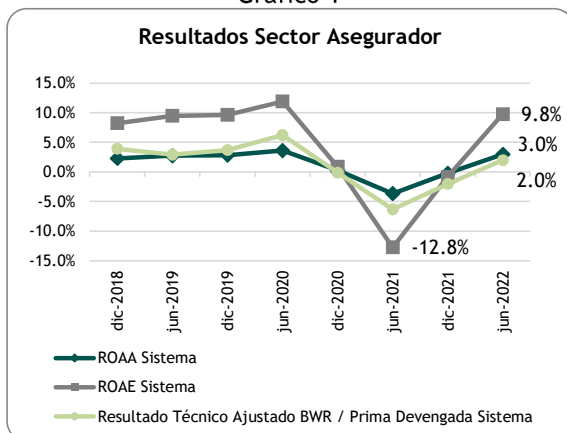
**Calificación Local.** La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual mide el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y de transferencia. La calificación incorpora los riesgos y fluctuaciones del entorno económico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

#### ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y 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

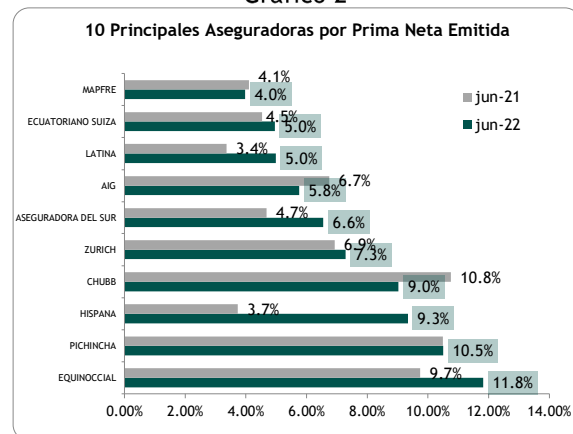
En el primer semestre del 2022 la rentabilidad del sistema asegurador muestra una significativa recuperación hacia niveles previos a la pandemia, gracias al crecimiento de la producción devengada retenida y a la tendencia de la siniestralidad a normalizarse, especialmente en el ramo de vida colectiva. El resultado técnico ajustado BWR

alcanza USD 19.4 millones (USD -51.9 millones a junio-2021, USD 26 millones a junio-2019), mientras que la utilidad neta termina en USD 28.5 millones (USD -40.5 millones a junio-2021, USD 29.3 millones a junio-2019)

Cabe indicar que las cifras del sistema en 2021 estuvieron fuertemente impactadas por los resultados de las aseguradoras Sucre, que fue liquidada, y Equivida, que fue absorbida por Seguros Equinoccial, las cuales en conjunto participan con el 76.3% de la pérdida neta del sector a junio-2021.

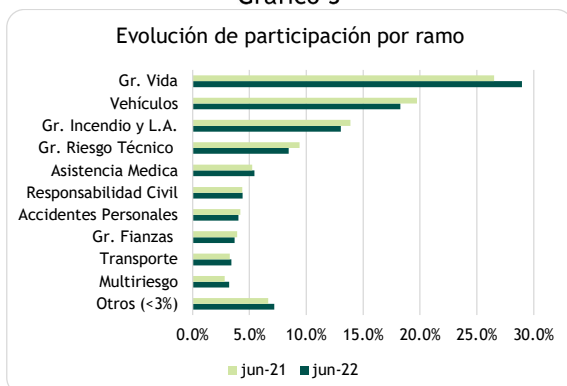
La fusión de Seguros Equinoccial con Equivida permitió a la primera convertirse en la aseguradora más grande por prima neta emitida, mientras que la salida del mercado de la aseguradora estatal permitió que el sector privado absorbiera grandes contratos públicos, los cuales se han reflejado con mayor fuerza en las aseguradoras Aseguradora del Sur, Hispana de Seguros, y Latina Seguros, por lo cual el ranking se ha reconfigurado como se aprecia en el gráfico siguiente.

Gráfico 2



De los 36 ramos de seguros activos, 26 incrementan su participación en el período analizado. Los 10 ramos que no lo hicieron son ramos pequeños, que representan en conjunto solamente el 4.8% de la producción neta total del sector asegurador. La prima neta emitida del sistema crece 18.9%, mientras que la prima devengada retenida lo hace en 18.5%.

Gráfico 3



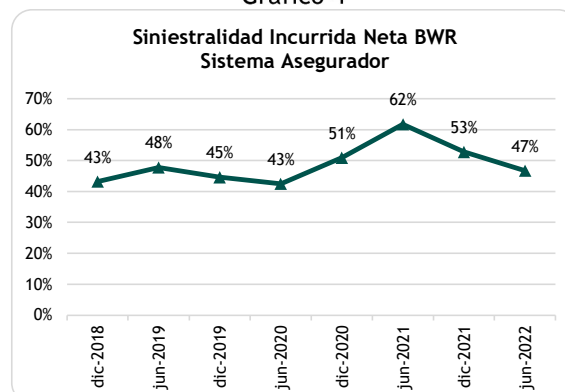
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR.

El grupo de ramos de Vida —y dentro de este, Vida Colectiva— continúa siendo el más importante por prima neta emitida, y su participación muestra una tendencia a incrementarse, en línea con la tendencia regional<sup>1</sup>. A junio-2022 la prima neta emitida de Vida Colectiva crece interanualmente en 32%, mientras que Vida Individual decrece en 3%.

Con respecto a los ramos generales, se aprecia un crecimiento de la producción neta de 15.0% frente a junio-2021. Vehículos se incrementa en 10.1%; el grupo de Incendios y Líneas Aliadas en 11.6%; Riesgos Técnicos en 6.8%; Asistencia Médica en 22.9%; Responsabilidad Civil en 19.2% y Accidentes Personales en 13.6%.

Con respecto a la siniestralidad, se aparecía una tendencia a disminuir desde el segundo semestre del 2021, tanto en términos brutos como luego de la cobertura de reaseguros y salvamentos. El pico de la siniestralidad se alcanzó en junio-2021; posteriormente esta ha disminuido, influenciada especialmente por las menores muertes relacionadas con la pandemia del COVID-19. Este indicador alcanza a la fecha de corte niveles prepandemia. La siniestralidad neta del grupo Vida mejora a 40% (82.6% a junio-2021, 53.8% a junio-2020), mientras que los ramos generales en conjunto se mantienen en el mismo nivel que junio-2021 (42.7%).

Gráfico 4



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

Por la importancia que tiene el ramo de Vehículos dentro del sistema, es importante notar el incremento de la siniestralidad que ha registrado este ramo en 2022 (67.4% frente a 55.5% a junio-2021 y 55.7% a diciembre-2019), la cual se asocia tanto a una mayor a un mayor costo promedio debido a que la mayor inflación mundial se refleja en el incremento del costo promedio de los repuestos<sup>2</sup>, y a un incremento de la delincuencia y del robo de vehículos<sup>3</sup>.

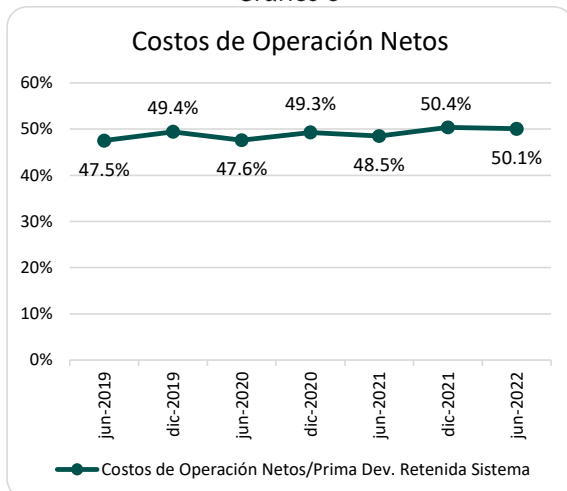
En lo que respecta a los costos de operación netos, estos se incrementan interanualmente en 21.3%, porcentaje ligeramente superior al crecimiento de la producción devengada retenida. Los gastos de administración se reducen en 9.7%, mientras que los de adquisición crecen en 21.7%. Por otro lado, las comisiones recibidas de reaseguradores de seguros proporcionales caen en 5.6%.

<sup>1</sup> <https://www.chubb.com/ec-es/servicios/corredores-agentes-y-agencias/conexion-chubb/2022-un-tiempo-de-oportunidades.html>

<sup>2</sup> <https://www.lahora.com.ec/loja/costos-repuestos-vehiculos-nubes/>

<sup>3</sup> [https://www.primicias.ec/nota\\_comercial/autos/actualidad/primer-semester-del-2022-informe-de-robos-y-recuperacion-vehicular/#gsc.tab=0](https://www.primicias.ec/nota_comercial/autos/actualidad/primer-semester-del-2022-informe-de-robos-y-recuperacion-vehicular/#gsc.tab=0)

Gráfico 5



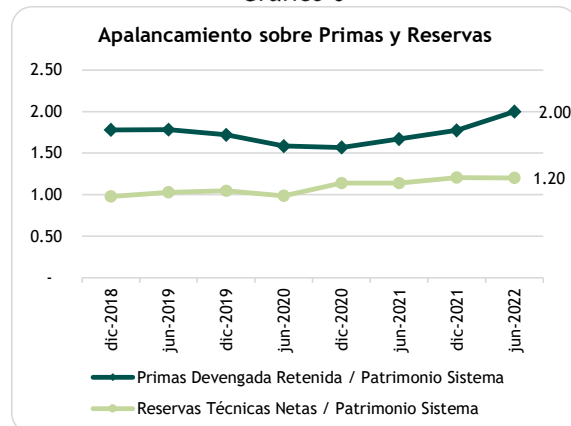
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, inteligencia de negocios, automatización, inteligencia artificial, 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.

Por último, el aporte de los ingresos financieros, provenientes principalmente de la inversión del capital y las reservas, representa el 3.0% de la prima devengada retenida (3.8% a junio-2021, 4.1% a junio-2020). Estos decrecen interanualmente en 13.6%, pese al crecimiento del portafolio de inversiones (5.5%), por una menor tasa de rendimiento promedio del sistema financiero y del emisiones del mercado de valores. No obstante, se espera una reversión de esta tendencia en segundo semestre del año.

El patrimonio del sistema asegurador se reduce interanualmente en 4%, pero muestra crecimiento de 4.0% frente a diciembre-2021. 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, con una tendencia a incrementarse por el aumento del nivel de la producción devengada retenida.

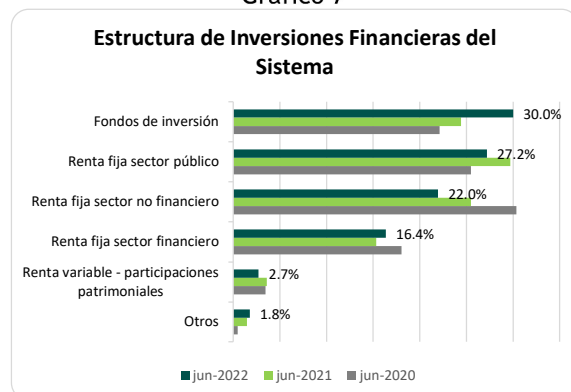
Gráfico 6



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

Con respecto a la liquidez del sistema, esta se mantiene en niveles adecuados y mejora interanualmente. A la fecha de corte, los activos líquidos (exigibles en un plazo de hasta un año) cubren en 178% las obligaciones con asegurados (95% en junio-2021, 129% en 2019). Es probable que este porcentaje sea superior considerando que los valores clasificados contablemente como de largo plazo no se reclasifican al corto plazo al reducirse su plazo remanente.

Gráfico 7



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

El portafolio de inversiones financieras representa 42% del total de activos y su composición está orientada principalmente a inversiones de renta fija y fondos administrados de inversión, que en su gran mayoría corresponden a patrimonios locales que invierten en instrumentos de deuda. El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (2.7%). En los últimos 12 meses, el sistema ha incrementado sus inversiones en fondos administrados y disminuido las inversiones en el sector no financiero, lo cual se atribuye a un mayor enfoque hacia la liquidez.

La perspectiva del sector asegurador hasta fin de año es positiva, pero se mantiene sensible a la evolución de la pandemia —que aparentemente ha terminado en cuanto a su severidad— y al entorno político y económico, que muestra un alto nivel de incertidumbre.

#### Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- Mediante resolución JPRF-S-2022-039 del 29 de septiembre del 2022, el ente regulador determina los requisitos a cumplir por parte del oficial de cumplimiento suplente en compañías grandes, medianas y pequeñas. Además, indica que los formularios para la prevención de lavado de activos podrán ser físicos, electrónicos o digitales y deberán ser formalizados por cualquier medio reconocido por la ley.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-034 del 29 de julio del 2022, se establece que el auditor externo solo podrá prestar los servicios de auditoría para los que fue contratado y no podrá prestar cualquier otro servicio o colaboración a la entidad auditada. Asimismo, el auditor externo no podrá, dentro del año siguiente a la terminación de su contrato, prestar ningún otro servicio a la entidad auditada.
- 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-2022-025 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 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 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 Financien 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 JPMRF 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.

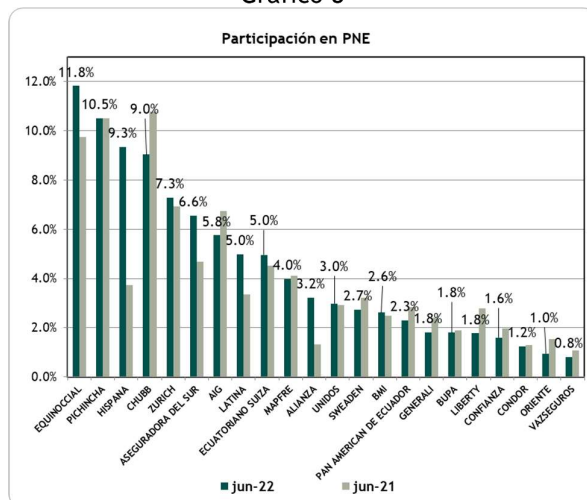
La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Su negocio se encuentra vinculado a las empresas relacionadas por accionistas y, por lo tanto, existe una gran concentración de pólizas en el ramo de vehículos. No obstante, 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, su participación en el mercado la posiciona en el número 22 según prima neta emitida. Además, su producción neta refleja un crecimiento interanual de 4.22% que va en línea con la recuperación de la compañía tras los efectos económicos negativos de la pandemia.

Gráfico 8



Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

La aseguradora ocupa una pequeña porción del mercado asegurador y se ubica en la décimo cuarta posición en resultado técnico sobre prima neta emitida, con un índice de 10.15% en función del resultado técnico calculado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Ver Anexo 1).

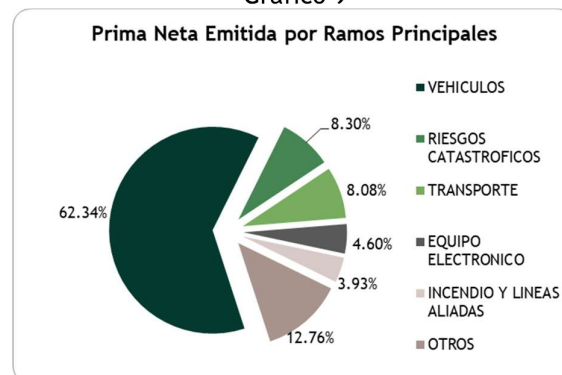
La aseguradora tiene 19 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte Vazseguros se ubica en las siguientes posiciones dentro de sus ramos más representativos según prima neta emitida: catorceavo en Vehículos, catorceavo en transporte, séptimo en riesgos catastróficos y décimo en equipo electrónico. La compañía demuestra una disminución de la concentración de la producción en el ramo de vehículos a 62.3%, a comparación de diciembre-

2021 (62.7%). Esto va de acuerdo con la estrategia de diversificación del ramo más vendido y se considera positivo el avance hasta la fecha de corte, sin embargo, todavía no se logra la meta porcentual planteada.

Actualmente, la compañía cuenta con primas emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 56%, seguido de Guayas con el 14% y Pichincha con el 13%. Los ingresos por primas se colocan en su mayoría a través de BYPSA asesor productor de seguro relacionado al grupo Vásquez.

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

Gráfico 9



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio-2022.

En general, Vazseguros muestra una concentración en la cartera en la provincia de Azuay, aunque se destaca su capacidad para llegar a otras provincias de forma importante. Además, su máxima concentración por asegurado es del 9.5%, con una empresa relacionada por accionistas, y de 2.99% con clientes no relacionados, lo cual se considera adecuado.

En lo que respecta a las metas del 2022, una de las principales es la diversificación de los ramos que se mencionó anteriormente. Adicionalmente, la idea de la compañía es ganar participación en otros ramos y fomentar su crecimiento total a través de ellos. Por último, tienen en mente una expansión de la cartera a nivel provincial de manera que disminuya también la concentración de su cartera en la provincia de Azuay.

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. Para el año 2021, logra crecer de manera significativa y llega a ser uno de los cinco ramos más importantes en cuanto a producción para la aseguradora. Sin embargo, tras el alza en la siniestralidad del ramo por los

sinistros relacionados al COVID-19, ha existido una desaceleración importante de este para permanecer bajo una estrategia conservadora. La compañía ha realizado un estudio a través de un asesor externo para evaluar la reactivación de la comercialización del ramo. Se espera que la aseguradora tome acción al respecto hasta final de año.

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. Los trabajadores de la compañía realizan sus labores de forma presencial constante de forma que se puedan agilizar los procesos internos.

### Estructura de propiedad

A continuación, se presenta la estructura de propiedad de Vazseguros 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%  |
| PVGMANAGEMENT CIA. LTDA.       | Ecuador      | 3.26%  |
| Otros                          | Ecuador      | 22.04% |

Fuente: VAZSEGUROS, con corte junio-2022

Vazseguros es una empresa cuencana, perteneciente al Grupo Vásquez, que es un grupo empresarial ecuatoriano con más de 78 años de experiencia, conformado por 26 compañías en los sectores automotriz, retail, seguros, hotelería y turismo, entre otros. Actualmente, el Grupo emplea a más de 1800 empleados a nivel nacional y cuenta con presencia a nivel nacional e internacional en diferentes sectores.

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. En resumen, su estructura de gobierno corporativo se enfoca en la mejora continua, con la habilidad de aplicar

principios pertinentes para la consecución de objetivos a través de su medición constante.

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.

En marzo del 2022, el Directorio conoció y aprobó el informe de comisario y los informes de cumplimiento de la aseguradora. En junio del presente año también se conoció y aprobó el informe de auditoría interna.

Actualmente, la compañía cuenta con las certificaciones ISO 9001, Mucho Mejor Ecuador y las directrices para la Gestión de Riesgos bajo la ISO 31000; además, está en proceso de certificación de la ISO 27001 para Seguridad de la Información. En los planes a futuro se encuentra plantear la certificación de un plan de continuidad del negocio, bajo los lineamientos de la ISO 22301.

De acuerdo con la estructura de gobierno corporativo descrita, Vazseguros sostiene una estrategia competitiva enfocada en la flexibilidad, personalización y agilidad de servicio al cliente. Como resultado, uno de los principales objetivos de la compañía se encuentra en satisfacer los requerimientos del cliente e incrementar la calidad de su servicio. En otras palabras, la mejora continua es constantemente monitoreada y esto se lo realiza con la ayuda de indicadores que brindan una evaluación periódica de los resultados.

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.

### 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 14 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.

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 64 colaboradores e 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 de ellos.

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

#### Objetivos estratégicos

Como parte de los objetivos estratégicos, la compañía busca diversificar su producción de modo que el ramo de Vehículos represente menos del 50% de su prima neta emitida hasta 2025. Este en la actualidad representa el 62.3%, cumpliendo con la meta a 2022 (menor a 70%). Adicionalmente, la compañía busca y ha logrado incrementar la actividad comercial en sucursales fuera de la provincia de Azuay, teniendo resultados especialmente favorables en la ciudad de Quito.

Adicionalmente, la compañía buscó asesoría para el análisis de la calidad de sus inversiones a través de 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. En la actualidad, la firma asesora continúa realizando revisiones del portafolio con menor periodicidad.

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% para 2025.
- 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, la Administración ha impulsado la consecución de estos objetivos teniendo como base una buena suscripción y depuración de cartera.

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 también se ha generado mayor cantidad de negocio en las sucursales dado que el enfoque estratégico es generar nuevos

negocios fuera de la red de empresas relacionadas, de manera que pueda obtener mejores resultados en crecimiento de primas emitidas.

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. Por último, como se puede observar en varios objetivos mencionados, la aseguradora no busca un crecimiento agresivo sino conservador con una cartera de alta calidad y que brinde resultados positivos.

### 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 junio-2022.

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            | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ROAA                               | 8.9%     | 7.5%     | 2.6%     | 2.9%     | 4.0%     |
| ROAE                               | 21.5%    | 17.1%    | 5.9%     | 6.5%     | 9.5%     |
| Resultado Técnico Ajustado BWR /   |          |          |          |          |          |
| Prima Devengada                    | 16.6%    | 11.9%    | 2.5%     | 2.8%     | 5.7%     |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR | 31.4%    | 35.6%    | 48.6%    | 47.8%    | 40.9%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR  | 33.0%    | 37.5%    | 56.9%    | 56.5%    | 45.5%    |
| Índice Combinado BWR               | 76%      | 83%      | 96%      | 96%      | 91%      |
| Índice Operativo BWR               | 70%      | 77%      | 90%      | 90%      | 85%      |

Fuente: VAZSEGUROS

Elaboración: BWR

A junio-2022, Vazseguros presenta un resultado final de USD 544M (USD 347M a junio-2021), es decir, un crecimiento interanual del 56.7%. La mejora en resultados se debe a la recuperación económica y también a que la compañía ha mantenido una cartera de más alta calidad en el ramo de vehículos a comparación del mercado. Por lo tanto, aunque ha existido una mayor siniestralidad del ramo de forma general, la compañía mantiene una siniestralidad similar a la de 2021. La compañía también ha depurado la

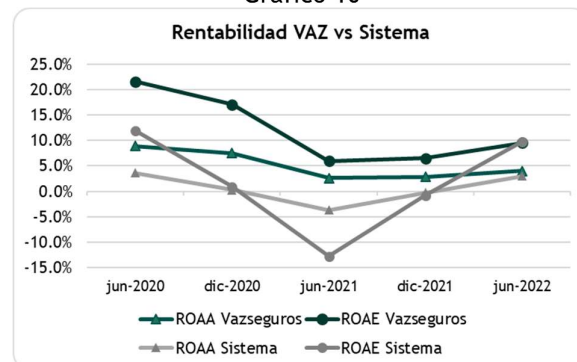
cartera en los ramos de transporte y vehículos pesados en ciertas sucursales que han mostrado una siniestralidad mayor a la esperada, contribuyendo así a un mejor resultado.

En términos específicos, la producción neta logra crecer en 4.2% por el efecto macroeconómico mencionado anteriormente. No obstante, la mejora de los resultados va de la mano con la disminución interanual de siniestros pagados en 2.9% y la liberación de reservas de siniestros por un monto de USD 237M. Además, se debe considerar los siniestros a cargo de reaseguradores que han incrementado en 11.8% interanualmente. Este aumento se debe al crecimiento de ramos como incendio y líneas aliadas, que involucran un reaseguro por el monto de los bienes asegurados.

Con relación al crecimiento de la prima neta emitida a la fecha de corte, los tres ramos con mayor contribución fueron los siguientes: Vehículos, Riesgos Catastróficos e Incendio y Líneas aliadas. Sus porcentajes de crecimiento interanual fueron de 14.76%, 9.22% y 7.51% respectivamente.

En lo que respecta a los indicadores de rentabilidad, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en 4% a junio-2022 y el ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) lo hace en 9.5%. A comparación de los indicadores de dic-2021 y jun-2021, se identifica una mejoría significativa por las razones mencionadas anteriormente.

Gráfico 10



Fuente: VAZSEGUROS. 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 Equipo Electrónico con USD 209M. A diferencia de cortes anteriores, el ramo de Vehículos era el más importante en cuanto a resultado técnico, sin embargo, ha existido un impacto significativo en el mercado por el encarecimiento de los repuestos automotrices y el alza en la siniestralidad. Dicho

esto, el ramo de vehículos continúa siendo el de mayor producción y todavía mantiene un resultado técnico positivo de USD 82M. Además, los ramos de Vida Colectiva y Riesgos Catastróficos contribuyen al resultado técnico con USD 147M y USD 104M, respectivamente.

A diferencia de cortes anteriores, el único ramo que generó un resultado negativo fue el de rotura de maquinaria. Es importante mencionar que a diciembre-2021 el ramo de Vida Colectiva se vio afectado por la alta siniestralidad del mercado resultante de la pandemia por COVID-19. No obstante, en la actualidad este ramo se ha regularizado y mantiene el segundo lugar en cuanto a resultado en la compañía, efecto que se presenta de manera similar en todo el mercado.

A la fecha de corte, Vehículos representa el 62.3% de la producción neta, participación que no ha mostrado variación significativa en los últimos seis meses. La compañía ha disminuido la concentración en 10 puntos porcentuales desde el año 2017 y desea incrementar la participación de otros ramos para continuar con su objetivo de diversificación. La reducción se produjo en cierta medida por el impacto de la pandemia en la producción de la aseguradora y, posteriormente, la recuperación de las ventas permitió hacerlo de una manera más diversificada. Esto debido a que se logra un porcentaje menor de participación para vehículos que en jun-2020 (68.8%) con mayor producción.

El riesgo de concentración por la alta participación en el ramo de Vehículos se mantiene, pero se opina que la tendencia a disminuir es un aspecto positivo. 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 Riesgos Catastróficos, que logra superar al ramo de Transporte y va en línea con los objetivos de diversificación de la compañía.

El ramo de Transporte se ubica en tercer lugar de importancia y representa el 8.1% de la producción. La disminución en participación de este ramo (jun-2021 9.6%) se debe a la depuración de cartera en sucursales que han demostrado tener cuentas con una siniestralidad más alta de la esperada.

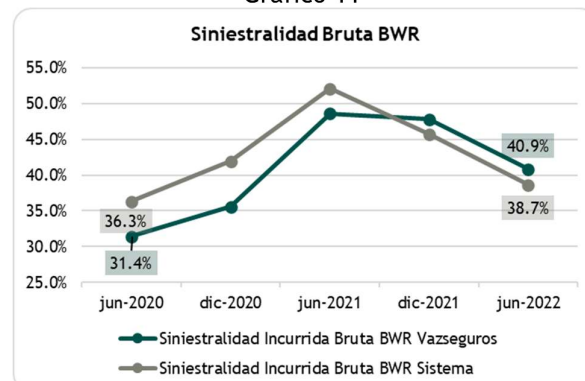
Finalmente, el ramo de Vida Colectiva demuestra el efecto que tuvo la decisión estratégica de la compañía de disminuir la producción de este por la

alta siniestralidad que mostraba en periodos anteriores. Actualmente el ramo logra tener resultados positivos, sin embargo la prima neta emitida disminuye en USD 390M de forma interanual.

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.

Los siniestros pagados a junio-2022 disminuyen de forma interanual en USD 113M, como resultado principalmente de un mejor manejo de la cartera de los principales ramos vendidos. Este resultado se aprecia como positivo puesto que el mercado ha sufrido un alza en la siniestralidad del ramo de vehículos por factores como la inflación internacional y la reactivación de la movilidad que genera mayor cantidad de siniestros. La siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) pasa de 48.6% en junio-2021 a 40.9% en junio-2022 y, aunque es ligeramente mayor a la del sistema, evidencia una tendencia a la baja. Por otro lado, la siniestralidad incurrida bruta sigue esta misma tendencia, disminuyendo de 56.9% en junio-2021 a 45.5% a la fecha de corte.

Gráfico 11



\*Revisar el Anexo 1 para más información sobre los indicadores de siniestralidad BWR.

Fuente: VAZSEGUROS y SCVS. Elaboración: BWR

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

| Ramo                      | Siniestros pagados / Prima Neta Emitida |         | Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada |         |
|---------------------------|-----------------------------------------|---------|------------------------------------------------|---------|
|                           | ASEGURADORA                             | SISTEMA | ASEGURADORA                                    | SISTEMA |
| VEHICULOS                 | 57.52%                                  | 69.11%  | 52.24%                                         | 67.43%  |
| RIESGOS CATASTROFICOS     | 0.00%                                   | 3.07%   | -0.39%                                         | 6.61%   |
| TRANSPORTE                | 58.49%                                  | 46.27%  | 62.70%                                         | 27.89%  |
| EQUIPO ELECTRONICO        | 37.87%                                  | 34.97%  | -4.88%                                         | 27.07%  |
| INCENDIO Y LINEAS ALIADAS | 19.30%                                  | 38.45%  | 9.55%                                          | 7.62%   |

\*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.

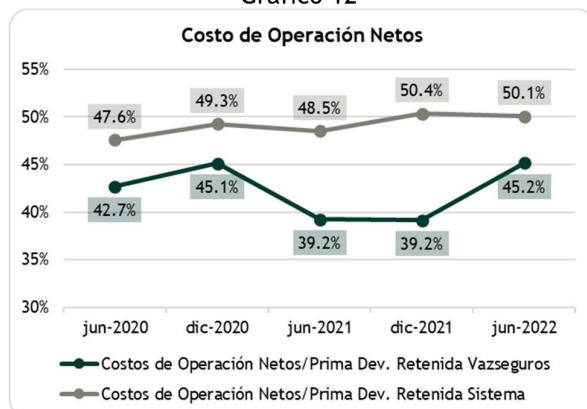
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio-2022

Dentro del ramo de Vehículos se han venido realizando varias labores de manejo de la suscripción, en conjunto con la revisión e inspección de los siniestros. Como complemento, la compañía también revisa el perfil de clientes que atienden a través de los canales del grupo al que pertenecen. Fruto de estas labores se obtiene una siniestralidad bruta y neta, para este ramo, menor a la del sistema y, asimismo, logra mantener un resultado técnico positivo a pesar de las condiciones de mercado actuales.

Por otro lado, el ramo de Vida Colectiva sigue presentando una siniestralidad bruta mayor a la del sistema. La razón recae en la edad del ramo dentro de la compañía, al ser un ramo nuevo su producción no logra tener un ajuste adecuado entre primas emitidas y la siniestralidad. Sin embargo, anteriormente se comentó que ha disminuido significativamente la producción de este y, por lo tanto, su siniestralidad no tiene un impacto significativo dentro de la compañía.

Los costos de operación netos, conformados por comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición, netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 2.25MM a junio-2022, y absorbieron el 45.2% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte. Si bien este indicador se ubica sobre los niveles de junio-2020, se mantiene por debajo del sistema asegurador, como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 12



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR

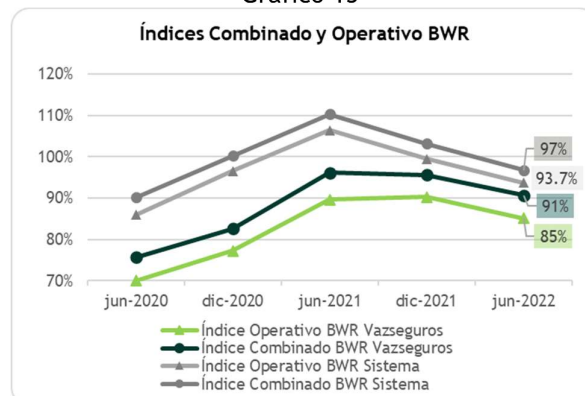
El menor costo de operación proviene de un gasto de adquisición más bajo en relación con su competencia, debido al apoyo del grupo al que pertenece, que permite el uso de un canal masivo sin costos representativos. La tendencia a incrementar del indicador a la fecha de corte se debe principalmente por el incremento de los gastos administrativos que se ven influenciados por la regularización del retorno del personal a las

oficinas físicas de la compañía.

Se evidencia un incremento del gasto de adquisición del 7.14% frente a junio-2021, debido a la mayor producción neta. Por otro lado, los gastos administrativos suben en 10.5% por la reactivación del negocio mencionada. Además, las comisiones pagadas por reaseguros incrementan en 6.6% naturalmente por la mayor producción del período en ramos que requieren de esta cobertura. Cabe recalcar que la compañía tiene una mayor cantidad de reaseguros cedidos al exterior (USD 458M junio-2022) que con compañías locales.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 91%, por debajo del registrado en junio-2021 (96%) como resultado de la disminución de los siniestros incurridos netos explicados anteriormente. Por otro parte, los ingresos financieros suman USD 289M a junio-2022 y registraron un decremento de 20.26% anual. Este resultado se presenta por las condiciones de mercado que han obligado a las compañías del sistema, que mantienen portafolios conservadores en cuanto a riesgo, a invertir en instrumentos con menor retorno y, por lo tanto, menor riesgo.

Gráfico 13



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR

### Inversiones y liquidez

| Principales Indicadores                                        | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Activos Líquidos / Obligaciones                                |          |          |          |          |          |
| Netas con Asegurados                                           | 270%     | 241%     | 257%     | 223%     | 29751%   |
| Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento | 134%     | 105%     | 109%     | 117%     | 117%     |
| Activos Liq. / (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)             | 152%     | 132%     | 151%     | 129%     | 16332%   |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                                   | 64%      | 68%      | 70%      | 65%      | 7535%    |
| Activos Líquidos / Reservas Técnicas                           | 172%     | 153%     | 171%     | 145%     | 17364%   |

Fuente: VAZSEGUROS. 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.

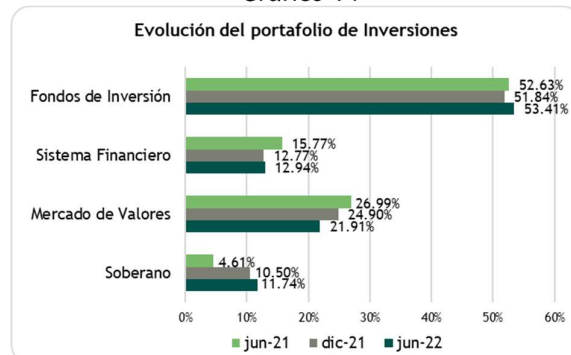
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas representantes de los siguientes departamentos: directorio, representante legal, riesgos, legal, auditoría interna, contabilidad. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio 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 según corresponda.

A junio-2022, las inversiones financieras de la Compañía representan el 39.27% del total de su activo y ha permanecido en porcentajes de representación similares durante el tiempo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas de la aseguradora. De acuerdo con el regulador, Vazseguros debía presentar USD 9.56MM en inversiones obligatorias, sin embargo, la aseguradora mantiene cerca de USD 11.2MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 1.64MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

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

Gráfico 14



Fuente: VAZSEGUROS. Elaboración: BWR

En términos generales, todas las categorías de instrumentos de inversión se han reducido interanualmente para incrementar la exposición de la compañía en inversiones del Ministerio de Finanzas (soberano). Los dos instrumentos con mayor disminución son aquellos del Mercado de Valores (obligaciones y papel comercial) y del Sistema Financiero, con reducciones del 21.2% y 20.3% respectivamente. Por último los capitales destinados a fondos de inversión nacionales han tenido una disminución, pero no se considera significativa a comparación de los otros activos financieros del portafolio.

El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 21.74% de las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior y el 12.24% 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 0.87% 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 491.3M, 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        | jun-21  | dic-21  | jun-22  |
|---------------------|---------|---------|---------|
| AAA                 | 12.75%  | 11.52%  | 13.26%  |
| AAA-                | 8.63%   | 9.07%   | 8.48%   |
| AA+                 | 10.94%  | 7.70%   | 7.22%   |
| AA                  | 2.46%   | 2.52%   | 5.02%   |
| AA-                 | 3.84%   | 2.64%   | 0.00%   |
| D                   | 4.14%   | 4.21%   | 0.87%   |
| Soberanos           | 4.61%   | 10.50%  | 11.74%  |
| Fondos de Inversión | 52.63%  | 51.84%  | 53.41%  |
| TOTAL               | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

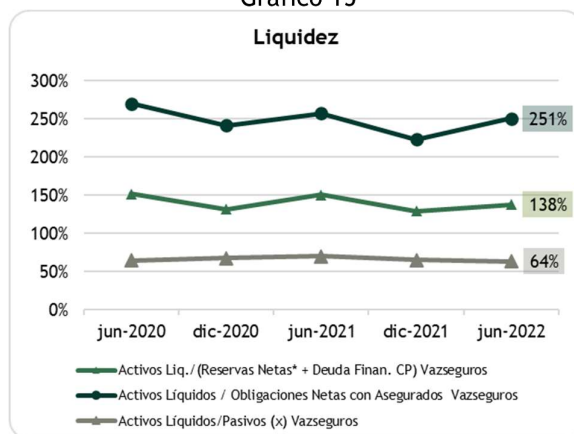
Adicionalmente, Vazseguros tiene un 53.41% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo promedio de



su activo financiero de AAA- o superior. Estos están orientados principalmente a depósitos a plazo del Sistema Financiero y, por tanto, están concentrados en el corto plazo. El restante 11.74% 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 92.2% es exigible en plazos menores a un año. Los niveles de liquidez se mantienen sobre la media del sistema asegurador y muestran una ligera recuperación en los últimos seis meses por las cuentas por cobrar a reaseguradores que han incrementado.

Gráfico 15



Fuente: VAZSEGUROS. Elaboración: BWR

### Suficiencia de Capital

| Principales Indicadores                | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado  | 2.2      | 1.7      | 2.3      | 1.8      | 1.8      |
| Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio  | 64%      | 61%      | 65%      | 69%      | 64%      |
| Patrimonio Técnico / Capital           |          |          |          |          |          |
| Adecuado regulatorio                   | 383%     | 429%     | 370%     | 367%     | 368%     |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio        | 1.3      | 1.3      | 1.4      | 1.4      | 1.4      |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio | 0.96     | 0.88     | 0.94     | 0.90     | 0.88     |

Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.

Elaboración: BWR.

A junio-2022, el patrimonio de la Compañía ha crecido en 2.47% por la acumulación de las utilidades generadas durante el período.

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 junio-2022 fue USD 3.1MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 11.4MM, por lo que existe un exceso de USD 8.3MM 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 junio-2022, por lo que

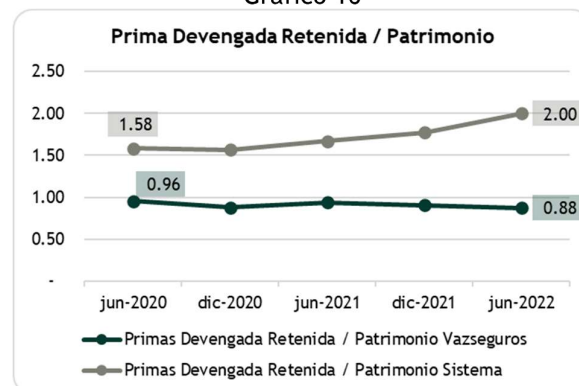
cumple con el capital mínimo requerido por ley. La Compañía actualmente cumple holgadamente con este requisito y demuestra fortaleza patrimonial para cubrir riesgos no esperados.

A junio-2022 el patrimonio de la aseguradora representa el 41.8% del total de activos, por encima del porcentaje obtenido del sistema asegurador (30.6% 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 16



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS; Elaboración: BWR

### Reservas Técnicas

| Principales Indicadores                                        | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 36.2%    | 36.7%    | 38.7%    | 42.8%    | 38.7%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 109.7%   | 98.0%    | 68.0%    | 75.8%    | 85.1%    |
| Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada                | 19.5%    | 18.5%    | 19.8%    | 21.8%    | 21.3%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 35.9%    | 33.3%    | 37.8%    | 40.1%    | 35.3%    |

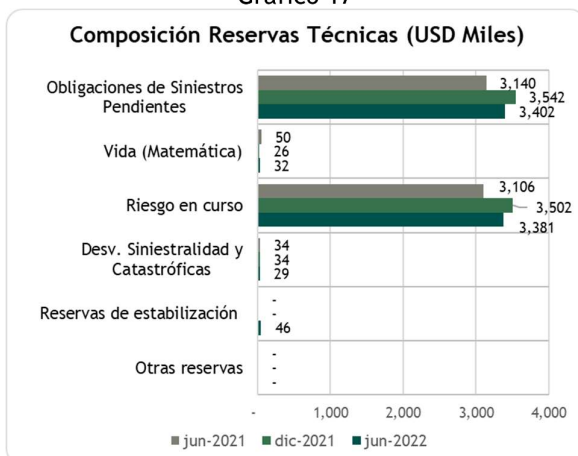
Fuente: VAZSEGUROS y SCVS

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 17



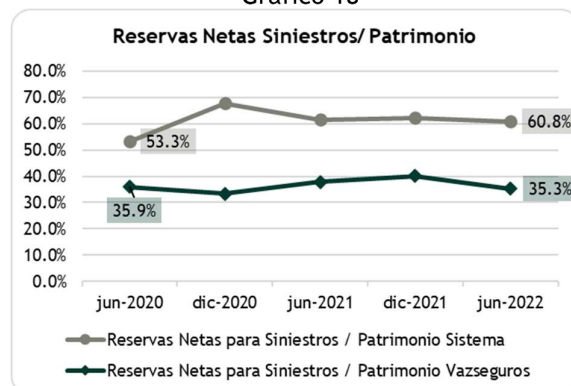
Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR con corte jun-2022

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 junio-2022, el total de reservas alcanza los USD 6.9MM, un incremento de 8.9% frente a junio del año anterior. El aumento está repartido en dos categorías de reservas principalmente. Primero, el alza de las reservas de riesgo en curso por primas no devengadas (8.9%) al existir una mayor producción de primas de la compañía. Y segundo, las reservas por obligaciones de siniestros pendientes que varían mayoritariamente por el incremento de la reserva de siniestros por liquidar (8.3%) provocado por la siniestralidad de los ramos de Vehículos y Transporte.

Con lo expuesto anteriormente, Vazseguros registró un nivel de 35.3% a junio-2022 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas Retenidas, frente a 37.8% mostrado en junio-2021. La variación tiene varios factores que la provocan, sin embargo, el efecto principal se debe a la cantidad de cuentas por cobrar a reaseguradores mencionada anteriormente que incrementa interanualmente en 37.3%. Esto refleja una baja sensibilidad del patrimonio a errores en la estimación de sus reservas técnicas de siniestros.

Gráfico 18



Fuente: VAZSEGUROS 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                            | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|----------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| % de Retención de Riesgo                           | 66%      | 67%      | 64%      | 64%      | 61%      |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado | 29%      | 17%      | 29%      | 24%      | 30%      |
| Días de Cobro a Reaseguradores                     | 340      | 138      | 204      | 225      | 270      |

Fuente: VAZSEGUROS 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.

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 mayo 2022 y la segunda mantiene una calificación de fortaleza financiera de A+ ratificada por AM Best, actualizada en mayo 2022. 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 2022. Por último, en el reaseguro operativo de Incendio y Líneas Aliadas participan las reaseguradoras QBE Europe SA/NV (A+ por Standard & Poor's) 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.

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. 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.

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.

#### **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.



**Resumen Financiero**

| BALANCE GENERAL                              | Sistema          | dic-2019      | jun-2020      | dic-2020      | jun-2021      | dic-2021      | jun-2022      |
|----------------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Caja y bancos                                | 67,549           | 338           | 353           | 425           | 616           | 433           | 409           |
| Inversiones Financieras                      | 823,823          | 13,322        | 12,792        | 11,152        | 11,109        | 10,855        | 10,713        |
| Valores Negociables de corto plazo           | 245,456          | 5,395         | 3,906         | 2,335         | 2,586         | 2,260         | 2,510         |
| Público                                      | 11,161           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Privado                                      | 234,294          | 5,395         | 3,906         | 2,335         | 2,586         | 2,260         | 2,510         |
| Valores Negociables de largo plazo           | 297,959          | 4,974         | 4,100         | 3,055         | 2,881         | 3,209         | 2,710         |
| Público                                      | 214,313          | 1,062         | 1,148         | 623           | 532           | 1,192         | 1,315         |
| Privado                                      | 83,616           | 3,912         | 2,952         | 2,432         | 2,349         | 2,017         | 1,395         |
| Otras inversiones financieras                | 30               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Internacional                                | 2,725            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Valores Negociables de Renta Variable        | 281,501          | 3,267         | 5,138         | 6,207         | 6,075         | 5,887         | 5,984         |
| Acciones y participaciones                   | 22,416           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Fondos de Inversión                          | 248,811          | 3,267         | 5,138         | 6,207         | 6,075         | 5,887         | 5,984         |
| Otros Fondos y Fideicomisos                  | 10,274           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -5,506           | -314          | -351          | -444          | -433          | -501          | -491          |
| Préstamos                                    | 1,687            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobre Pólizas                                | 1,687            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Primas por Cobrar                            | 391,756          | 8,494         | 8,694         | 8,134         | 7,135         | 7,577         | 7,502         |
| Vencidas netas de Provisión                  | 77,906           | 1,107         | 2,339         | 1,306         | 1,141         | 882           | 1,130         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 209,745          | 1,893         | 2,319         | 1,457         | 1,949         | 2,097         | 2,676         |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 180,779          | 1,400         | 1,363         | 1,331         | 1,319         | 3,466         | 3,427         |
| Otros Activos                                | 272,495          | 2,955         | 3,226         | 4,291         | 4,433         | 2,989         | 2,550         |
| Activos Diferidos                            | 120,605          | 1,297         | 1,945         | 2,382         | 2,519         | 629           | 785           |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>1,946,146</b> | <b>28,402</b> | <b>28,747</b> | <b>26,791</b> | <b>26,562</b> | <b>27,419</b> | <b>27,278</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 315,675          | 3,011         | 3,288         | 3,060         | 3,342         | 3,730         | 3,586         |
| Por Siniestros Avisados                      | 252,304          | 2,807         | 3,087         | 2,771         | 2,941         | 3,125         | 3,311         |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 51,849           | 107           | 46            | 154           | 233           | 451           | 120           |
| Primas por pagar a asegurados                | 11,522           | 96            | 156           | 136           | 168           | 155           | 155           |
| Otras Reservas Técnicas                      | 364,548          | 3,947         | 3,351         | 3,527         | 3,156         | 3,528         | 3,459         |
| De Seguros de Vida                           | 143,150          | 0             | 6             | 68            | 50            | 26            | 32            |
| De Riesgo en Curso                           | 196,125          | 3,947         | 3,344         | 3,457         | 3,106         | 3,502         | 3,381         |
| Otras reservas                               | 25,274           | 0             | 1             | 1             | 0             | 0             | 46            |
| Obligaciones Financieras                     | 29,554           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 255,976          | 2,616         | 3,149         | 2,482         | 2,817         | 2,995         | 3,112         |
| Cuentas por Pagar                            | 93,644           | 2,005         | 1,699         | 1,893         | 1,073         | 1,186         | 1,181         |
| Otros Pasivos                                | 291,413          | 4,733         | 5,802         | 3,562         | 5,047         | 4,425         | 4,539         |
| Primas Anticipadas                           | 108,990          | 3,707         | 2,908         | 2,596         | 2,322         | 2,619         | 3,045         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>1,350,809</b> | <b>16,312</b> | <b>17,289</b> | <b>14,524</b> | <b>15,435</b> | <b>15,864</b> | <b>15,876</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |                  |               |               |               |               |               |               |
| Capital Pagado                               | 316,548          | 8,000         | 8,000         | 8,000         | 8,000         | 8,000         | 8,000         |
| Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.) | 8,000            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Reservas                                     | 203,264          | 2,186         | 2,190         | 2,397         | 2,780         | 2,857         | 2,857         |
| Utilidades no Distribuidas                   | 67,526           | 1,904         | 1,268         | 1,870         | 347           | 698           | 544           |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>595,338</b>   | <b>12,090</b> | <b>11,458</b> | <b>12,267</b> | <b>11,127</b> | <b>11,555</b> | <b>11,402</b> |

**Resumen Financiero**

| ESTADO DE RESULTADOS                        | Sistema        | dic-2019      | jun-2020     | dic-2020      | jun-2021     | dic-2021      | jun-2022     |
|---------------------------------------------|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Prima Neta Emitida                          | 977,778        | 17,217        | 7,427        | 15,391        | 7,631        | 16,403        | 7,953        |
| Primas Devengadas                           | 968,969        | 17,379        | 8,024        | 15,813        | 8,001        | 16,400        | 8,068        |
| (-) Prima Cedida                            | 374,226        | 5,587         | 2,547        | 5,052         | 2,780        | 5,953         | 3,078        |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>594,743</b> | <b>11,792</b> | <b>5,477</b> | <b>10,760</b> | <b>5,221</b> | <b>10,448</b> | <b>4,990</b> |
| (-) Siniestros Pagados                      | 369,921        | 7,405         | 2,565        | 5,863         | 3,841        | 7,641         | 3,728        |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 0              | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            |
| (+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores    | 96,998         | 1,890         | 712          | 1,593         | 915          | 1,945         | 1,024        |
| (+) Recuperación o Salvamento de Siniestros | 19,969         | 321           | 107          | 295           | 145          | 354           | 195          |
| (+) Reservas de Siniestros Netas            | -24,608        | 12            | -60          | -56           | -191         | -557          | 237          |
| <b>Siniestros Incurridos Netos</b>          | <b>277,562</b> | <b>5,181</b>  | <b>1,806</b> | <b>4,030</b>  | <b>2,972</b> | <b>5,899</b>  | <b>2,272</b> |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 189,778        | 2,396         | 1,089        | 2,266         | 1,177        | 2,492         | 1,261        |
| (-) Gastos de Administración                | 167,760        | 3,701         | 1,933        | 3,991         | 1,637        | 3,507         | 1,809        |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 59,787         | 1,721         | 683          | 1,403         | 765          | 1,908         | 816          |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>297,751</b> | <b>4,375</b>  | <b>2,339</b> | <b>4,854</b>  | <b>2,049</b> | <b>4,091</b>  | <b>2,254</b> |
| <b>Resultado Técnico Ajustado BWR</b>       | <b>19,431</b>  | <b>2,235</b>  | <b>1,332</b> | <b>1,875</b>  | <b>200</b>   | <b>458</b>    | <b>463</b>   |
| (+) Ingresos Financieros                    | 24,843         | 656           | 349          | 716           | 363          | 670           | 289          |
| (-) Gastos Financieros                      | 6,946          | 325           | 42           | 145           | 20           | 106           | 12           |
| (+) Otros                                   | 389            | 121           | 65           | 222           | -65          | -40           | 11           |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>37,717</b>  | <b>2,687</b>  | <b>1,705</b> | <b>2,667</b>  | <b>478</b>   | <b>983</b>    | <b>752</b>   |
| Impuesto sobre la Renta                     | 9,220          | 572           | 436          | 590           | 131          | 208           | 207          |
| Participación de minoritarios               | 0              | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>28,497</b>  | <b>2,115</b>  | <b>1,268</b> | <b>2,078</b>  | <b>347</b>   | <b>775</b>    | <b>544</b>   |

| PRINCIPALES INDICADORES                                 | Sistema | dic-2019 | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 |
|---------------------------------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Resultados Operativos</b>                            |         |          |          |          |          |          |          |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)          | 100.0%  | 1.0%     | 0.9%     | 0.91%    | 0.9%     | 1.02%    | 0.8%     |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR                      | 39%     | 41%      | 31%      | 35.6%    | 48.6%    | 47.8%    | 40.9%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR                       | 47%     | 44%      | 33%      | 37%      | 57%      | 56%      | 46%      |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada                   | 20%     | 14%      | 14%      | 14%      | 15%      | 15%      | 16%      |
| Gastos de Administración/Prima Devengada                | 17%     | 21%      | 24%      | 25%      | 20%      | 21%      | 22%      |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida           | 50%     | 37%      | 43%      | 45%      | 39%      | 39%      | 45.17%   |
| Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada        | 2.0%    | 12.9%    | 16.6%    | 11.9%    | 2.5%     | 2.8%     | 5.7%     |
| Razón Combinada (Superintendencia)                      | 75%     | 75%      | 67%      | 76%      | 92%      | 92%      | 84%      |
| Índice Combinado BWR                                    | 97%     | 81%      | 76%      | 83%      | 96%      | 96%      | 91%      |
| Índice Operativo BWR                                    | 93.7%   | 78.2%    | 70.1%    | 77.3%    | 89.6%    | 90.2%    | 85.1%    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida             | 3.0%    | 2.8%     | 5.6%     | 5.3%     | 6.6%     | 5.4%     | 5.6%     |
| ROAA                                                    | 3.0%    | 7.5%     | 8.9%     | 7.5%     | 2.6%     | 2.9%     | 4.0%     |
| ROAE                                                    | 9.8%    | 18.2%    | 21.5%    | 17.1%    | 5.9%     | 6.5%     | 9.5%     |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida                | 4.8%    | 17.9%    | 23.2%    | 19.3%    | 6.7%     | 7.4%     | 10.9%    |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                  |         |          |          |          |          |          |          |
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado                   | n/d     | 1.8      | 2.2      | 1.7      | 2.3      | 1.8      | 1.8      |
| Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio                   | 120%    | 0.63     | 0.64     | 0.61     | 0.65     | 0.69     | 0.64     |
| Reservas Técnicas* / Pasivo                             | 49.50%  | 42.06%   | 37.50%   | 44.42%   | 41.01%   | 44.78%   | 43.40%   |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio       | n/d     | 364.86%  | 382.56%  | 428.51%  | 370.00%  | 366.56%  | 368.15%  |
| Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida           | n/d     | 103%     | 210%     | 114%     | 214%     | 111%     | 229%     |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 0.0     | -        | -        | -        | -        | -        | -        |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                         | 3.28    | 1.42     | 1.30     | 1.25     | 1.37     | 1.42     | 1.40     |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio                  | 199.8%  | 97.5%    | 95.6%    | 87.7%    | 93.8%    | 90.4%    | 87.5%    |
| Apalancamiento Financiero                               | 8.2%    | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Apalancamiento Neto                                     | 221.5%  | 158.9%   | 106.4%   | 145.2%   | 108.3%   | 159.7%   | 107.0%   |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                           |         |          |          |          |          |          |          |
| Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados          | n/d     | 376%     | 338%     | 322%     | 324%     | 277%     | 281%     |
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados    | n/d     | 303%     | 270%     | 241%     | 257%     | 223%     | 251%     |
| Activos Líquidos/Reservas Técnicas*                     | n/d     | 165%     | 172%     | 153%     | 171%     | 145%     | 146%     |
| Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias   | n/d     | 109.3%   | 134.1%   | 105.3%   | 108.6%   | 117.1%   | 117.2%   |
| Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias | n/d     | 110.9%   | 145.4%   | 125.4%   | 121.8%   | 110.4%   | 112.1%   |
| Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)        | n/d     | 149%     | 152%     | 132%     | 151%     | 129%     | 138%     |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                            | n/d     | 69%      | 64%      | 68%      | 70%      | 65%      | 64%      |
| Activo Fijo/Activo Total                                | 9%      | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 13%      | 13%      |
| Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)     | 3.97    | 4.51     | 6.90     | 5.66     | 4.46     | 4.75     | 5.26     |
| Activos Líquidos / Reservas Técnicas                    |         | 165%     | 172%     | 153%     | 171%     | 145%     | 146%     |
| <b>Suficiencia de Reservas de Siniestros</b>            |         |          |          |          |          |          |          |
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengad:   | 29.5%   | 30.9%    | 36.2%    | 36.7%    | 38.7%    | 42.8%    | 38.7%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos  | 63.1%   | 70.2%    | 109.7%   | 98.0%    | 68.0%    | 75.8%    | 85.1%    |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada         | 15.7%   | 16.8%    | 19.5%    | 18.5%    | 19.8%    | 21.8%    | 21.3%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio             | 60.8%   | 30.9%    | 35.9%    | 33.3%    | 37.8%    | 40.1%    | 35.3%    |
| <b>Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos</b> |         |          |          |          |          |          |          |
| % de Retención de Riesgo                                | 62%     | 68%      | 66%      | 67%      | 64%      | 64%      | 61.3%    |
| 25 mayores clientes / Prima Neta Emitida                | n/d     | 16.6%    | 37.8%    | 17.8%    | 34.1%    | 37.1%    | 34.1%    |
| 25 mayores deudores / Prima Neta Emitida                | n/d     | 14.7%    | 11.3%    | 13.0%    | 249.0%   | 109.0%   | 167.3%   |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado      | 58%     | 21%      | 29%      | 17%      | 29%      | 24%      | 30%      |
| Días de Cobro a Reaseguradores                          | 132     | 189      | 340      | 138      | 204      | 225      | 270      |
| Días de Primas x Cobrar                                 | 72      | 178      | 211      | 190      | 168      | 166      | 170      |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                       | 20%     | 13%      | 27%      | 16%      | 16%      | 12%      | 15%      |
| Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar             | nd      | 0%       | 10%      | 1%       | 0%       | 1%       | 1%       |
| Rotación de Primas x Cobrar (veces)                     | 5       | 2        | 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 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.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoras 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. Todos los derechos reservados.

©® BankWatch Ratings 2022.