

Ecuador  
Fortaleza Financiera

## VAZ SEGUROS S.A.

### Calificación

| dic-2021 | jun-2022 | dic-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       | dic-2021 | dic-2022 |
|--------------------|----------|----------|
| Prima Neta Emitida | 16,403   | 17,833   |
| Activos            | 27,419   | 29,383   |
| Patrimonio         | 11,555   | 11,938   |
| Resultados         | 775      | 1,080    |
| Índice Combinado   |          |          |
| Ajustado BWR       | 95.6%    | 94.5%    |
| ROAA (%)           | 2.9%     | 3.8%     |

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@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 tercera posición de la industria aseguradora, y en la décima tercera posición dentro del ramo de vehículos.

**Desempeño financiero positivo.** La aseguradora muestra indicadores de rentabilidad adecuados, gracias a una cuidadosa suscripción 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 y la de la empresa muestran una tendencia a incrementarse debido al incremento de robos y a una mayor inflación que afecta al costo de los repuestos. Por otro lado, los resultados del año se benefician de la significativa reducción de la siniestralidad de Vida Colectiva.

**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 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.

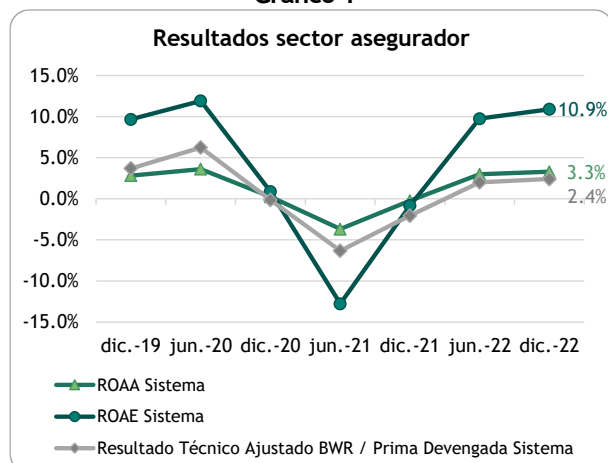
**Calificación Local.** La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual mide el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y de transferencia. La calificación incorpora los riesgos y fluctuaciones del entorno económico 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



Nota: ROAA y AROAE anualizados para períodos semestrales.  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), Banco Central del Ecuador.  
Elaboración: BWR

Durante 2022 la rentabilidad del sistema asegurador muestra una significativa recuperación respecto a 2021 hacia niveles previos a la pandemia. El crecimiento de la producción devengada retenida es el motivo principal de la mejora en rentabilidad, así como la disminución del costo de siniestros, especialmente del ramo de Vida Colectiva, que logra compensar el incremento

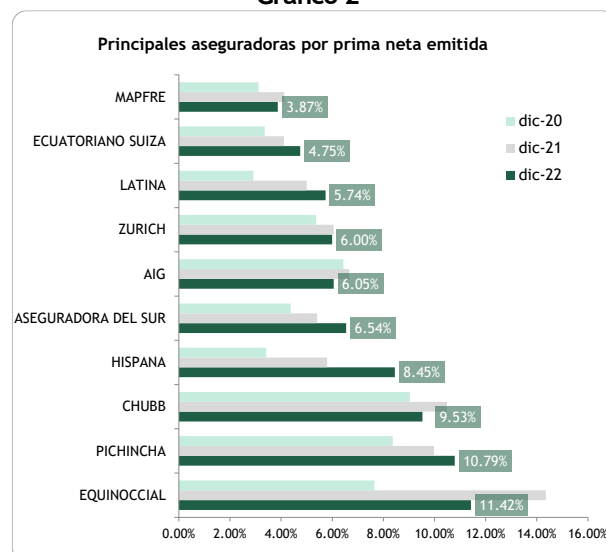
de siniestralidad neta de Vehículos. Vida Colectiva presentó un crecimiento superior al 34% y una reducción del 29% en siniestros pagados frente al 2021.

El resultado técnico ajustado BWR alcanza USD 47.5MM (USD -32.1MM en 2021 y USD -2.3MM en 2020). En la misma línea, en 2022 el sistema asegurador consigue una utilidad neta positiva de USD 65.65MM. A marzo-2023 el resultado técnico de los ramos alcanza USD 103.27MM, que es superior en 48.9% al de mar-2022. En este indicador destaca el resultado técnico de Vida Colectiva que es responsable de más del 43% de dicha variación.

Cabe indicar que al cierre del 2021 no se reflejó la producción ni las pérdidas de las aseguradoras Sucre, que fue liquidada, ni de Equivida, que fue absorbida por Seguros Equinoccial. Por otro lado, el segundo semestre del 2021 y el 2022 incorporan la contratación de pólizas por parte del sector público con las aseguradoras privadas, en reemplazo a las que mantenían con la aseguradora estatal, por lo cual el porcentaje de crecimiento de la producción se encuentra distorsionado en los dos períodos.

La fusión de Seguros Equinoccial con Equivida permitió a la primera convertirse en la aseguradora más grande por prima neta emitida, aunque en el 2022 disminuye. Por otro lado, la absorción de los grandes contratos públicos se ha reflejado con mayor fuerza en las aseguradoras Aseguradora del Sur e Hispana de Seguros. Por tanto, el ranking se ha reconfigurado como se aprecia a continuación.

Gráfico 2

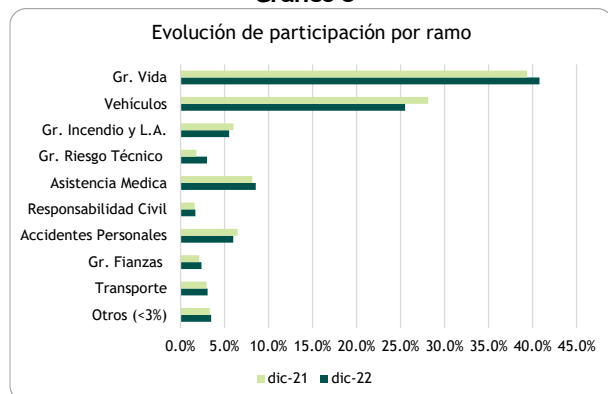


Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

De los 36 ramos de seguros activos, 32 incrementan su producción en 2022. Los ramos que redujeron

su producción son pequeños, en conjunto representan el 3.3% de la producción neta total del sector. La prima neta emitida del sistema crece 25.0% y la prima devengada retenida lo hace en 22.1%. De manera subsecuente, a marzo-2023 la prima neta emitida presenta un crecimiento del 4.15% interanual.

Gráfico 3



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

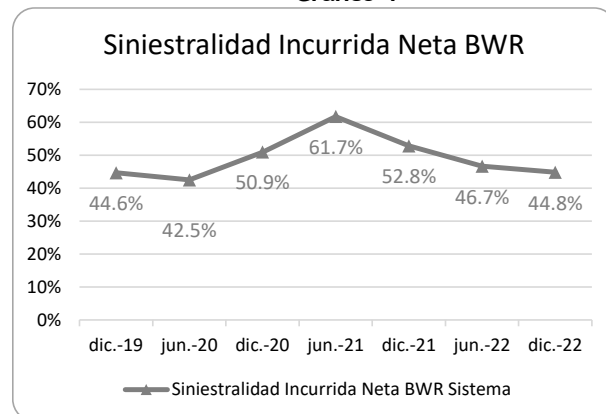
El grupo de ramos de Vida —y dentro de este, Vida Colectiva— continúa siendo el más importante por prima neta emitida. Se destaca que su crecimiento ha sido de 34.9% y su participación muestra mayor posicionamiento, con más del 30% de la producción, en línea con la tendencia regional de mayor concienciación de las personas<sup>1</sup>. En 2022 la prima neta emitida de Vida Colectiva crece en 34.9% mientras que Vida Individual decrece en 1.6%. A marzo-2023 la participación del grupo Vida es superior al mismo periodo de 2022 y Vida Colectiva sigue ganando importancia dentro de la producción neta, con un crecimiento del 17% interanual.

Con respecto a los ramos generales, se aprecia un crecimiento de la producción neta de 21.8% frente a 2021. Los principales tres ramos, que son Vehículos, el grupo de Incendios y Líneas Aliadas y Riesgos Técnicos, representan el 55.5% de la producción de este grupo y crecen en 13.1%, 27.2% y 24.3%, respectivamente.

Tanto en términos brutos y netos (luego de la cobertura de reaseguros y salvamentos), en 2022 la siniestralidad presenta una ligera disminución. El pico de esta se alcanzó en junio-2021; posteriormente ha disminuido, influenciada especialmente por la salida del sistema de las dos aseguradoras antes nombradas, así como las

menores muertes relacionadas con la pandemia. La siniestralidad neta del grupo Vida mejora en 26.75%, mientras que la de los ramos generales incrementa en 21.9%.

Gráfico 4



Fuente: SCVS.

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 (26.7%). Esta se asocia tanto a un mayor costo promedio por la inflación a nivel mundial que 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>. De manera subsecuente se destaca que la siniestralidad de este ramo sigue en incremento en el primer trimestre de 2023 impulsada por el robo de autos a nivel nacional y eventos climáticos, a pesar de los esfuerzos de las aseguradoras por controlar los niveles de siniestralidad; este ramo registra a marzo-2023 una pérdida de USD 3.5MM.

Durante el primer trimestre de 2023, la siniestralidad neta de los ramos de Vida (30.5%) es la menor registrada desde 2019 y la reducción que presenta a inicios de 2023 contrarresta el efecto de mayor siniestralidad de los demás ramos. En contraste, la siniestralidad neta de los ramos generales es la superior desde 2019 (52.5%), impulsada por más siniestros de Vehículos (crece en 21%) que, además es de los ramos de mayor retención.

Adicionalmente es importante mencionar que, según las Naciones Unidas, es 80% probable que entre julio y septiembre de 2023 el fenómeno de El Niño comience y traiga consigo un aumento de

<sup>1</sup> <https://www.chubb.com/ec-es/servicios/corredores-agentes-y-agencias/conexion-chubb/2022-un-tiempo-de-oportunidades.html>.  
<https://es.statista.com/temas/9485/el-mercado-de-seguros-en-america-latina/#topicOverview>

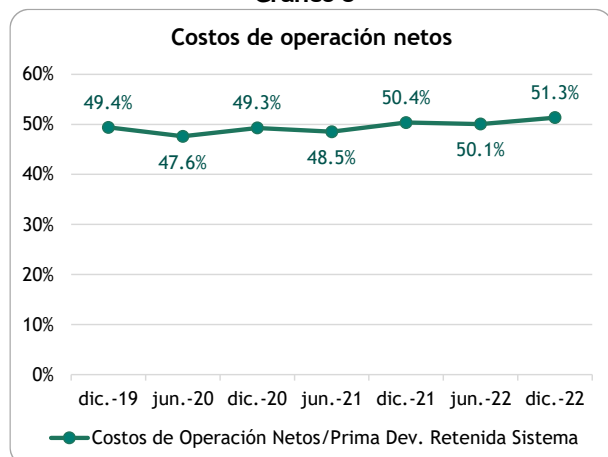
<sup>2</sup> <https://www.lahora.com.ec/loja/costos-repuestos-vehiculos-nubes/>

<sup>3</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inseguridad-perdidas-seguros-autos/>

temperaturas y sobre todo a nivel de Ecuador mayores precipitaciones e inundaciones<sup>4</sup>. Se predice que puede durar hasta inicios de 2024 y es probable que sea un fenómeno más fuerte que en años anteriores y con impactos significativos a nivel económico, el costo mundial estimado es de USD 3.5 billones en los próximos 5 años<sup>5</sup>. El impacto que tendrá sobre el sistema asegurador está vinculado a mayores niveles de siniestralidad por infraestructura que pueda verse afectada por inundaciones, pérdidas de siembra, irrupciones a la cadena de suministro de alimentos, así como efectos en la salud y vidas humanas.

En lo que respecta a los costos de operación netos, en 2022 se registra un crecimiento de 24% respecto a 2021, porcentaje ligeramente superior al crecimiento de la producción devengada retenida. Los gastos de administración también presentan un incremento (18.9%), así como los de adquisición que crecen en 24.4%. Por otro lado, las comisiones recibidas de reaseguradores de seguros proporcionales crecen en 11.8%.

Gráfico 5



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

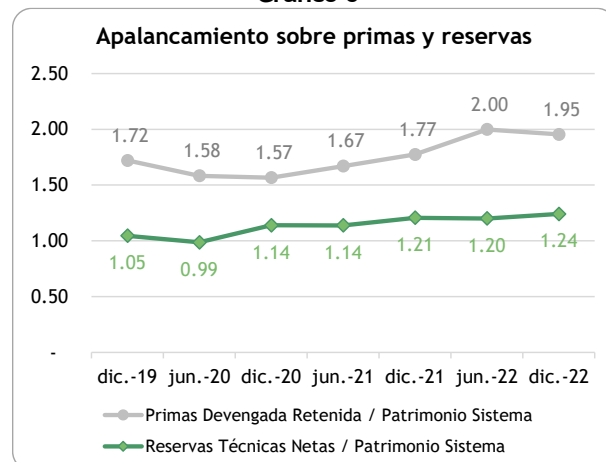
Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, inteligencia de negocios, automatización, inteligencia artificial, entre otros. Cabe recalcar que la nueva Ley Fintech, que entró en vigor en diciembre de 2022, regula actividades relacionadas, servicios tecnológicos del mercado de valores y seguros<sup>6</sup>. Esta ley establece

responsabilidades para las empresas que brindan este servicio, así como medidas de protección a sus usuarios. Las inversiones en este ámbito 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 4.3% de la prima devengada retenida (5.0% en 2021 y 5.9% en 2020). Estos crecen en 5.1%, porcentaje inferior al del portafolio de inversiones (22.2%), como resultado de las fluctuaciones de la tasa pasiva local, especialmente en el primer semestre del 2022. En contraste, en 2023 las tasas presentan niveles mayores.

El patrimonio del sistema asegurador se incrementa en 10.4%. 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.

Gráfico 6



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

4

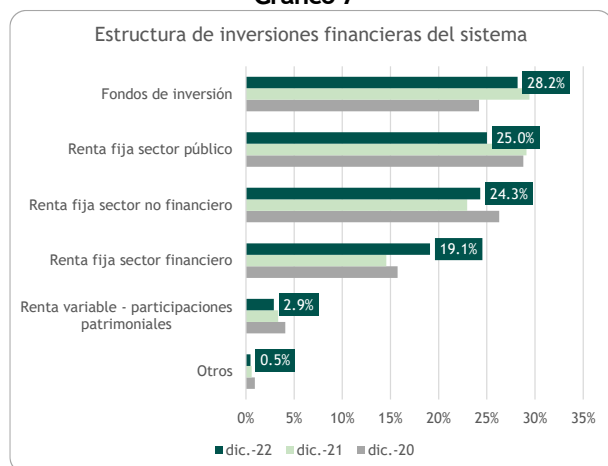
<https://news.un.org/es/story/2023/05/1520612#:~:text=La%20agencia%20de%20la%20ONU,precipitaciones%20en%20distintas%20regiones%20del>

<sup>5</sup> <https://www.ecuavisa.com/mundo/los-altos-costos-economicos-que-el-fenomeno-de-el-nino-en-2023-y-2024-le-traera-a-estados-unidos-y-el-mundo-AB5254299>

<sup>6</sup> <https://corralrosales.com/ley-fintech/>

Con respecto a la liquidez del sistema, esta se mantiene en niveles adecuados y mejora interanualmente. En 2022 los activos líquidos (exigibles en un plazo de hasta un año) son superiores en 23.6% a 2021. Este incremento de activos permite que sus indicadores de liquidez sean mayores, estos cubren en 207% las obligaciones con asegurados (180% en 2021 y 110% en 2020). 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: SCVS.

Elaboración: BWR.

El portafolio de inversiones financieras representa 45% 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 (2.4%). 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 ecuatoriano para 2023 es compleja, debido a la coyuntura política nacional, los niveles de inseguridad que afectan a la siniestralidad, el fenómeno del Niño, y la situación económica mundial.

### Hechos Relevantes y Subsecuentes Del Sistema

- Mediante Resolución SCVS-INS-2023-0004, R.O. 256 de 2 de febrero de 2023, la SCVS norma el registro de aseguradoras e intermediarios de reaseguros no establecidos en el país. Las entidades de reaseguro domiciliadas en el exterior que tengan interés de operar con empresas de seguros y compañías de reaseguros constituidas o establecidas legalmente en el Ecuador solicitarán a la SCVS su inscripción si cumplen con las siguientes condiciones:
  - La calificación de riesgo deberá ser emitida por una de las firmas calificadoras internacionales: Moody's, Standard & Poors, Fitch o A.M. Best; y la calificación no podrá ser inferior a A3 de Moody's o su equivalente en S&P, Fitch y Best.
  - En caso de no cumplir no se aceptarán solicitudes de inscripción. Tampoco se aceptan calificaciones de escala local.
- Según la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se determina en USD 78 millones el monto hasta el cual se acumulará el patrimonio del Fondo de Seguros Privados.
- Según el artículo único de la Resolución JPRF-S-2022-058, R.O. 236-5S de 24 de enero de 2023 se agrega la Disposición Transitoria Décima que suspende hasta el 30 de junio de 2023 el límite de 25% del portafolio de los fondos en su composición en valores emitidos avalados o garantizados por el sistema financiero nacional.
- Según el Art. 1 de la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se mantiene para 2023 el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario, como cobertura del Fondo de Seguros Privados.
- Según el Art. 2 de la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se fija la contribución básica sobre el valor de las primas netas de seguros directos correspondientes al ejercicio económico de 2022 en 0.12%. También se designa que la contribución variable ajustada por riesgo CAR será en función de las calificaciones de riesgo asignadas por las calificadoras de riesgo, correspondiente al ejercicio económico 2022. Además, se establece que las contribuciones básica y variable ajustadas por riesgo usarán como base el monto total de las primas netas emitidas de seguros directos del ejercicio económico 2021 y que, las contribuciones serán pagadas en doce cuotas mensuales a partir de enero de 2023.

- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 en el Art.4 se derogan las Disposiciones transitorias Octava y Novena sobre el plazo hasta el 31 de diciembre de 2022 el cálculo del monto de inversiones obligatorias donde se descontará de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar, y posterior a este disminuirá el monto de su aplicación en 12,5% cada trimestre.
- Mediante Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 se sustituye el Art. 1 del Capítulo VII de la Norma sobre los Segmentos y Porcentajes Máximos de Inversión Obligatoria. Se modificaron en los siguientes segmentos los porcentajes:
  - Hasta 70% en certificados u otros valores emitidos y garantizados por instituciones o entidades del sector público, incluyendo los gobiernos autónomos descentralizados y empresas públicas; y, en los valores producto de un proceso de titularización cuyo originador o beneficiario pertenezca al sector público. Estos deben contar con una calificación de riesgo "A" o superior.
  - Hasta un 10% en depósitos a plazo y obligaciones de largo plazo u otros valores genéricos emitidos por entidades del sistema financiero nacional; se retiran titularizaciones. Estos deben contar con calificación de riesgo de A o superior, del valor o del emisor, según corresponda.
  - Hasta un 80% en obligaciones de largo plazo y papel comercial emitidos por sociedades mercantiles; o valores provenientes de procesos de titularización de contenido crediticio emitidos por fideicomisos mercantiles, sujetos al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que estén registradas en el Catastro Público de Mercado de Valores o en el Registro Especial Bursátil (REB), originados por sociedades mercantiles, entidades del sistema financiero privado y sistema financiero popular y solidario. Estos deben contar con calificación de riesgo A o superior, del valor o del emisor, según corresponda.
  - Hasta un 20% en Facturas Comerciales Negociables (FCN) y valores inscritos en el REB.
  - Hasta un 30% en acciones de sociedades anónimas
  - Hasta un 50% en cuotas de los fondos de inversión colectivos o unidades de participación de fondos de inversión administrados. Los portafolios de estos fondos no podrán contener más del 25% de su composición en valores emitidos avalados o garantizados por el sistema financiero nacional.
  - Hasta el 15% en valores de participación de procesos de titularización, estos deben contar con una calificación de riesgo de A o superior.
- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 se derogan las Disposiciones Generales y son agregadas:
  - Para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgos en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer, de las primas documentadas por vencer y de la cartera por cobrar a tarjetas de crédito no vencida, en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida. La proporción retenida será el factor resultante de relacionar el total de prima neta retenida y prima neta emitida en los últimos 12 meses.

El descuento del 60% de la cartera por cobrar a tarjetas de crédito no vencida, referido en el inciso anterior, se aplicará una vez que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reforme el Catálogo Único de Cuentas del sector asegurador a fin de identificar el saldo de la cartera de primas financiadas con tarjeta de crédito. Cabe indicar que dicha reforma se efectuó en abril-2023.
- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 en el Art.4 se derogan las Disposiciones transitorias Sexta y Séptima Novena sobre los límites de inversión de renta fija y renta variable para las compañías de seguros y reaseguros y su plazo establecido en estas disposiciones.
- Con la Resolución JPRF-F-2022-050, R.O. 225 del 22 de diciembre de 2022 se reforma la norma de los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria por parte de las aseguradoras privadas.
- Según Resolución Cosede-DIR-2022-022, R.O. 216 de 7 noviembre de 2022, El COSEDE actualiza la metodología de evaluación de riesgos de las empresas de seguros privados.

- Según el artículo único de la Resolución JPRF-S-2022-043, R.O. 183-35 de 7 de noviembre de 2022 se establece que, para el caso de los seguros de vida colectivos, el seguro de Seguros Privados será pagado al beneficiario oneroso y beneficiario(s) designado en la póliza, sin superar en conjunto el monto máximo de cobertura del Fondo de Seguros Privados. Este monto abarcará todas las coberturas establecidas en la póliza del seguro de vida colectiva. El pago al asegurado o al beneficiario de todos los siniestros pendientes, que mantenga un asegurado en una misma empresa de seguros, no podrá exceder el monto máximo de la cobertura establecida en el primer inciso.
- 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.

#### 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.

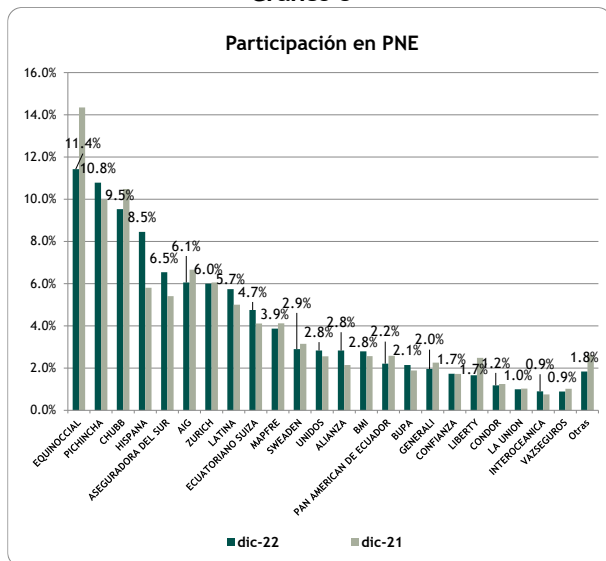
La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Su negocio se encuentra vinculado a las empresas relacionadas por accionistas y, por lo tanto, existe una concentración importante de pólizas en el ramo de vehículos. 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 entre el 2017 y 2018, sin embargo, el impacto de la pandemia se refleja en decrecimientos en 2019 y 2020, y desde 2021 se retoma la tendencia de crecimiento. En 2022 la aseguradora consigue superar la producción neta del 2019 en 3.6%, y frente al 2021 esta se incrementa en 8.7%. Su participación en el mercado se ubica en el número 23 según prima neta emitida y en la posición número 20 por resultado técnico.

**Gráfico 8**



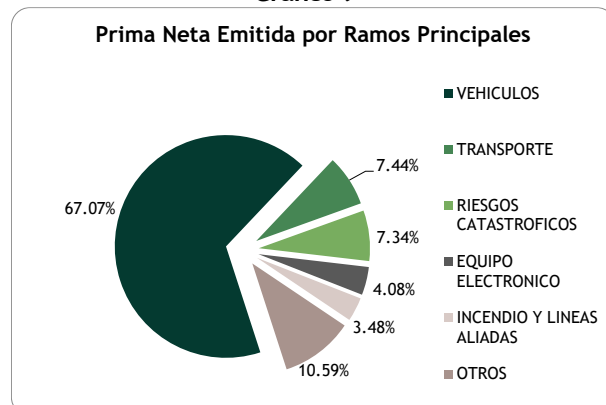
Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

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: décimo tercera en Vehículos, décimo cuarta en Transporte, séptima en Riesgos Catastróficos y décimo primera en Equipo Electrónico. La compañía demuestra un aumento de la concentración de la producción en el ramo de vehículos a 67.07%, a comparación de diciembre-2021 (62.7%), por la recuperación de este ramo y la contracción de la producción de Vida. La estrategia de la compañía es mejorar la diversificación por ramo, por esto se espera que en años siguientes se demuestre una disminución en la concentración de este ramo.

Actualmente, la compañía cuenta con primas emitidas en 24 provincias. La mayor parte de su producción se concentra en Azuay con el 54%, seguido de Guayas con el 15% 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 Vázquez.

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 diciembre-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 8.88%, con una empresa relacionada por accionistas, y de 1.81% 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, existe 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. La compañía ha realizado un estudio a través de un asesor externo para evaluar la reactivación de la comercialización del ramo tras su desaceleración durante la pandemia. Se espera que la aseguradora implemente un plan de acción en el transcurso del año.

Por último, la aseguradora trasladó sus operaciones a nuevas oficinas en el año 2021 y 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      | 7.59%  |
| FERLE S.A.                     | Ecuador      | 6.71%  |
| HOLDING IN FERLE HOLFERLE S.A. | Ecuador      | 3.26%  |
| PVGMANAGEMENT CIA. LTDA.       | Ecuador      | 3.26%  |
| Otros                          | Ecuador      | 21.93% |

Fuente: VAZSEGUROS, con corte diciembre-2022

Vazseguros es una empresa cuencana, perteneciente al Grupo Vásquez, que es un grupo empresarial ecuatoriano con más de 80 años de experiencia, conformado por más de 20 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 compañías reconocidas como Importadora Tomebamba, Maresa - Autosdelsur, 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 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. 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.

#### 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 cerca de 15 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. A la fecha de corte, Vazseguros cuenta con 62 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.

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

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

#### Objetivos estratégicos

Como parte de los objetivos estratégicos, la compañía busca diversificar su producción de modo que el ramo de Vehículos represente menos del 50% de su prima neta emitida hasta 2025. Este en la actualidad representa el 67.07%, porcentaje que cumple la meta del 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 las provincias de Guayas y Pichincha.

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 en 2023 un

crecimiento sostenido de alrededor del 15% que le permita superar los USD 20MM de prima emitida para el año 2023.

Otros objetivos planteados hasta el 2023 son los siguientes:

- Lograr un crecimiento más rápido de las sucursales que permita mantener la concentración en Cuenca por debajo del 68%.
- Mejorar la diversificación de la producción, para alcanzar una concentración igual menor al 65% en el ramo de Vehículos.
- Obtener una morosidad en primas menor al 15%.
- Obtener un ROE de 15%.
- Alcanzar un índice Herfindahl de asesores de seguros en matriz y agencias menor a 1300 puntos, con la finalidad de evitar concentraciones.

La Administración ha impulsado la consecución de los objetivos de diversificación, 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% y limitar los gastos administrativos sobre prima neta emitida por debajo de 28%.

Vazseguros mantiene un proceso de revisión de su cartera con la finalidad de mantener controlada 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, como para asesores de seguros y clientes finales.

En los últimos años la aseguradora ha impulsado 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 y reducir la concentración de su generación en relación con el bróker del grupo.

#### PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma auditora BDO para 2019, 2020, 2021 y 2022. Todos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, y la Junta de Política y Regulación Financiera.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a diciembre-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            | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ROAA                               | 7.5%     | 2.6%     | 2.9%     | 4.0%     | 3.8%     |
| ROAE                               | 17.1%    | 5.9%     | 6.5%     | 9.5%     | 9.2%     |
| Resultado Técnico Ajustado BWR /   |          |          |          |          |          |
| Prima Devengada                    | 11.9%    | 2.5%     | 2.8%     | 5.7%     | 3.4%     |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR | 35.6%    | 48.6%    | 47.8%    | 40.9%    | 42.3%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR  | 37.5%    | 56.9%    | 56.5%    | 45.5%    | 50.4%    |
| Índice Combinado BWR               | 83%      | 96%      | 96%      | 91%      | 94%      |
| Índice Operativo BWR               | 77%      | 90%      | 90%      | 85%      | 89%      |

Fuente: VAZSEGUROS

Elaboración: BWR

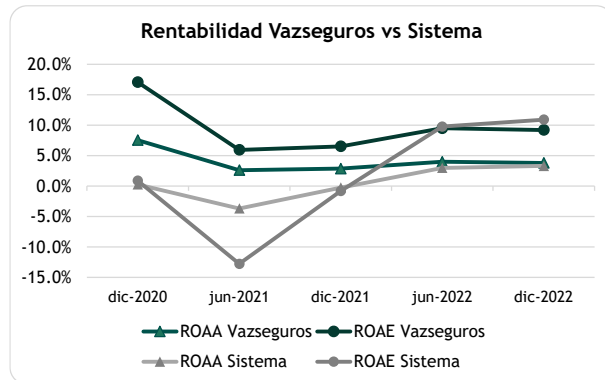
A diciembre-2022, Vazseguros presenta un resultado final de USD 1.08MM (USD 775M a diciembre-2021), es decir, un crecimiento interanual del 39.4%. La mejora en resultados se debe principalmente a una reducción significativa de los siniestros incurridos del ramo de Vida Colectiva, que en 2021 fue impactado por la pandemia del COVID-19. Por otro lado, la utilidad neta del 2022 todavía se mantiene inferior a la registrada en 2019, debido a la mayor siniestralidad del ramo de vehículos que se aprecia en todo el mercado, y la mayor cesión proporcional por mayor participación en ramos de daños con mayor cesión proporcional y, dentro del ramo automotriz, en el segmento de vehículos pesados.

En 2022 la producción neta logra crecer en 8.7% impulsada por la recuperación del ramo automotriz y del grupo de Incendio y Líneas Aliadas, que compensaron la decisión de la aseguradora de contraer la producción de Vida Colectiva, hasta que se implemente el plan de reestructuración de este ramo. Los tres ramos con mayor contribución fueron los siguientes: Vehículos, Riesgos Catastróficos y Responsabilidad Civil. Sus porcentajes de crecimiento interanual fueron de 16.29%, 8.67% y 21.02% respectivamente.

En lo que respecta a los indicadores de rentabilidad, el ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de la compañía se ubica en 3.8% a diciembre-2022 y el ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) lo hace en 9.2%. A

comparación de los indicadores de dic-2021, se identifica una mejoría significativa por el incremento en los resultados netos.

Gráfico 10



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

En cuanto a los resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el Equipo Electrónico con USD 349M, seguido de los ramos de Transporte y Riesgos Catastróficos (USD 229M y USD 225M, respectivamente.) El ramo de Vehículos, que históricamente ha sido el más rentable registra un impacto significativo tanto de la frecuencia como la severidad de los siniestros, por el encarecimiento de los repuestos automotrices, y siniestros derivados del clima y de la mayor inseguridad en el país. El ramo de vehículos continúa siendo el de mayor producción, pero al cierre del 2022 es el único que termina con resultado técnico negativo (USD -55M.)

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 muestra un resultado positivo y se espera que el plan estratégico que está por implementarse pueda desarrollarlo para que apoye al crecimiento de la producción y utilidad de la compañía en el mediano y largo plazo.

A la fecha de corte, Vehículos representa el 67.07% de la producción neta, concentración elevada que ha mostrado una tendencia a reducirse en años anteriores, en línea con los objetivos de diversificación de la aseguradora. Por otro lado, cabe indicar que Vazseguros ha mantenido históricamente una menor siniestralidad en este ramo, lo que se asocia a una adecuada suscripción y al nicho al que atiende como parte de la relación que mantiene con sus empresas relacionadas.

El ramo de Transporte se ubica en segundo lugar de importancia y representa el 7.4% de la producción. La disminución en participación de este ramo (dic-2021 8.6%) se debe a la depuración de cartera en

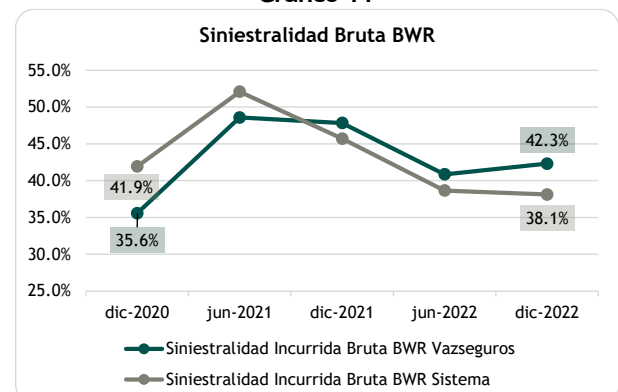
sucursales que tuvieron cuentas con una siniestralidad más alta de la esperada.

El tercer ramo más importante para la compañía a la fecha de corte es Riesgos Catastróficos y va en línea con los objetivos de diversificación de la compañía.

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 períodos anteriores. Actualmente el ramo logra tener resultados positivos, sin embargo, la prima neta emitida disminuye en USD 441M (-62.5%) de forma interanual.

Los siniestros pagados a diciembre-2022 disminuyen de forma interanual en USD 159M, como resultado principalmente por la mejora del ramo de Vida Colectiva, y pese al aumento de la siniestralidad del ramo de vehículos explicada anteriormente. La siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) pasa de 47.8% en diciembre-2021 a 42.3% en diciembre-2022, con una tendencia interanual a la baja. La siniestralidad incurrida neta sigue la misma evolución, disminuyendo de 56.5% en 2021 a 50.4% 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                 | 48.52%                                  | 68.52%  | 54.84%                                         | 66.70%  |
| TRANSPORTE                | 38.30%                                  | 44.50%  | 29.45%                                         | 34.18%  |
| RIESGOS CATASTROFICOS     | 0.00%                                   | 5.42%   | -0.53%                                         | -0.58%  |
| EQUIPO ELECTRONICO        | 35.20%                                  | 34.76%  | 12.31%                                         | 43.89%  |
| INCENDIO Y LINEAS ALIADAS | 22.94%                                  | 29.31%  | 9.66%                                          | 14.68%  |

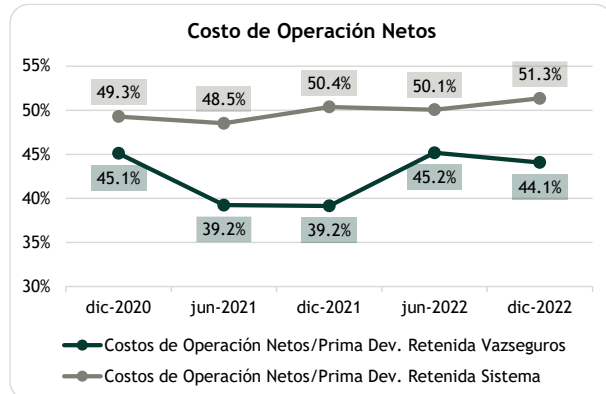
\*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo con la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.

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

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. 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. Con respecto a los demás ramos en los que participa la aseguradora, se aprecia una siniestralidad controlada.

Los costos de operación netos, conformados por comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición, netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 4.6MM a diciembre-2022, y absorbieron el 44.1% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte. Si bien este indicador se ubica sobre los niveles de diciembre-2021, se mantiene por debajo del sistema asegurador, como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico 12

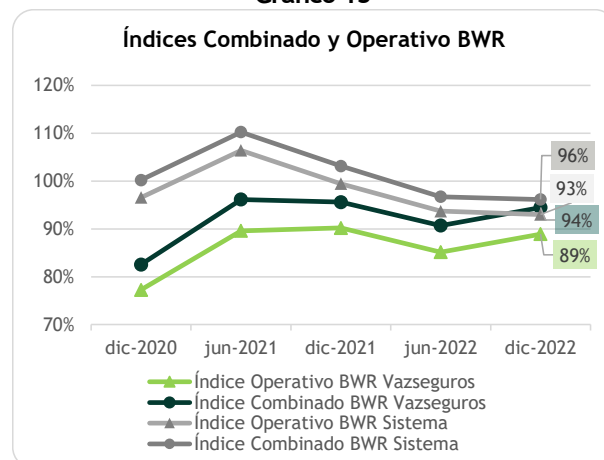


Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR

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. Sin embargo, se evidencia un incremento del gasto de adquisición del 18.4% frente a diciembre-2021, debido a la mayor producción neta y a la mezcla actual de ramos y canales. Por otro lado, los gastos administrativos suben en 7.7% por la reactivación del negocio relacionada a una operación totalmente presencial y no virtual en las nuevas oficinas. Además, las comisiones recibidas por reaseguros no proporcionales incrementan en 6.6% naturalmente por la mayor producción del período en ramos que requieren de esta cobertura.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 94%, por debajo del registrado en diciembre-2021 (96%) como resultado de la disminución de los siniestros incurridos netos explicados anteriormente (-10.61%). Por otra parte, los ingresos financieros suman USD 603M a junio-2022 y registraron un decremento de 10% anual, por la fluctuación de las tasas de interés en el mercado y los cambios en la composición del portafolio de inversiones.

Gráfico 13



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR

### Inversiones y liquidez

| Principales Indicadores                                        | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados           | 241%     | 257%     | 223%     | 259%     | 224%     |
| Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento | 105%     | 109%     | 117%     | 117%     | 118%     |
| Activos Lq. / (Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)              | 132%     | 151%     | 129%     | 142%     | 120%     |
| Activos Líquidos / Pasivos (x)                                 | 68%      | 70%      | 65%      | 66%      | 62%      |
| Activos Líquidos / Reservas Técnicas                           | 153%     | 171%     | 145%     | 151%     | 132%     |

\*n/d : no se dispone de datos correspondientes a este periodo  
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 27 de mayo de 2022.

El manual de inversiones contempla una pérdida esperada máxima en relación con el capital de la compañía según el nivel de riesgo que se asigne a las diferentes inversiones. 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.

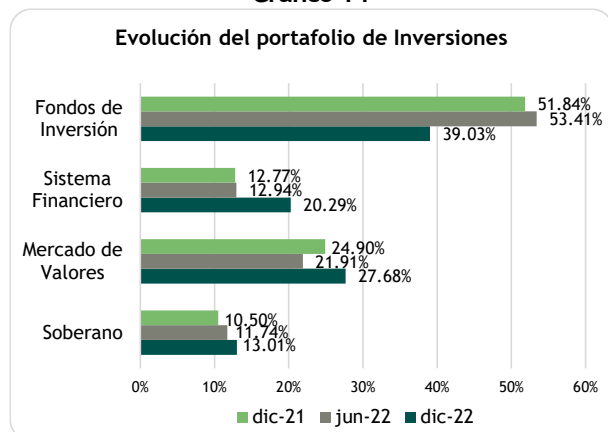
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas representantes de los siguientes departamentos: directorio, representante legal, riesgos, legal, auditoría interna, contabilidad. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio 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 diciembre-2022, las inversiones financieras de la Compañía representan el 39.5% 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 10.5MM en inversiones obligatorias, sin embargo, la aseguradora mantiene cerca de USD 12.4MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 1.9MM 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

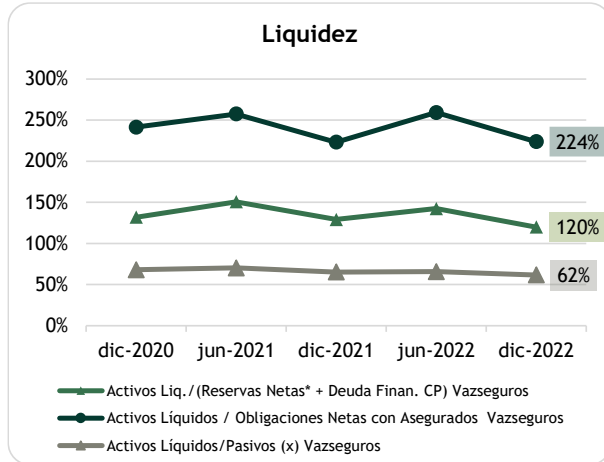
En términos generales, la concentración de las inversiones en Fondos de Inversión nacionales ha tenido la mayor reducción (12.8%) para enfocar las inversiones en las otras tres categorías. Observamos un aumento interanual más significativo en las inversiones del Sistema Financiero.

El portafolio de inversiones no presenta un riesgo importante, en consideración de que el 29.21% de las inversiones cuenta con calificación local de AAA- o superior y el 14.79% 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 3.96% 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 486.1M, que cubren totalmente su valor en libros. Luego de afrontar estos hechos, la aseguradora fortaleció su proceso de análisis de inversión y redujo el riesgo de su portafolio.

| Calificación        | dic-21         | jun-22         | dic-22         |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|
| AAA                 | 11.52%         | 13.26%         | 9.75%          |
| AAA-                | 9.07%          | 8.48%          | 19.46%         |
| AA+                 | 7.70%          | 7.22%          | 5.21%          |
| AA                  | 2.52%          | 5.02%          | 9.59%          |
| AA-                 | 2.64%          | 0.00%          | 0.00%          |
| D                   | 4.21%          | 0.87%          | 3.96%          |
| Soberanos           | 10.50%         | 11.74%         | 13.01%         |
| Fondos de Inversión | 51.84%         | 53.41%         | 39.03%         |
| <b>TOTAL</b>        | <b>100.00%</b> | <b>100.00%</b> | <b>100.00%</b> |

Adicionalmente, Vazseguros tiene un 39.03% de su portafolio invertido en fondos de inversión locales que cuentan con calificación de riesgo promedio de su activo financiero de AAA- o superior. Los dos fondos principales están orientados hacia depósitos a plazo del Sistema Financiero y obligaciones del Mercado de Valores. El restante 13.01% del portafolio corresponde a bonos de deuda interna del Ministerio de Finanzas.

Gráfico 15



El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 86.1% es exigible en plazos menores a un año. Los niveles de liquidez se mantienen sobre la media del sistema asegurador y muestran un comportamiento estable.

### Suficiencia de Capital

| Principales Indicadores                | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado  | 1.7      | 2.3      | 1.8      | 1.8      | 1.9      |
| Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio  | 61%      | 65%      | 69%      | 64%      | 75%      |
| Patrimonio Técnico / Capital           |          |          |          |          |          |
| Adecuado regulatorio                   | 429%     | 370%     | 367%     | 368%     | 359%     |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio        | 1.3      | 1.4      | 1.4      | 1.4      | 1.5      |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio | 0.88     | 0.94     | 0.90     | 0.88     | 0.88     |

Fuente: VASSEGUROS y SCVS.

Elaboración: BWR.

A diciembre-2022, el patrimonio de la Compañía ha crecido en 3.31% por la acumulación de las utilidades generadas durante el período y crecimiento de reservas legales.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a diciembre-2022 es USD 3.33MM. El patrimonio técnico reportado a la misma fecha de corte es de USD 11.96MM, por lo que existe un exceso de USD 8.63MM frente al solicitado por el ente regulador, lo cual refleja la sólida posición patrimonial de la aseguradora.

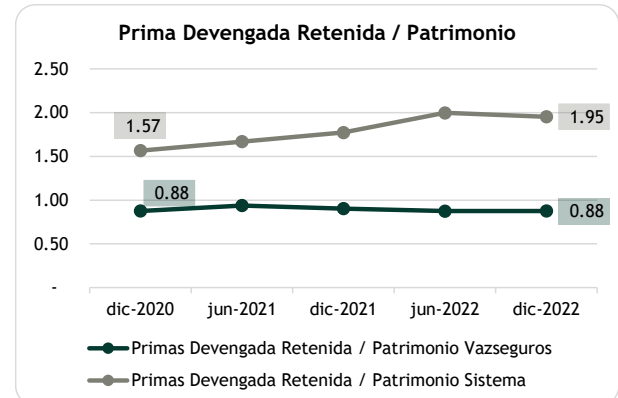
Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM a diciembre-2022, por lo que cumple con el capital mínimo requerido por ley. La Compañía actualmente cumple holgadamente con este requisito y demuestra fortaleza patrimonial para cubrir riesgos no esperados.

A diciembre-2022 el patrimonio de la aseguradora representa el 40.6% del total de activos, por

encima del porcentaje obtenido del sistema asegurador (30.1% 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.

Gráfico 16



A la fecha de corte, la compañía no registra apalancamiento financiero.

### Reservas Técnicas

| Principales Indicadores                                        | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 36.7%    | 38.7%    | 42.8%    | 38.7%    | 44.6%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 98.0%    | 68.0%    | 75.8%    | 85.1%    | 88.6%    |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada                | 18.5%    | 19.8%    | 21.8%    | 21.3%    | 22.6%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 33.3%    | 37.8%    | 40.1%    | 35.3%    | 40.2%    |

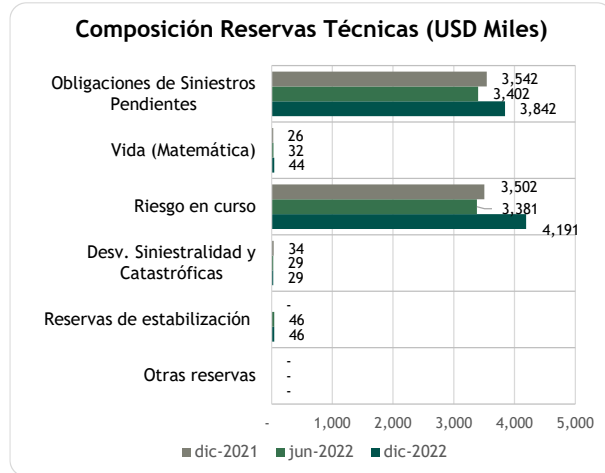
Fuente: VASSEGUROS y SCVS

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.

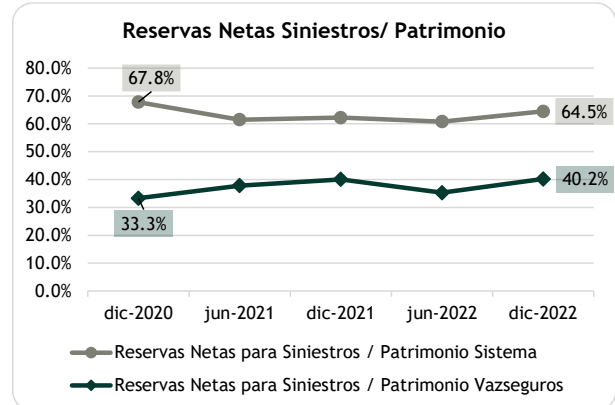
Elaboración: BWR con corte dic-2022

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 diciembre-2022, el total de reservas alcanza los USD 8.2MM, un incremento de 14.8% frente a diciembre 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 (crecimiento de 19.7%) al existir una mayor producción de primas de la compañía en el ramo de vehículos mientras que disminuye la producción del ramo de Vida. Segundo, las reservas por obligaciones de siniestros pendientes que varían mayoritariamente por el incremento de la reserva de siniestros por liquidar (8.5%) provocado por la siniestralidad de los ramos de Vehículos.

Con lo expuesto anteriormente, Vazseguros registró un nivel de 44.6% a diciembre-2022 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas Retenidas, frente a 42.8% mostrado en diciembre-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 que incrementa interanualmente en 11.4%. 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                            | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|----------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| % de Retención de Riesgo                           | 67%      | 64%      | 64%      | 61%      | 63%      |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado | 17%      | 29%      | 24%      | 30%      | 25%      |
| Días de Cobro a Reaseguradores                     | 138      | 204      | 225      | 270      | 227      |

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 200M para Incendio y Líneas Aliadas. Este último valor representa el 1.7% 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.

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 6.78MM.

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 y Vida Colectiva 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 y Austral (Hannover solo en Vida Colectiva).

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 27 de mayo de 2022.

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.

### Gestión de Riesgo Operativo

A diciembre-2022, 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 desarrollo e innovación, que se relacionan con la confidencialidad de la información y la potencial generación de reportes con información errónea. Existen riesgos moderados identificados por la compañía que cuentan con sus respectivos planes de acción.

### Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, a diciembre-2022 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.

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.

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.

**Resumen Financiero**

| BALANCE GENERAL                              | Sistema          | jun-2020      | dic-2020      | jun-2021      | dic-2021      | jun-2022      | dic-2022      |
|----------------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Caja y bancos                                | 89,115           | 353           | 425           | 616           | 433           | 409           | 586           |
| Inversiones Financieras                      | <b>942,637</b>   | <b>12,792</b> | <b>11,152</b> | <b>11,109</b> | <b>10,855</b> | <b>10,713</b> | <b>11,592</b> |
| Valores Negociables de corto plazo           | 322,892          | 3,906         | 2,335         | 2,586         | 2,260         | 2,510         | 4,017         |
| Público                                      | 16,307           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Privado                                      | 306,586          | 3,906         | 2,335         | 2,586         | 2,260         | 2,510         | 4,017         |
| Valores Negociables de largo plazo           | 325,863          | 4,100         | 3,055         | 2,881         | 3,209         | 2,710         | 3,347         |
| Público                                      | 220,685          | 1,148         | 623           | 532           | 1,192         | 1,315         | 1,571         |
| Privado                                      | 104,964          | 2,952         | 2,432         | 2,349         | 2,017         | 1,395         | 1,776         |
| Otras inversiones financieras                | 214              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Internacional                                | 2,725            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Valores Negociables de Renta Variable        | 294,674          | 5,138         | 6,207         | 6,075         | 5,887         | 5,984         | 4,714         |
| Acciones y participaciones                   | 22,641           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Fondos de Inversión                          | 267,266          | 5,138         | 6,207         | 6,075         | 5,887         | 5,984         | 4,714         |
| Otros Fondos y Fideicomisos                  | 4,766            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -5,048           | -351          | -444          | -433          | -501          | -491          | -486          |
| Préstamos                                    | 1,531            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobre Pólizas                                | 1,531            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Primas por Cobrar                            | 411,772          | 8,694         | 8,134         | 7,135         | 7,577         | 7,502         | 8,669         |
| Vencidas netas de Provisión                  | 80,318           | 2,339         | 1,306         | 1,141         | 882           | 1,130         | 1,030         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 204,927          | 2,319         | 1,457         | 1,949         | 2,097         | 2,676         | 2,335         |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 176,190          | 1,363         | 1,331         | 1,319         | 3,466         | 3,427         | 3,396         |
| Otros Activos                                | 273,498          | 3,226         | 4,291         | 4,433         | 2,989         | 2,550         | 2,806         |
| Activos Diferidos                            | 113,419          | 1,945         | 2,382         | 2,519         | 629           | 785           | 782           |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>2,098,138</b> | <b>28,747</b> | <b>26,791</b> | <b>26,562</b> | <b>27,419</b> | <b>27,278</b> | <b>29,383</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 327,650          | 3,288         | 3,060         | 3,342         | 3,730         | 3,586         | 4,000         |
| Por Siniestros Avisados                      | 261,806          | 3,087         | 2,771         | 2,941         | 3,125         | 3,311         | 3,773         |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 58,470           | 46            | 154           | 233           | 451           | 120           | 99            |
| Primas por pagar a asegurados                | 7,374            | 156           | 136           | 168           | 155           | 155           | 128           |
| Otras Reservas Técnicas                      | 384,241          | 3,351         | 3,527         | 3,156         | 3,528         | 3,459         | 4,281         |
| De Seguros de Vida                           | 146,634          | 6             | 68            | 50            | 26            | 32            | 44            |
| De Riesgo en Curso                           | 216,227          | 3,344         | 3,457         | 3,106         | 3,502         | 3,381         | 4,191         |
| Otras reservas                               | 21,380           | 1             | 1             | 0             | 0             | 46            | 46            |
| Obligaciones Financieras                     | 24,368           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 284,669          | 3,149         | 2,482         | 2,817         | 2,995         | 3,112         | 3,133         |
| Cuentas por Pagar                            | 121,007          | 1,699         | 1,893         | 1,073         | 1,186         | 1,181         | 1,428         |
| Otros Pasivos                                | 324,107          | 5,802         | 3,562         | 5,047         | 4,425         | 4,539         | 4,604         |
| Primas Anticipadas                           | 117,235          | 2,908         | 2,596         | 2,322         | 2,619         | 3,045         | 3,068         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>1,466,042</b> | <b>17,289</b> | <b>14,524</b> | <b>15,435</b> | <b>15,864</b> | <b>15,876</b> | <b>17,446</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |                  |               |               |               |               |               |               |
| Capital Pagado                               | 327,161          | 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                                     | 195,320          | 2,190         | 2,397         | 2,780         | 2,857         | 2,857         | 2,965         |
| Utilidades no Distribuidas                   | 101,615          | 1,268         | 1,870         | 347           | 698           | 544           | 972           |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>632,096</b>   | <b>11,458</b> | <b>12,267</b> | <b>11,127</b> | <b>11,555</b> | <b>11,402</b> | <b>11,938</b> |

**Resumen Financiero**

| ESTADO DE RESULTADOS                        | Sistema          | jun-2020     | dic-2020      | jun-2021     | dic-2021      | jun-2022     | dic-2022      |
|---------------------------------------------|------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Prima Neta Emitida                          | 2,007,167        | 7,427        | 15,391        | 7,631        | 16,403        | 7,953        | 17,833        |
| Primas Devengadas                           | 1,974,009        | 8,024        | 15,813        | 8,001        | 16,400        | 8,068        | 17,125        |
| (-) Prima Cedida                            | 738,989          | 2,547        | 5,052         | 2,780        | 5,953         | 3,078        | 6,666         |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>1,235,020</b> | <b>5,477</b> | <b>10,760</b> | <b>5,221</b> | <b>10,448</b> | <b>4,990</b> | <b>10,459</b> |
| (-) Siniestros Pagados                      | 758,012          | 2,565        | 5,863         | 3,841        | 7,641         | 3,728        | 7,482         |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 0                | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             |
| (+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores    | 199,184          | 712          | 1,593         | 915          | 1,945         | 1,024        | 1,974         |
| (+) Recuperación o Salvamento de Siniestros | 43,364           | 107          | 295           | 145          | 354           | 195          | 424           |
| (+) Reservas de Siniestros Netas            | -37,926          | -60          | -56           | -191         | -557          | 237          | -188          |
| <b>Siniestros Incurridos Netos</b>          | <b>553,390</b>   | <b>1,806</b> | <b>4,030</b>  | <b>2,972</b> | <b>5,899</b>  | <b>2,272</b> | <b>5,273</b>  |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 403,042          | 1,089        | 2,266         | 1,177        | 2,492         | 1,261        | 2,952         |
| (-) Gastos de Administración                | 357,636          | 1,933        | 3,991         | 1,637        | 3,507         | 1,809        | 3,712         |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 126,584          | 683          | 1,403         | 765          | 1,908         | 816          | 2,054         |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>634,094</b>   | <b>2,339</b> | <b>4,854</b>  | <b>2,049</b> | <b>4,091</b>  | <b>2,254</b> | <b>4,610</b>  |
| <b>Resultado Técnico Ajustado BWR</b>       | <b>47,536</b>    | <b>1,332</b> | <b>1,875</b>  | <b>200</b>   | <b>458</b>    | <b>463</b>   | <b>577</b>    |
| (+) Ingresos Financieros                    | 53,094           | 349          | 716           | 363          | 670           | 289          | 603           |
| (-) Gastos Financieros                      | 14,350           | 42           | 145           | 20           | 106           | 12           | 23            |
| (+) Otros                                   | 5,515            | 65           | 222           | -65          | -40           | 11           | 182           |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>91,795</b>    | <b>1,705</b> | <b>2,667</b>  | <b>478</b>   | <b>983</b>    | <b>752</b>   | <b>1,339</b>  |
| Impuesto sobre la Renta                     | 26,142           | 436          | 590           | 131          | 208           | 207          | 258           |
| Participación de minoritarios               | 0                | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>65,653</b>    | <b>1,268</b> | <b>2,078</b>  | <b>347</b>   | <b>775</b>    | <b>544</b>   | <b>1,080</b>  |

| PRINCIPALES INDICADORES                                 | jun-2020 | dic-2020 | jun-2021 | dic-2021 | jun-2022 | dic-2022 |
|---------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Resultados Operativos</b>                            |          |          |          |          |          |          |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)          | 0.9%     | 0.9%     | 0.93%    | 1.0%     | 0.81%    | 0.9%     |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR                      | 31%      | 36%      | 48.6%    | 47.8%    | 40.9%    | 42.3%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR                       | 33%      | 37%      | 57%      | 56%      | 46%      | 50%      |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada                   | 14%      | 14%      | 15%      | 15%      | 16%      | 17%      |
| Gastos de Administración/Prima Devengada                | 24%      | 25%      | 20%      | 21%      | 22%      | 22%      |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida           | 43%      | 45%      | 39%      | 39%      | 45%      | 44.07%   |
| Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada        | 16.6%    | 11.9%    | 2.5%     | 2.8%     | 5.7%     | 3.4%     |
| Razón Combinada (Superintendencia)                      | 67%      | 76%      | 92%      | 92%      | 84%      | 88%      |
| Índice Combinado BWR                                    | 76%      | 83%      | 96%      | 96%      | 91%      | 94%      |
| Índice Operativo BWR                                    | 70.1%    | 77.3%    | 89.6%    | 90.2%    | 85.1%    | 88.9%    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida             | 5.6%     | 5.3%     | 6.6%     | 5.4%     | 5.6%     | 5.5%     |
| ROAA                                                    | 8.9%     | 7.5%     | 2.6%     | 2.9%     | 4.0%     | 3.8%     |
| ROAE                                                    | 21.5%    | 17.1%    | 5.9%     | 6.5%     | 9.5%     | 9.2%     |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida                | 23.2%    | 19.3%    | 6.7%     | 7.4%     | 10.9%    | 10.3%    |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                  |          |          |          |          |          |          |
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado                   | 2.2      | 1.7      | 2.3      | 1.9      | 1.9      | 1.9      |
| Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio                   | 0.64     | 0.61     | 0.65     | 0.69     | 0.64     | 0.75     |
| Reservas Técnicas */ Pasivo                             | 37.50%   | 44.42%   | 41.01%   | 44.78%   | 43.40%   | 46.73%   |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio       | 382.56%  | 428.51%  | 370.00%  | 366.56%  | 368.15%  | 359.32%  |
| Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida           | 210%     | 114%     | 214%     | 111%     | 229%     | 114%     |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | -        | -        | -        | -        | -        | -        |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                         | 1.30     | 1.25     | 1.37     | 1.42     | 1.40     | 1.49     |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio                  | 95.6%    | 87.7%    | 93.8%    | 90.4%    | 87.5%    | 87.6%    |
| Apalancamiento Financiero                               | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Apalancamiento Neto                                     | 106.4%   | 145.2%   | 108.3%   | 159.7%   | 107.0%   | 168.5%   |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                           |          |          |          |          |          |          |
| Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados          | 338%     | 322%     | 324%     | 277%     | 291%     | 268%     |
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados    | 270%     | 241%     | 257%     | 223%     | 259%     | 224%     |
| Activos Líquidos/Reservas Técnicas*                     | 172%     | 153%     | 171%     | 145%     | 151%     | 132%     |
| Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias   | 134.1%   | 105.3%   | 108.6%   | 117.1%   | 117.2%   | 117.7%   |
| Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias | 145.4%   | 125.4%   | 121.8%   | 110.4%   | 112.1%   | 110.4%   |
| Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)        | 152%     | 132%     | 151%     | 129%     | 142%     | 120%     |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                            | 64%      | 68%      | 70%      | 65%      | 66%      | 62%      |
| Activo Fijo/Activo Total                                | 5%       | 5%       | 5%       | 13%      | 13%      | 12%      |
| Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)     | 6.90     | 5.66     | 4.46     | 4.75     | 5.26     | 5.68     |
| Activos Líquidos / Reservas Técnicas                    | 172%     | 153%     | 171%     | 145%     | 151%     | 132%     |
| <b>Suficiencia de Reservas de Siniestros</b>            |          |          |          |          |          |          |
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada   | 36.2%    | 36.7%    | 38.7%    | 42.8%    | 38.7%    | 44.6%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos  | 109.7%   | 98.0%    | 68.0%    | 75.8%    | 85.1%    | 88.6%    |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada         | 19.5%    | 18.5%    | 19.8%    | 21.8%    | 21.3%    | 22.6%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio             | 35.9%    | 33.3%    | 37.8%    | 40.1%    | 35.3%    | 40.2%    |
| <b>Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos</b> |          |          |          |          |          |          |
| % de Retención de Riesgo                                | 66%      | 67%      | 64%      | 63.7%    | 61%      | 62.6%    |
| 25 mayores clientes / Prima Neta Emitida                | 37.8%    | 17.8%    | 34.1%    | 37.1%    | 34.1%    | 29.5%    |
| 25 mayores deudores / Prima Neta Emitida                | 11.3%    | 13.0%    | 249.0%   | 109.0%   | 167.3%   | 76.5%    |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado      | 29%      | 17%      | 29%      | 25%      | 31%      | 26%      |
| Días de Cobro a Reaseguradores                          | 340      | 138      | 204      | 225      | 270      | 227      |
| Días de Primas x Cobrar                                 | 211      | 190      | 168      | 166      | 170      | 175      |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                       | 27%      | 16%      | 16%      | 12%      | 15%      | 12%      |
| Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar             | 10%      | 1%       | 0%       | 1%       | 1%       | 2%       |
| Rotación de Primas x Cobrar (veces)                     | 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: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos) / Prima Devengada Retenida.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados 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 calificadora 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 2023.