

Ecuador
Fortaleza Financiera

BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros

Calificación

dic-2023	jun-2024	dic-2024
AA+	AA+	AA+

Perspectiva: Estable

La perspectiva de la calificación es estable y considera el soporte del grupo internacional. La calificación podría verse presionada si es que cambiara la percepción de la calificadoradora sobre la alta capacidad y voluntad de soporte de su grupo internacional.

Definición de Calificación:

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2023	dic-2024
Prima Neta Emitida	59,392	59,365
Activos	35,194	35,519
Patrimonio	17,352	19,428
Resultados	965	-1,024
Índice Combinado Ajustado BWR	100.0%	102.0%
ROAE (%)*	5.7%	-5.6%
ROAA (%)*	3.0%	-2.9%

Contactos:

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

Byron Molineros
(5932) 226 9767; Ext. 113
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener a BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros la calificación de fortaleza financiera de AA+. La decisión se fundamenta en el soporte que en nuestro criterio estaría disponible en caso de necesitarlo por parte de su accionista, dados los fuertes vínculos administrativos, operativos, estratégicos y legales existentes.

Soporte internacional. La calificación asignada considera el hecho de que la aseguradora local forma parte del grupo Bupa Finance PLC, que presenta una calificación internacional de fortaleza financiera de “A” con perspectiva estable emitida por Fitch Ratings.

Aseguradora con operación local pequeña, con importante posicionamiento en el mercado de Asistencia Médica. BUPA Ecuador es líder en el ramo de Asistencia Médica, que es el único ramo en el que opera, mediante la oferta, tanto de planes con cobertura internacional, como aquellos de alcance local.

Rentabilidad negativa con tendencia a corregirse. A pesar del deterioro reciente en el resultado técnico —asociado a la maduración de productos locales de salud—, la compañía implementó medidas correctivas: ajustes tarifarios, depuración de cartera y rediseño de planes. Estas acciones ya revertieron parcialmente la siniestralidad en el segundo semestre. Esperamos que en 2025 la aseguradora consiga acercarse al punto de equilibrio y conseguir resultados positivos recurrentes a partir de 2026.

Liquidez holgada y perfil conservador de inversiones. Las inversiones se encuentran concentradas en instrumentos de bajo riesgo y alta calidad crediticia. Los indicadores de liquidez son holgados frente al promedio del sistema asegurador.

Sólida capitalización. Los índices de capitalización son adecuados frente a los riesgos propios del negocio y las perspectivas de crecimiento de la Compañía. Pese a que los resultados del ejercicio en 2024 son negativos, la compañía mantiene niveles de capital por encima de los regulatorios, reforzados por aportes frescos de su accionista, que protegen a la aseguradora contra subestimaciones de reservas o eventos imprevistos. Se espera que la holgura existente, así como el soporte accionarial en caso de requerirlo, se mantengan a futuro.

Programa de reaseguros adecuado. La Compañía celebra sus contratos de reaseguros con su relacionada Bupa Insurance Company, que mantiene una calificación internacional de riesgo superior al grado de inversión, para protegerse contra siniestros elevados en productos con cobertura internacional, mediante contratos de exceso de pérdida. Para planes locales, la aseguradora ha optado por la retención total del riesgo, considerando la diversificación de la cartera y la menor exposición por póliza.

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

Aspectos Evaluados en la Calificación

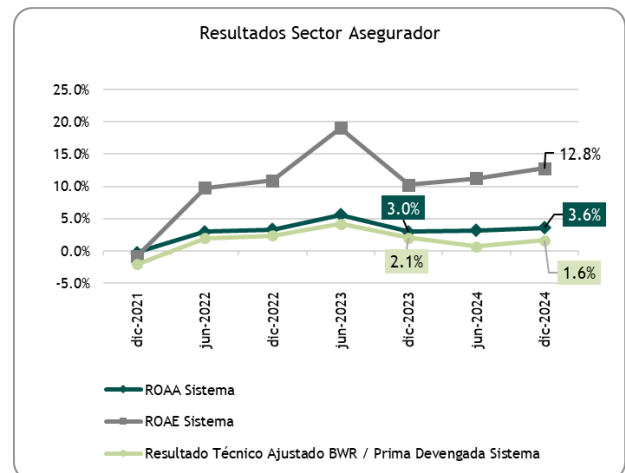
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria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

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

En 2024, el sistema asegurador registra un crecimiento modesto de 3.4% en la producción devengada retenida, aunque superior al crecimiento de la economía ecuatoriana.

El resultado técnico ajustado por BWR se reduce interanualmente en 20.3%, afectado por un incremento de las comisiones pagadas en mayor proporción al del negocio, la constitución neta de reservas de insuficiencia de primas y menores comisiones recibidas por reaseguros proporcionales. Por otro lado, la utilidad neta aumenta en 29.8%, impulsada por mayores ingresos financieros y otros ingresos netos no recurrentes.

Gráfico 1

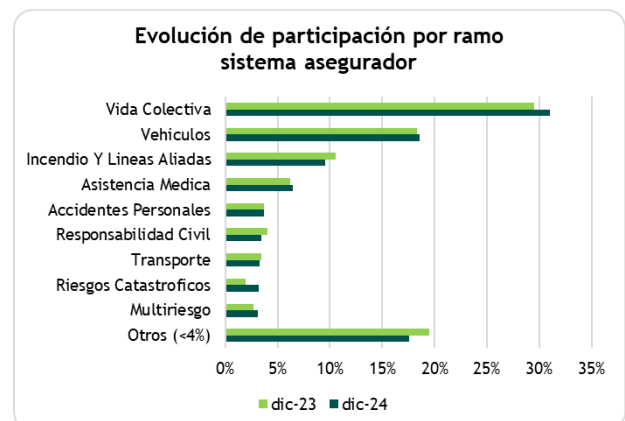


Nota: ROAA y ROAE anualizados para períodos semestrales.
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS).

Elaboración: BWR

El grupo Vida se mantiene como el principal ramo medido por producción neta, y sigue incrementando su participación frente al año precedente. Al cierre del 2024, registra un crecimiento interanual de 5.9%, mientras los ramos generales disminuyen 0.7% (-2.8% en función de prima neta retenida). La producción del grupo de ramos de Personas aumenta en 6.3%, en contraste con el grupo de Daños, que se contrae en 4.34%.

Gráfico 2



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

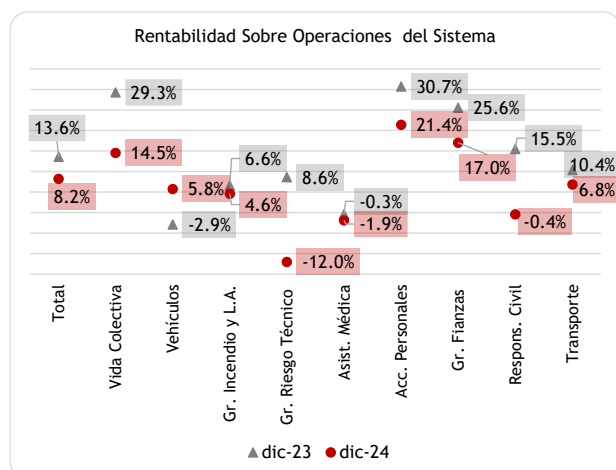
Dentro de los principales ramos generales, la producción neta del grupo de Incendios y Líneas Aliadas aumenta en 3.9%, Vehículos lo hace en un 2.7%, Multiriesgo crece en 15.3%, y Riesgos Especiales se expande en 49.9%. Por otro lado, el grupo de Riesgo Técnico se contrae en 18.5%, Responsabilidad Civil se reduce en 14.7%, Fianzas disminuye en 4.5% y Aviación lo hace en 10.5%.

El resultado técnico ajustado BWR (que considera comisiones pagadas distintas a brókeres,

contribuciones, impuestos directos y participación a trabajadores, entre otros) alcanza USD 36.0 MM (USD 45.3 MM en dic-2023). Por su parte, el resultado técnico bajo la metodología del regulador vigente a diciembre-2024 llega a USD 182.1 MM, un 39.1% menor que el mismo período del año precedente, principalmente por la reclasificación de las comisiones pagadas a canales alternos de distribución, que anteriormente no formaban parte del cálculo oficial del resultado técnico.

El impacto de dicha reclasificación se refleja especialmente a los ramos de Vida Colectiva y Accidentes Personales. En el primer caso, el resultado técnico se reduce en 47.2% frente a año precedente, aunque aun así aporta con el 55% del agregado de todos los ramos. En el caso de Accidentes Personales, su utilidad técnica se contrae en 28.9%. De los 36 ramos activos, solamente 7 registran resultados técnicos negativos, aunque 24 registran un menor valor que el año precedente.

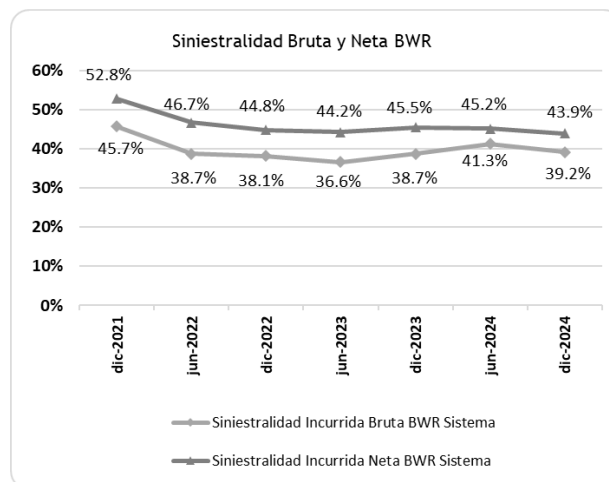
Gráfico 3



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

Con respecto a la siniestralidad, la tendencia creciente del 2023, que estuvo fuertemente influenciada por el desempeño del ramo de Vehículos, pudo ser revertida en 2024, gracias a los ajustes aplicados en las políticas de suscripción y tarificación. Por otro lado, a inicios de año varias aseguradoras tuvieron que realizar reservas de insuficiencia de primas debido al resultado técnico negativo del año precedente, lo cual contrarresta parcialmente este efecto de forma coyuntural.

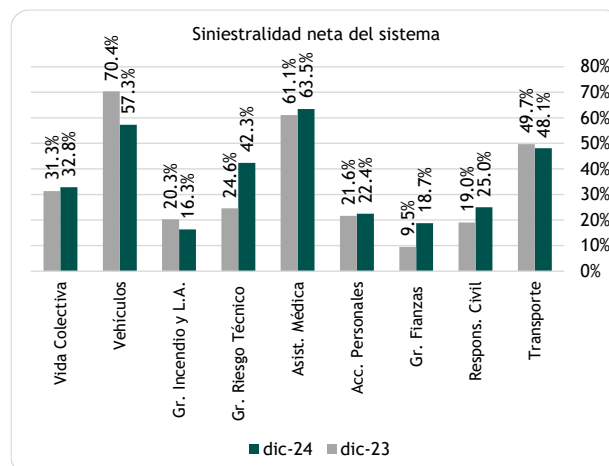
Gráfico 4



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

Los ajustes aplicados desde el primer trimestre del año incluyeron aumentos en la prima, inclusive en algunos casos hasta llegar al 6% del valor total del auto, en comparación con el 2% a 3% que se manejaba a inicios del año 2023, en función de distintos parámetros del bien asegurado y su ubicación. El valor del deducible también incrementó del 10% al 15% del valor del siniestro.¹

Gráfico 5



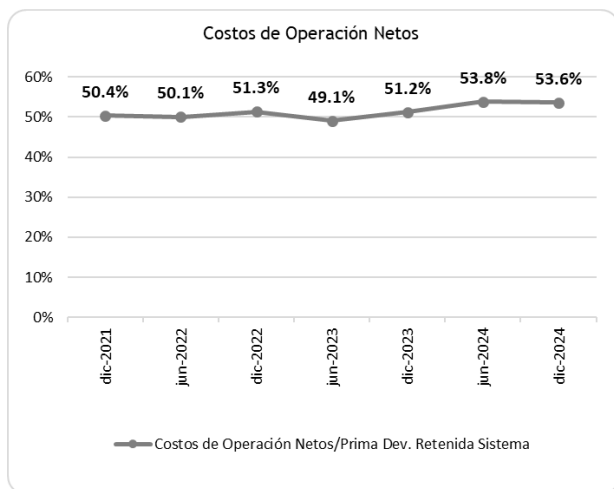
Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

En lo que respecta a los costos de operación netos, su peso frente a la producción devengada retenida incrementa en 2.4 puntos porcentuales frente al mismo período del año anterior, debido al incremento de las comisiones pagadas y a menores comisiones recibidas por parte de reaseguradores. La expansión de 8.0% de los gastos de adquisición está influenciada por la fuerte competencia para

¹ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/aseguradoras-vehiculos-aumentan-restricciones-incremento-robos-YA7103643>

conseguir el derecho de uso de canales masivos para la comercialización de sus productos.

Gráfico 6



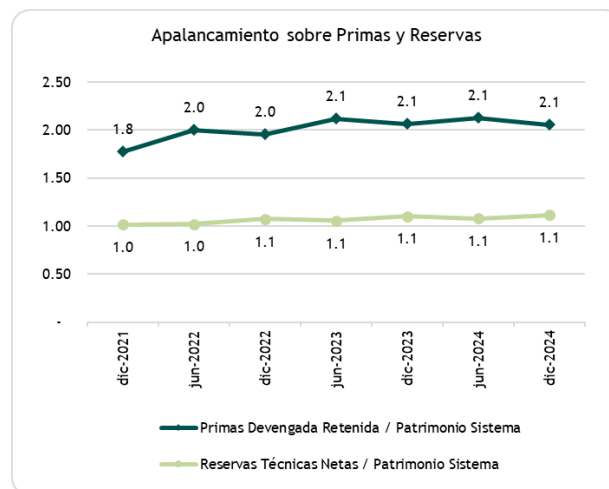
Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

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. Estas inversiones podrían generar eficiencias operativas y marcar ventajas competitivas con el tiempo.

Por último, los ingresos financieros, provenientes principalmente de la inversión del capital y las reservas, crecen interanualmente en un 18.7%, impulsados por el aumento de tasas pasivas, que se evidenció con mayor fuerza hasta el tercer trimestre del año. Por este motivo, la representación de este rubro respecto a la prima devengada retenida aumenta a 5.0% (4.1% a diciembre-2023).

El apalancamiento, tanto frente a la prima devengada retenida como con relación a las reservas técnicas netas, se mantiene en niveles adecuados y sin variaciones materiales. Cabe indicar que el promedio del sistema está influenciado por la normativa local, que exige un capital mínimo de USD 8 millones a las aseguradoras, independientemente de su tamaño y riesgos asumidos.

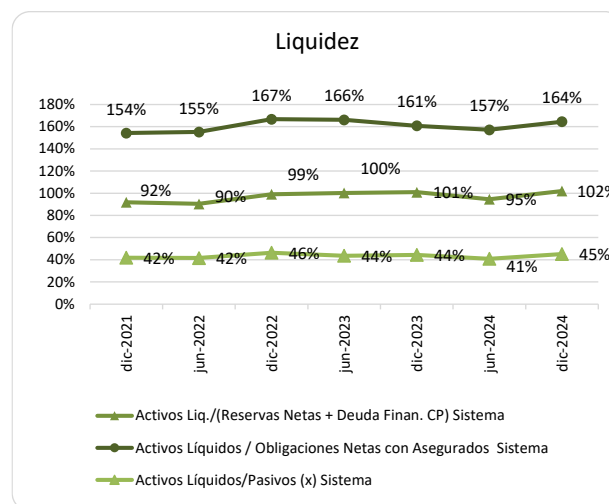
Gráfico 7



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

Con respecto a la liquidez del sistema, esta se mantiene en niveles adecuados y mejora interanualmente, ya que las aseguradoras han privilegiado valores de renta fija de corto plazo (tanto del sector real como financiero) y la inversión en fondos de inversión. El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (2.4%).

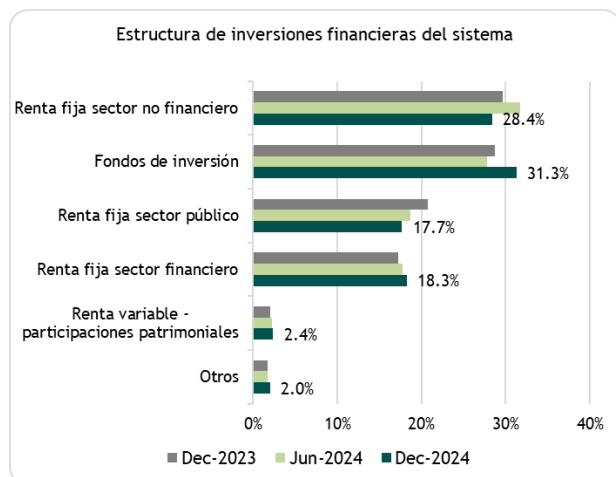
Gráfico 8



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

La resolución publicada por la Junta de Política Financiera en abril-2025 dispone que las inversiones se realicen considerando que los flujos provenientes de dichas inversiones guarden concordancia en plazo, monto y liquidez con las obligaciones futuras estimadas derivadas de las pólizas emitidas. Su aplicación podría generar en los próximos meses ajustes en los portafolios de aseguradoras específicas.

Gráfico 9



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

La perspectiva del sector asegurador ecuatoriano para el año 2025 es positiva, en función de la expectativa de recuperación del crecimiento económico, mayor estabilidad política a partir del cierre electoral de abril-2025, de mayor colocación de crédito y de la no recurrencia de los cortes eléctricos que afectaron fuertemente al país en el último trimestre del 2024.

En el mediano plazo, el sector tiene un potencial importante de seguir creciendo y diversificándose, por la baja penetración de los seguros frente a otros mercados más desarrollados.

Por último, el regulador y el sector asegurador han empezado a trabajar en la preparación para la aplicación del estándar internacional de Solvencia II, lo cual se considera positivo. En función de la experiencia de otros países de la región, se espera que su implementación se consiga a lo largo de varios años y que involucre un proceso de tecnificación y fortalecimiento importante.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

Hechos Relevantes y Subsecuentes Del Sistema

- Mediante resolución Nro. JPRF-T-2025-0153, del 19 de mayo de 2025, se crea la norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los sistemas financiero, de valores y de seguros, la cual entrará en vigor en el plazo de 6 meses contados a partir del 19 de mayo de 2025.
- Mediante resolución No. JPRF-M-2025-0147, del 9 de abril de 2025, se modifica la norma de inversiones obligatorias para las compañías que financien servicios de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución No. JPRF-M-2025-0146, del 9 de abril de 2025, se sustituye la norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de

inversión obligatoria para las compañías que financien servicios de atención integral de salud prepagada.

- Mediante resolución JPRF-S-2024-0137 del 31 de diciembre de 2024, se fija para el ejercicio económico 2025 el monto protegido de USD 2,000 por asegurado o beneficiado, como cobertura del Fondo de Seguros Privados, y se ajusta la contribución básica fija y variable de las empresas de seguros del sistema de seguros privados.
- Mediante resolución JPRF-S-2024-0116 del 4 de julio de 2024, se modifica la Normas para la Promoción y Contratación de Pólizas de Seguros y Planes de Atención Integral de Salud Prepagada a través de los Canales Alternos de Distribución.
- Mediante resolución JPRF-S-2024-0106 del 15 de abril de 2024, se incorpora la Norma para Microseguro, aplicable a las compañías de seguros, asesores productores de seguros y canales alternos de distribución. Su objetivo es establecer un marco regulatorio que promueva servicios de seguros para la población cuyos ingresos mensuales son iguales o menores que un salario básico unificado y se encuentran por sobre la línea de pobreza definida por el INEC.
- Mediante resolución SCVS- INC-DNCDN-2024-0005 publicada el 29 de marzo de 2024, se expide los lineamientos para la elaboración del informe de cumplimiento de auditoría externa, en materia de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y otros delitos para los sectores: societario, mercado de valores, seguros y reaseguros.
- Mediante resolución SCVS-INS-2024-00302 del 08 de febrero de 2024, se dispone la liquidación forzosa de ORIENTE SEGUROS S.A. por el incumplimiento de pago ordenado en la Resolución No. SCVS-INS-2022-00008839 del 20 de noviembre de 2022 conforme lo señalado en el quinto inciso del artículo 42 de la Ley General de Seguros. Durante el proceso de liquidación en todos los actos y contratos en lo que intervenga ORIENTE SEGUROS S.A., se deberá agregar después de su denominación las palabras "EN LIQUIDACIÓN".

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

Bupa Ecuador S.A. Compañía de Seguros fue constituida el 15 de febrero de 2001 como Amedex S.A y en 2007 cambió su denominación a su nombre actual. La Compañía forma parte del grupo internacional Bupa, una aseguradora líder en el cuidado de la salud desde su fundación hace más de 70 años.

La matriz está ubicada en la ciudad de Quito para atención al cliente y soporte técnico. Además, cuenta con 101 empleados.

La actividad económica de Bupa Ecuador se concentra en dos líneas de negocios: pólizas individuales y corporativas de gastos médicos, con cobertura nacional e internacional. Los productos con cobertura internacional están dirigidos a clientes de clase económica media-alta y alta. Este enfoque de nicho de mercado de la empresa busca clientes con alto poder adquisitivo y baja morosidad en el pago de sus primas frente a otros segmentos.

Los productos que ofrece Bupa Ecuador mantienen coberturas de salud mayores al promedio que manejan otras compañías. Si bien la aseguradora mantiene una participación reducida (2.5%) medida por prima neta emitida en el total del sistema asegurador, dentro del ramo de Asistencia Médica, ocupa el primer lugar de producción, con una participación de 38.9% del primaje neto emitido de ese segmento.

La principal fuerza comercial de Bupa Ecuador son los corredores de seguros que se especializan en la venta de seguros de asistencia médica. La producción de la compañía está fuertemente concentrada en tres corredores con experiencia comercial en sus productos. El 98% de los ingresos por primas de la Compañía se generan a través de brókeres y la diferencia es a través de ventas directas. Las tasas de comisión que la aseguradora acuerda con sus corredores están dadas en función de la producción anual que generan.

De acuerdo con la prima neta emitida, un 44.6% de la aseguradora se concentra en la provincia de Pichincha y 42.5% en Guayas. En contraste, la mayor concentración por monto asegurado está en Guayas 56.2% y en segundo lugar Pichincha 31.6%. El resto de las provincias registra participaciones menores tanto en primas emitidas como en montos asegurados.

La aseguradora muestra diversificación por cliente. A dic-2024, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un primaje emitido de USD 4.15MM, y representan el 15.6% del total de primas netas emitidas.

Los 25 siniestros de mayor cuantía representaron el 14.71% del total de siniestros pagados. El mayor monto pagado corresponde a una indemnización de una póliza individual en el ramo de Asistencia Médica por un monto total de USD 586M.

Estructura Accionaria

Bupa Ecuador S.A. Compañía de Seguros fue constituida en el año 2001 y desde el año 2007 forma parte de Bupa Investment Corporation Inc. con sede en Miami, quien posee el 99.99% de sus acciones. El 0.01% pertenece a Paz y Miño Asesores Jurídicos Cía.

Soporte Internacional

La Compañía forma parte del grupo Bupa Finance PLC, que presenta una calificación internacional de fortaleza financiera "A" con perspectiva estable emitida por Fitch Ratings.²

Bupa realiza pagos por servicios administrativos, regalías u otros conceptos a su accionista mayoritario. Las oficinas de su matriz cumplen con varios procesos de dirección y control. Estas oficinas están ubicadas en Miami donde sus principales cabezas tienen contrapartes. Además, usan los mismos sistemas que los otros países del grupo; tienen personal en República Dominicana que apoya la parte operativa de gestión de siniestros. Bupa Ecuador también recibe apoyo en la suscripción y pólizas de seguro con cobertura internacional. Adicionalmente, el plan de reaseguros lo mantienen con la reaseguradora del grupo.

La operación de Ecuador es la más grande dentro de la región, por lo que se considera importante dentro de BGLA. Las políticas locales deben cumplir lineamientos internacionales.

En caso de necesitarlo, la calificadora considera que Casa Matriz tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte financiero a la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente. Consideramos que la operación local es importante para Bupa Investment Corporation, lo cual se reflejaría en la voluntad de soporte.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la Administración

La alta administración de Bupa Ecuador cuenta con un conocimiento académico adecuado, así como experiencia de varios años en la industria de seguros. Esto ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada dentro del mercado en el ramo de asistencia médica.

Existe un crecimiento significativo del volumen del negocio en los últimos dos años, lo cual genera el reto de mantener el control de los procesos y

² <https://www.fitchratings.com/entity/bupa-finance-plc-81680668>

adaptar los procesos y los recursos tecnológicos, humanos a estos cambios.

Las directrices de sus procesos y controles se envían desde ELA (España) a BGLA (Países Latinoamérica) y posteriormente se direccionan a Ecuador.

La alta dirección participa de manera directa en asuntos de administración de riesgos internos. La aseguradora fortalece su cultura de riesgo mediante proyectos elaborados a nivel local, así como mecanismos elaborados por su grupo empresarial. En este sentido, los empleados de Bupa Ecuador reciben capacitaciones constantes sobre riesgos a través de un portal web elaborado por el grupo internacional.

Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo es el conjunto de principios, políticas y prácticas empresariales que permiten que sean definidas estructuras de dirección, administración y supervisión eficaces y transparentes, las que coadyuven a la generación y creación de valor y confianza de sus partes involucradas.

La compañía cuenta con diferentes órganos de Gobierno Corporativo. Los órganos de dirección y administración fijan legal y estatutariamente las directrices de su gestión y ejecutan y cumplen todos los actos en procura de la realización de su objeto social.

Los órganos de dirección y administración son: El Directorio, la Junta General de Accionistas, y los Administradores.

Así mismo, se consideran como otros órganos de Gobierno Corporativo, los órganos de control, los órganos encargados de resolver conflictos y los órganos de divulgación y cumplimiento de normas de Gobierno Corporativo.

La aseguradora cuenta con políticas formales de inversiones y su apetito de riesgo es bajo. Las políticas de crecimiento actuales son supervisadas con su casa matriz. Esto permite cumplir de manera responsable con las normas del ente regulador y del grupo internacional al que pertenece.

La casa matriz asiste a Bupa Ecuador para elevar sus estándares a niveles internacionales. La Compañía ecuatoriana maneja el Comité de Cumplimiento de acuerdo con los esquemas de su matriz estadounidense, enfocado principalmente en el control de lavado de activos, sin descuidar los requerimientos ecuatorianos.

La Compañía mantiene reuniones de Directorio, en los cuales se revisan y aprueban avances en áreas claves de la organización.

Objetivos estratégicos

Hay planes estratégicos de largo, mediano plazo y corto plazo, dirigidos principalmente a la parte comercial y operativa. Las principales directrices en Ecuador son contención del gasto (se está trabajando y avanzando) y el otro pilar es la parte comercial con campañas, promociones, alianzas con otras áreas para que puedan incentivar el consumo de pólizas, para ser más robustos en el mercado.

El enfoque en productos, la comercialización está enfocada principalmente en la parte internacional porque son productos de mayor complejidad y especialización. Por otro lado, los locales tienen mayor facilidad de crecimiento en comparación con los internacionales, una de las causas es que para los internacionales no hay curva de despegue. Además, los productos locales son los que aportan en gran magnitud del P&G.

PERFIL FINANCIERO - RIESGOS

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la PriceWaterhouse Coopers para el 2023 y la firma BDO auditores para el 2024, presentando una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. Además, se procedió a actualizar toda la información cualitativa y cuantitativa a diciembre 2024.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad y disposiciones específicas establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Junta de Política y Regulación Monetaria Financiera.

BankWatch Ratings realiza el cálculo de indicadores técnicos y financieros en función de su propia metodología, por lo que estos pueden variar de los calculados por el regulador. Un detalle se puede encontrar en el *Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)*.

Rentabilidad y Gestión Operativa

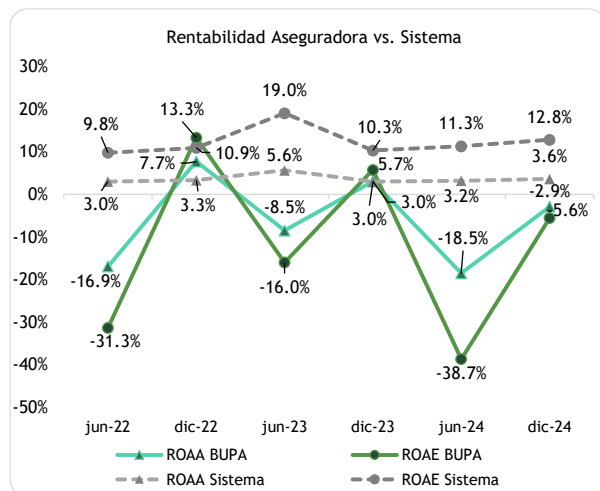
Principales Indicadores	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
ROAA	-16.9%	7.7%	-8.5%	3.0%	-18.5%	-2.9%
ROAE	-31.3%	13.3%	-16.0%	5.7%	-38.7%	-5.6%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	-12.1%	6.9%	-7.1%	0.0%	-13.7%	-1.7%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	58%	56%	68%	69%	86%	75%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	58%	43%	64%	60%	79%	64%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR sin otras reservas	58%	56%	68%	69%	86%	75%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR sin otras reservas	58%	43%	64%	60%	79%	64%
Índice Combinado BWR	116%	92%	108%	100%	116%	102%
Índice Operativo BWR	113%	89%	107%	98%	113%	100%

Nota: El resultado técnico ajustado e índices combinado y operativo consideran las otras comisiones pagadas, participación de trabajadores, y otros impuestos, a diferencia del indicador técnico regulatorio.
Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros

Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

La rentabilidad de la aseguradora en 2024 empeora y se vuelve negativa, debido a la evolución de la siniestralidad, que desde 2023 muestra un deterioro importante, proveniente principalmente de la maduración de los productos de asistencia médica con cobertura local. En la misma línea, el resultado técnico ajustado, que ya fue ligeramente negativo en 2023 (USD -21.97 millones), cierra en USD -1.0 millón en 2024.

Gráfico 10

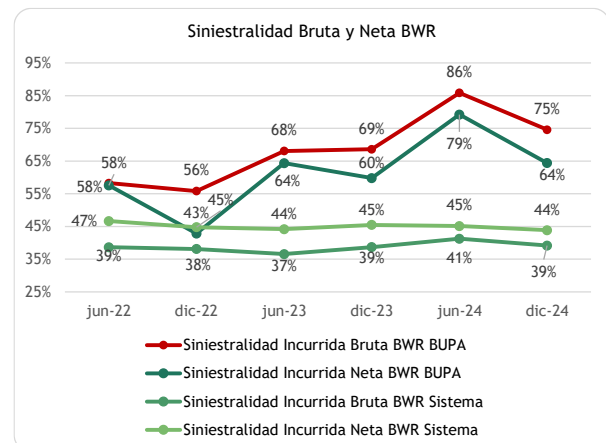


Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
ROAE: Return on Average Equity; ROAA: Return on Average Assets.
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

En los años 2022 y 2023 BUPA registró crecimientos significativos en su producción gracias al impulso de sus productos de asistencia médica con cobertura local. Sin embargo, en 2024 la producción neta se mantiene en niveles similares al del año precedente, ya que la institución aplicó un proceso de depuración de su cartera, y realizó modificaciones en los planes comercializados, con el objetivo de contener el deterioro observado.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, la siniestralidad muestra una marcada tendencia creciente desde el año 2023 y hasta el primer semestre del 2024. En el segundo semestre del año, la aseguradora logra revertir parcialmente dicho comportamiento, gracias a las estrategias de contención y depuración aplicadas, que incluyen modificaciones en los productos comercializados y ajuste de tarifas. BUPA espera que los esfuerzos que se encuentra realizando permita la regularización de los niveles de siniestralidad en los próximos años.

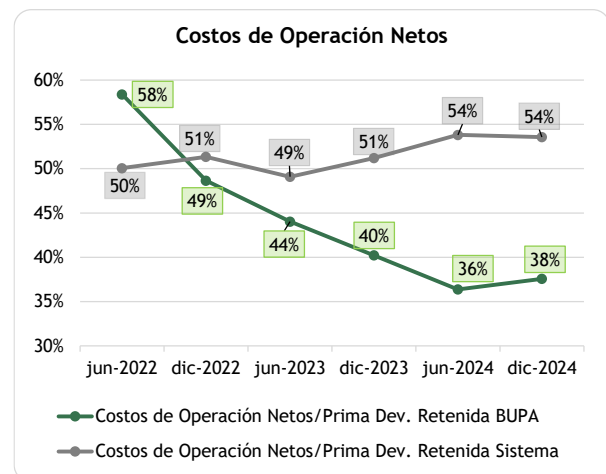
Gráfico 11



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Los costos de operación netos, que engloban gastos de adquisición (comisiones) y administración, muestran una mejora frente al año precedente, proveniente tanto de menores gastos de adquisición como de una reducción de gastos administrativos.

Gráfico 12

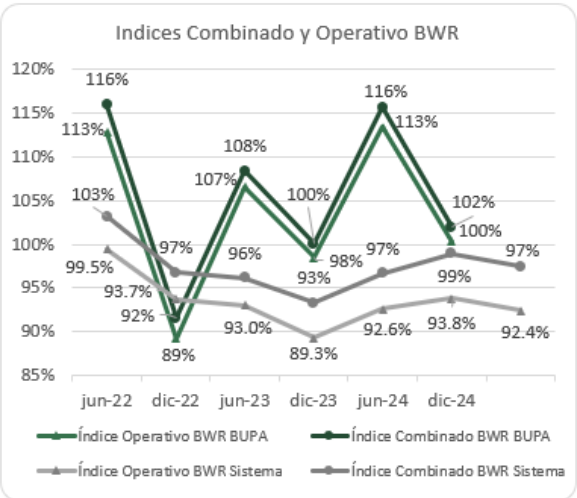


Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Los gastos de administración se reducen en 4.2% interanualmente, y su peso frente a la prima devengada (PD) pasa de 16.55% a 15.45%. Por su parte las comisiones pagadas se contraen en 7.2%, situación que se explica por las condiciones variables en función de los productos comercializados y su antigüedad.

El índice combinado, que mide la relación entre los costos de siniestros y gastos frente a las primas retenidas, empeoró de 100.04% en 2023 a 101.99% en 2024, superando el umbral crítico del 100%, lo que indica que los ingresos por primas no cubren los costos operativos y de siniestros, generando pérdidas técnicas.

Gráfico 13



Nota: Los índices combinado y operativos de BWR incorporan la cuenta Otras Comisiones Pagadas, a diferencia de los del regulador
Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Por último, los ingresos financieros netos ascienden a USD 872M y muestran un crecimiento del 11.2% gracias al incremento en las tasas pasivas del mercado ecuatoriano. Estos ingresos representan el 1.47% de la prima neta emitida. Tomando en cuenta los mismos, el índice operativo de la Compañía se ubica en 100.3%. El sistema reportó un indicador más eficiente (92.4%) durante el mismo periodo de análisis.

Esperamos que los ajustes realizados y los nuevos productos que se comercializarán a futuro permitan que los resultados de la compañía se acerquen a su punto de equilibrio en 2025 y regresen a valores positivos a partir del 2026.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	284%	1213%	341%	212%	269%	368%
Inversiones Admitidas / Inversiones						
Obligatorias Requerimiento	n/d	145%	n/d	116%	125%	143%
Activos Liq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	126%	152%	111%	93%	111%	114%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas						
totales	161%	128%	113%	85%	95%	114%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	60%	58%	54%	51%	54%	58%

Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

El área de Tesorería se maneja localmente, pero BUPA tiene un tesorero regional en México, que establece parámetros de inversión, límites, etc. Las políticas de inversiones están alineadas con directrices de la Casa Matriz y con los límites regulatorios locales. Dentro de este proceso la Tesorería se encarga de identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio de acuerdo con el apetito de riesgo. Además del análisis de proyecciones de vencimiento y opciones de inversión. Para plazos de inversión, hay políticas internas de Casa Matriz

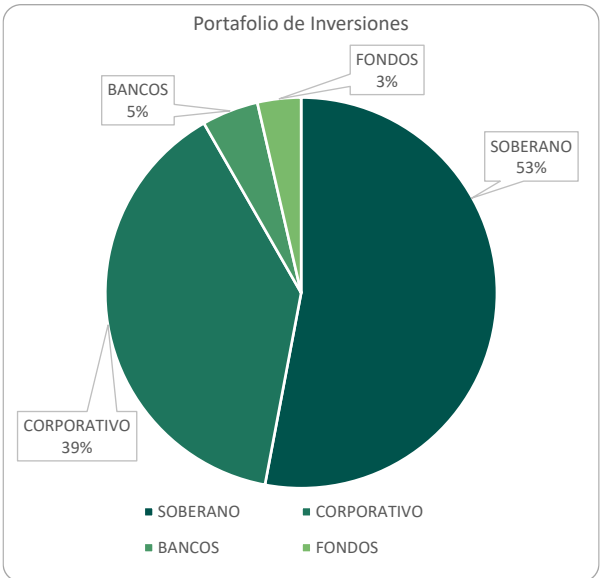
que establecen que las inversiones no pueden pasar de 5 años en ningún emisor.

La gestión de activos de la compañía muestra fortalezas en liquidez. El portafolio de inversiones financieras se redujo en un 4.1%, pasando de USD 15.6 millones en 2023 a USD 15.0 millones en 2024. Este cambio incluyó una significativa reestructuración: la inversión en renta variable se reduce en un 76.7% (de USD 2.3 millones a USD 538 millones.9MM), mientras que la renta fija a corto plazo aumentó un 9.1% (de USD 5.6 millones a USD 6.3 millones). Este movimiento refleja una mayor aversión al riesgo, posiblemente como respuesta al entorno volátil, pero sacrifica rendimientos potenciales. La renta fija a largo plazo también creció un 8.2% (de USD 7.6 millones a USD 8.3 millones), aumentando la exposición al riesgo de tasa de interés.

En términos de calidad regulatoria, la compañía mantiene un buen cumplimiento. El indicador de inversiones admitidas sobre inversiones obligatorias mejoró de 116.3% a 142.5%. Las inversiones obligatorias requeridas por el regulador son de USD 13 millones a la fecha de análisis. Las inversiones admitidas para esta fecha son USD 18.9 millones, por lo que existe un excedente de 42.5% sobre el requerimiento.

El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:

Gráfico 14



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2024

En el gráfico anterior se aprecia que la mayor parte del portafolio está en inversiones en el sector público (52.96%), en instrumentos del sector real (39%), y en menor participación está un certificado de depósito en una institución financiera local cuya calificación de riesgo es de AAA-. El riesgo de crédito del portafolio se considera bajo.

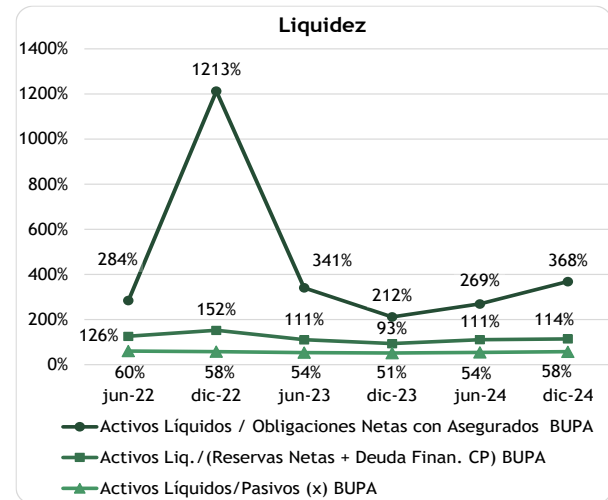
A la fecha de corte, dentro del portafolio de la aseguradora existe un 47.04% que presenta una calificación de riesgo de crédito igual o superior a "AAA" (en escala local). Se evidencia también un 52.96% que corresponde a bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas.

La diferencia (3%) corresponde a tres fondos administrados de inversión, que invierten en títulos de renta fija, con calificación de riesgo promedio de sus activos de AAA.

Se evidencia una reducción en la composición interna de los activos líquidos: los fondos de inversión cayeron 76.7% y la caja/bancos se redujo 32.3% (de USD 1.2 millones a USD 818 millones), lo que podría afectar la capacidad para operaciones diarias y pagos ágiles. Los ingresos financieros netos sobre primas retenidas aumentaron levemente de 1.55% a 1.71%, pero no lo suficiente para compensar las pérdidas técnicas. En resumen, la estrategia de inversión conservadora protege el capital, pero limita la generación de ingresos complementarios necesarios en un contexto de pérdidas técnicas.

Respecto a la liquidez, como se aprecia en el gráfico a continuación los indicadores muestran una posición sólida, con cobertura superiores al promedio del sistema.

Gráfico 15



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros

Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Suficiencia de capital

Principales Indicadores	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	1.1	0.8	1.2	1.1	1.2	0.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	49%	28%	50%	57%	56%	42%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	233%	267%	188%	172%	165%	173%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.9	2.6	3.5	3.4	3.1	3.1
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2.11	2.08	2.85	2.91	2.71	2.62

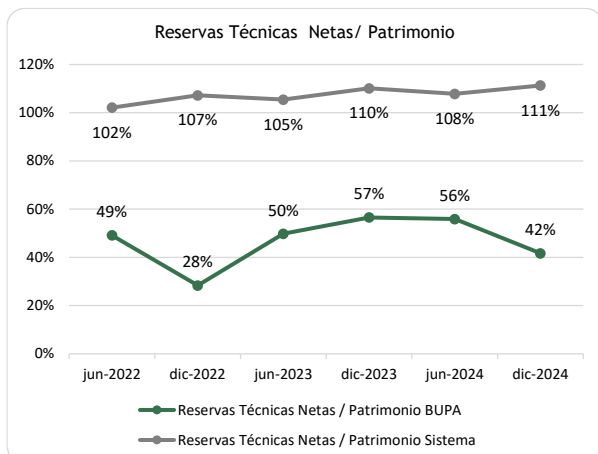
Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros

Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

El patrimonio creció 12.0% (USD 17.3 millones a USD 19.4 millones), impulsado por aportes accionarios de USD 3.9 millones, que superaron el resultado negativo del período. Gracias a esto, la aseguradora mejoró la holgura patrimonial frente al capital adecuado regulatorio.

La comparación entre el capital adecuado por primas versus el capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a las primas como la base del capital adecuado, el mismo que aplica los factores de riesgo y retención requeridos por ley que permiten proteger a la Compañía contra efectos generados por desviaciones en frecuencia y severidad de los riesgos asumidos.

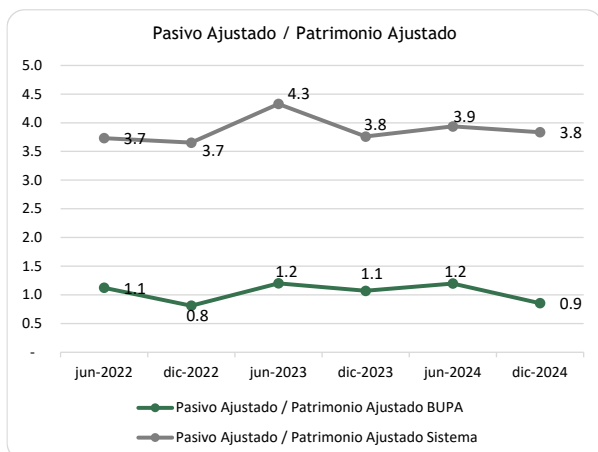
Gráfico 16



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

El indicador Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio de la Compañía registró un 41.9% (62.3% a dic-2023). Esto constituye una mejora y refleja menor cobertura patrimonial a subestimaciones de las reservas técnicas.

Gráfico 17



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

El indicador de Pasivo Ajustado (deducciones realizadas por contingentes) versus Patrimonio Ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos diferidos) se ubica en 0.9 veces y refleja un apalancamiento menor al promedio del sector asegurador (3.8) durante el mismo periodo de análisis.

Reservas técnicas

Principales Indicadores	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	10.2%	1.6%	5.6%	8.3%	8.2%	4.8%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	17.7%	3.8%	8.7%	13.8%	10.4%	7.5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	3.9%	3.5%	4.5%	9.0%	10.3%	4.2%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	21.7%	3.6%	16.2%	24.9%	23.0%	12.9%

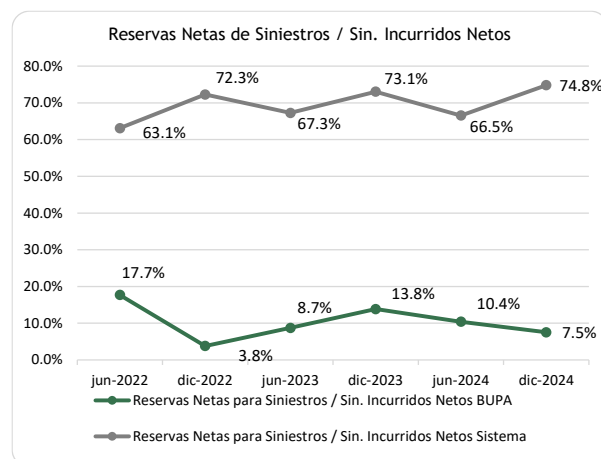
Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

La aseguradora contrató a Actuaría Consultores S.A. para que valide el cálculo de reservas técnicas.

El informe técnico actuarial de la empresa Actuaría con corte diciembre 2024 concluyen que, con base en la metodología de cálculo de Reservas Técnicas exigida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los valores constituidos por la aseguradora son suficientes.

Las reservas netas de siniestros mantienen una baja representación frente a los siniestros incurridos netos del año, lo que refleja que los productos de asistencia médica que comercializa BUPA son de cola corta. En otras palabras, el tiempo entre que los siniestros ocurren, se reportan y son liquidados es reducido.

Gráfico 18



Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
% de Retención de Riesgo	76%	81%	86%	88%	88%	86%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	1%	6%	0%	6%	10%	1%
Días de Cobro a Reaseguradores	-	31	-	16	30	-

Fuente: BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros
Elaboración: BWR, con corte diciembre 2024

Actualmente, BUPA opera dentro del ramo de seguros de Personas, exclusivamente en el ramo de Asistencia Médica. Para sus productos con cobertura local, la aseguradora retiene el 100% de la producción y del riesgo, debido a que la cartera es diversificada y los montos asegurados son más limitados.

Para sus planes internacionales la aseguradora mantiene cobertura a través de contratos no proporcionales de exceso de pérdida. Para planes individuales/familiares la cobertura del 100% a partir de los USD 40 mil. El segundo contrato es para Planes Corporativos y pymes, con cobertura del 100% a partir de los USD 200 mil por asegurado.



Es decir, para el ramo mencionado, la aseguradora asume por póliza un riesgo máximo equivalente a 1.0% de su patrimonio a la fecha de análisis.

Bupa Ecuador, mantiene colocado su contrato de Reaseguro con Bupa Insurance Company, cuya calificación de riesgo según AM BEST Rating Services a octubre de 2024 fue de B++.

El programa de reaseguros fue aprobado por los miembros del Directorio de Bupa, y está enfocado principalmente en proteger a la empresa de siniestros de gran magnitud.

Riesgo Operativo

Procesos y Gestión de Riesgo Operativo

De acuerdo con la información proporcionada por la compañía, el área de riesgos está compuesta de el Gerente de Riesgos y de un Especialista de Riesgos. Bupa ha adoptado el modelo de gestión de 3 líneas de defensa. La primera línea de defensa comprende toda la empresa menos el área de Riesgos y Cumplimiento. La segunda línea de defensa comprende solo el área de Riesgo y Cumplimiento y la tercera línea de defensa comprende el área de Auditoría Interna.

La compañía ha implementado herramientas de automatización para mejorar la calidad de los procesos, especialmente en lo que respecta a cumplimiento normativo e indicadores de cumplimiento por área. Adicionalmente, se priorizan los procesos de renovaciones, negocios y gestión de cartera, pues se consideran críticos para el negocio.

La aseguradora cuenta con un mapa de riesgos. Todos los riesgos y controles tienen un propietario definido dentro de la empresa (o su representante) dependiendo del área. En dicha herramienta se registran evaluando sus respectivos impactos y probabilidad de ocurrencia.

Esto se realiza para establecer el riesgo inherente y luego gestionarlo a través de controles y/o planes de acción adecuados para obtener el riesgo residual. Los principales riesgos de la compañía y sus niveles residuales se presentan al Comité periódicamente, así como el detalle de los controles/planes de acción para su mitigación. El detalle está disponible en las presentaciones mensuales que se discuten en el Comité.

Para administrar adecuadamente el riesgo operativo, la Compañía cuenta con el asesoramiento de su matriz internacional en Miami que posee prácticas claramente definidas para el caso.

Riesgo Legal y Regulatorio: La Compañía no ha identificado riesgos legales o regulatorios de impacto material.

Riesgo de Suscripción y Tarificación

El área Actuarial es responsable del riesgo de suscripción en Bupa Ecuador, estableciendo tarifas para todas sus líneas de negocio mediante análisis de costos de producción, administración, agenciamiento y servicios. Con un apetito de riesgo conservador, la compañía aplica procedimientos estrictos de suscripción—alineados con prácticas internacionales adaptadas al mercado local—para gestionar pólizas según el perfil del cliente y mitigar riesgos en nuevos asegurados o negocios. El seguimiento se realiza mediante: (1) un KRI basado en la Razón Combinada Antes de Impuestos e Inversiones (suma de ratios de siniestralidad, costos de adquisición, reaseguro y gastos operacionales), y (2) el indicador de tarificación que compara primas cobradas en contratos individuales versus la Prima Teórica esperada.



BALANCE GENERAL	Sistema	jun-2022	dic-2022	jun-2023	dic-2023	jun-2024	dic-2024
ACTIVOS							
Caja y bancos	101,033	819	697	1,220	1,210	949	819
Inversiones Financieras	1,032,428	16,275	15,722	14,894	15,619	16,245	14,984
Valores Negociables de corto plazo	364,577	3,042	3,893	6,029	5,623	6,566	6,133
Público	4,258	0	0	0	0	0	0
Privado	360,319	3,042	3,893	6,029	5,623	6,566	6,133
Valores Negociables de largo plazo	299,578	9,521	9,330	7,789	7,680	8,347	8,311
Público	179,063	8,470	8,439	6,995	6,933	7,888	7,936
Privado	120,449	1,051	891	794	747	459	375
Otras inversiones financieras	66	0	0	0	0	0	0
Internacional	2,779	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	369,931	3,715	2,499	1,077	2,316	1,332	539
Acciones y participaciones	24,797	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	324,631	3,715	2,499	1,077	2,316	1,332	539
Otros Fondos y Fideicomisos	20,503	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-4,967	-3	0	0	0	0	0
Préstamos	530	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	530	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	526,914	6,353	9,608	11,900	16,055	16,480	17,809
Vencidas netas de Provisión	87,432	1,285	1,107	447	537	445	302
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	313,054	62	906	43	1,000	1,628	142
Inmuebles y Activo Fijo	173,279	105	125	192	173	150	135
Otros Activos	288,096	1,232	1,617	2,410	1,138	1,232	1,630
Activos Diferidos	149,316	17	4	1	135	88	67
ACTIVO TOTAL	2,434,804	24,846	28,675	30,659	35,194	36,685.5	35,519
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	455,508	1,343	1,490	2,307	5,324	5,573	2,553
Por Siniestros Avisados	375,193	554	911	1,168	3,915	4,666	1,558
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	63,838	766	548	1,111	1,269	789	950
Primas por pagar a asegurados	16,477	23	31	28	140	118	45
Otras Reservas Técnicas	389,265	3,387	4,096	5,117	5,626	5,745	5,631
De Seguros de Vida	108,387	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	252,884	3,387	4,096	5,117	5,626	5,745	5,631
Otras reservas	27,994	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	22,103	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	337,964	1,383	0	180	0	0	104
Cuentas por Pagar	138,172	970	1,870	1,799	1,547	1,013	1,272
Otros Pasivos	404,210	5,501	4,830	6,128	5,344	7,234	6,531
Primas Anticipadas	183,605	0	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	1,747,221	12,584	12,287	15,531	17,842	19,564	16,091
28%							
PATRIMONIO							
Capital Pagado	321,043	19,900	13,316	13,316	13,316	13,316	13,316
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0
Reservas	211,617	1,766	740	740	837	3,937	3,937
Utilidades no Distribuidas	146,923	-9,404	2,332	1,072	3,200	-131	2,175
PATRIMONIO TOTAL	687,583	12,262	16,388	15,128	17,352	17,121	19,428



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	jun-2022	dic-2022	jun-2023	dic-2023	jun-2024	dic-2024
Prima Neta Emitida	2,240,728	17,509	43,099	26,390	59,392	26,569	59,365
Primas Devengadas	2,227,792	17,120	42,001	25,369	57,862	26,451	59,361
(-) Prima Cedida	815,063	4,155	7,992	3,822	7,338	3,255	8,410
Prima Devengada Retenida	1,412,728	12,965	34,009	21,547	50,524	23,195	50,950
(-) Sinistros Pagados	908,832	9,822	23,247	16,388	36,363	22,773	46,515
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	252,557	2,513	8,877	3,403	9,486	4,333	11,458
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	44,075	0	0	0	0	0	0
(+) Reservas de Sinistros Pendientes	6,279	-158	-210	-884	-3,344	57	2,235
(+) Otras Reservas de Sinistros	-14,032	0	0	0	0	0	0
Sinistros Incurridos Netos	619,953	7,466	14,580	13,869	30,222	18,383	32,822
(-) Gastos de Adquisición	509,736	3,598	8,581	4,978	10,746	3,956	9,971
(-) Gastos de Administración	389,578	3,971	7,967	4,510	9,578	4,483	9,174
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	142,610	0	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	756,703	7,569	16,548	9,488	20,325	8,439	19,145
Resultado Técnico Ajustado BWR	36,072	-2,071	2,881	-1,810	-22	-3,626	-1,017
(+) Ingresos Financieros	84,888	416	800	402	784	516	872
(-) Gastos Financieros	13,648	0	0	0	2	0	0
(+) Otros	8,166	-430	-1,091	154	587	-222	-624
Utilidad Antes de Impuestos	115,479	-2,084	2,590	-1,254	1,347	-3,331	-769
(-) Impuesto sobre la Renta	29,239	0	549	6	383	0	256
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	86,240	-2,084	2,042	-1,260	965	-3,331	-1,024

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	jun-2022	dic-2022	jun-2023	dic-2023	jun-2024	dic-2024
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	1.8%	2.1%	2.4%	2.7%	2.5%	2.6%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	39.2%	58.3%	55.8%	68.1%	68.6%	85.9%	74.6%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43.9%	57.6%	42.9%	64.4%	59.8%	79.3%	64.4%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR sin otras reservas	38.5%	58.3%	55.8%	68.1%	68.6%	85.9%	74.6%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR sin otras reservas	42.9%	57.6%	42.9%	64.4%	59.8%	79.3%	64.4%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	23%	21.0%	20.4%	19.6%	18.6%	15.0%	16.8%
Gastos de Administración/Prima Devengada	17%	23.2%	19.0%	17.8%	16.6%	16.9%	15.5%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	54%	58.4%	48.7%	44.0%	40.2%	36.4%	37.6%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengad	1.6%	-12.1%	6.9%	-7.1%	0.0%	-13.7%	-1.7%
Razón Combinada (Superintendencia)	87%	109.2%	86.0%	105.0%	97.0%	112.3%	98.6%
Índice Combinado BWR	97.4%	116.0%	91.5%	108.4%	100.0%	115.6%	102.0%
Índice Operativo BWR	92.4%	112.8%	89.2%	106.5%	98.5%	113.4%	100.3%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	5.0%	3.2%	2.4%	1.9%	1.5%	2.2%	1.7%
ROAA	3.6%	-16.9%	7.7%	-8.5%	3.0%	-18.5%	-2.9%
ROAE	12.8%	-31.3%	13.3%	-16.0%	5.7%	-38.7%	-5.6%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	6.1%	-16.1%	6.0%	-5.8%	1.9%	-14.4%	-2.0%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.8	1.1	0.8	1.2	1.1	1.2	0.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.1	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6	0.4
Reservas Técnicas / Pasivo	42.4%	37.4%	45.2%	47.6%	60.6%	57.2%	50.6%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	233.03%	267.44%	188.19%	171.9%	165.2%	172.8%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	47%	48%	35%	34%	37%	35%
Deuda Financiera / Pasivo	1.31%	-	-	-	0.00%	-	0.00%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3.3	2.9	2.6	3.5	3.4	3.1	3.1
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	205.5%	211.5%	2.08	2.85	2.91	2.71	2.62
Apalancamiento Financiero	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Apalancamiento Neto	318.7%	267.0%	242.6%	348.2%	356.5%	328.2%	304.0%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	173%	564%	476%	361%	172%	191%	363%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurad	164%	284%	1213%	341%	212%	269%	368%
Activos Líquidos / Reservas técnicas	95%	161%	128%	113%	85%	95%	114%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d n/d		144.7% n/d		116.3%	124.6%	142.5%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatoria	n/d n/d		161.2% n/d		119.3%	124.6%	112.5%
Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	102%	126%	152%	111%	93%	111%	114%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	45%	60%	58%	54%	51%	54%	58%
Activo Fijo/Activo Total	7%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (mes)	5.0	0.3	0.5	0.4	1.2	1.2	0.4
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devenç	32.8%	10.2%	1.6%	5.6%	8.3%	8.2%	4.8%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Net	74.8%	17.7%	3.8%	8.7%	13.8%	10.4%	7.5%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	19.7%	3.9%	3.5%	4.5%	9.0%	10.3%	4.2%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	69.9%	21.7%	3.6%	16.2%	24.9%	23.0%	12.9%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	64%	76%	81%	86%	88%	88%	86%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d n/d		n/d	13%	10%	16%	7%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d n/d		n/d	4%	3%	2%	2%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustad	69%	1%	6%	0%	6%	10%	1%
Días de Cobro a Reaseguradores	118	-	31	-	16	30	-
Días de Primas x Cobrar	85	65	80	81	97	112	108
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	17%	20%	12%	4%	3%	3%	2%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1091%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	6	4	4	4	3	3

ANEXO - CÁLCULO DE INDICADORES FINANCIEROS DE BANKWATCH RATINGS (BWR)

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

Prima Neta Emitida: Para las aseguradoras que participan en vida individual, BWR no resta de la prima emitida los vencimientos 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 disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente.

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 2025.