

Ecuador  
Fortaleza Financiera

## VAZ SEGUROS S.A.

### Calificación

| jun-2024 | dic-2024 | jun-2025 |
|----------|----------|----------|
| AA       | AA       | AA       |

Perspectiva: Estable

### Definición de Calificación:

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

### Resumen Financiero

| En miles USD                  | jun-2024 | jun-2025 |
|-------------------------------|----------|----------|
| Prima Neta Emitida            | 9,214    | 8,932    |
| Activos                       | 32,103   | 30,573   |
| Patrimonio                    | 11,782   | 10,895   |
| Resultados                    | 45       | 329      |
| Índice Combinado Ajustado BWR | 108.3%   | 103.6%   |
| ROAE (%)*                     | 0.8%     | 5.8%     |
| ROAA (%)*                     | 0.3%     | 2.1%     |

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

\*Indicadores anualizados.

### Contactos:

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

Silvia López  
(5932) 226 9767, Ext. 110  
slopez@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 vigésimo tercera posición de la industria aseguradora, y en la décimo tercera posición dentro del ramo de vehículos.

**Generación moderada de resultados en el período de análisis.** La Compañía presenta un mayor resultado del ejercicio en comparación interanual, aunque aún no alcanza los niveles prepandemia. La producción neta disminuye interanualmente, sin embargo, la menor siniestralidad en el ramo de Vehículos, derivada del ajuste en sus condiciones de suscripción, mejora el resultado técnico del ramo. Aun así, el resultado técnico ajustado continúa siendo negativo, y el aporte de otros ingresos financieros contribuye a mejorar el resultado del ejercicio.

**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 largo plazo.

**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 nivel de liquidez y control de portafolio.** Los indicadores de liquidez se contraen en el período de análisis por el cambio en la estructura del portafolio de inversiones de renta fija que decrece en comparación interanual. Los requerimientos normativos de inversiones obligatorias se cumplen con holgura. 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 de riesgo en escala internacional. 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 por lo cual pueden soportar desviaciones coyunturales en los resultados del ejercicio. Actualmente el patrimonio técnico cubre ampliamente el requerimiento legal y es holgado para la operación de la compañía.

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.

**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

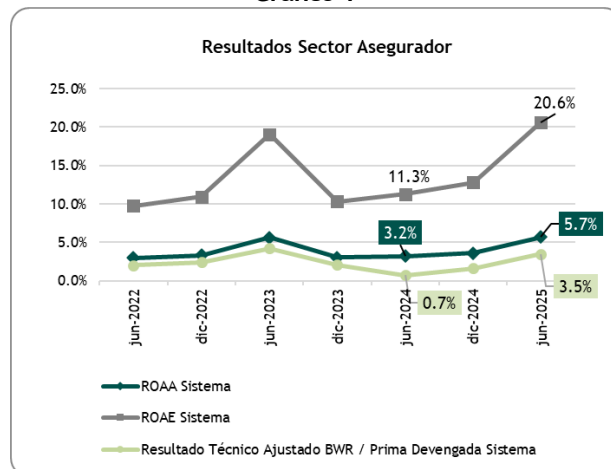
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria 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

A junio 2025, el sistema asegurador registra un crecimiento interanual de 12.9% en la prima neta emitida, que está influida por la reducción coyuntural de la producción del primer semestre de 2024, por la cancelación de pólizas estatales, que fueron suscritas en el tercer trimestre de dicho año. Debido a que este tipo de contratos tiene porcentajes bajos de retención, la prima devengada retenida muestra menor distorsión, con un crecimiento de 5.2%.

El resultado técnico ajustado por BWR, que en el mismo semestre del año anterior fue especialmente bajo, se recupera en este año, con un incremento interanual de 466%, gracias a la menor siniestralidad neta. En la misma línea, la utilidad neta aumenta en 97.1% frente al mismo período del año anterior, aunque es ligeramente menor a la de junio-2023.

Gráfico 1



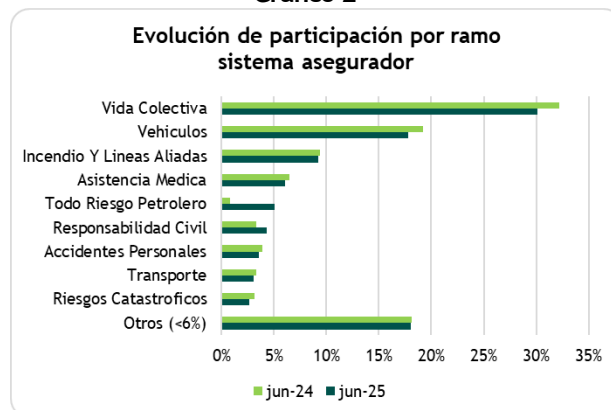
Nota: ROAA y ROAE anualizados para períodos semestrales.

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 producción frente al año precedente. Al junio 2025, este grupo registra un crecimiento interanual de 5.50%, mientras los ramos generales se incrementan en 16.59% (+6.08% en función de prima neta retenida). La producción del grupo de ramos de Personas aumenta en 5.40%, a la vez que el grupo de Daños, que crece en 18.71%.

Gráfico 2



Fuente: SCVS.

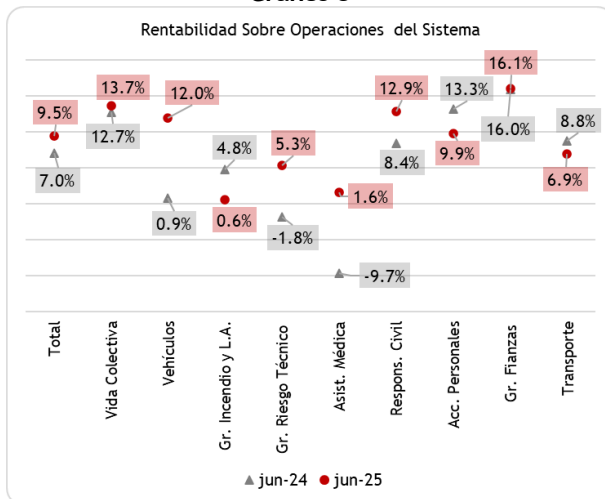
Elaboración: BWR.

Dentro de los principales ramos generales, la producción neta del grupo de Incendios y Líneas Aliadas aumenta en 7.7%, Vehículos lo hace en un 4.4%, Multiriesgo crece en 13.4%, Riesgos Especiales se expande en 46.8%, el grupo Fianzas se incrementa en 7.2% y Aviación disminuye en 2%. Por otro lado, los grupos de Riesgo Técnico y Responsabilidad Civil crecen en 111.9%, y 46.1%, influenciados por la coyuntura del año anterior respecto a los contratos estatales, que se explicó en párrafos anteriores.

El resultado técnico ajustado BWR (que considera comisiones pagadas distintas a brókeres, contribuciones, impuestos directos y participación a trabajadores, entre otros) alcanza USD 40.82 MM (USD 7.21 MM en jun-2024). Por su parte, el resultado técnico bajo la metodología del regulador vigente a junio 2025 llega a USD 113.19 MM, un 52.5% mayor que el mismo período del año precedente, principalmente por la menor siniestralidad del ramo vehículos.

El resultado técnico del regulador se incrementa principalmente en los ramos de vehículos (de USD 1.7 millones en junio-2024 a USD 25.29 millones en junio-2025) y Todo Riesgo Petrolero, que pasa a ser positivo (crece USD +8.37MM). En el primer caso, el resultado aporta con el 22.34% del agregado de todos los ramos. En el caso de Incendio y líneas aliadas, su utilidad técnica se contrae en 89.6%. De los 36 ramos activos, solamente 6 registran resultados técnicos negativos, aunque 18 registran un menor valor que el año precedente.

Gráfico 3

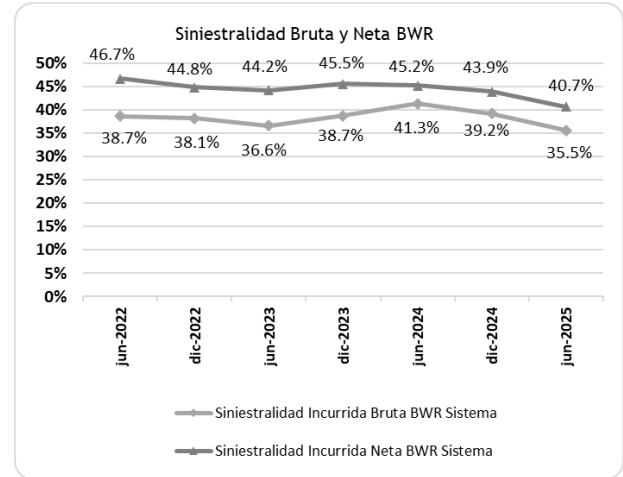


Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

Al cierre de 2024, el sistema asegurador evidenció una recuperación en sus niveles de siniestralidad, impulsada por los ajustes implementados en las políticas de suscripción y tarificación. Como resultado de esta mejora en el desempeño técnico, durante los primeros meses de 2025 varias compañías liberaron reservas por insuficiencia de primas, reflejando la mayor suficiencia y rentabilidad técnica alcanzada al cierre del ejercicio 2024 en comparación con el año anterior. Esta liberación tuvo un efecto positivo en los resultados del primer semestre de 2025,

contribuyendo a fortalecer los márgenes operativos del sector.

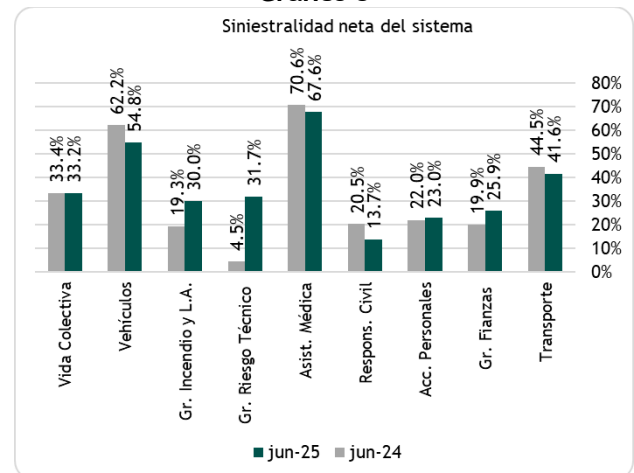
Gráfico 4



Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

Los ajustes aplicados en el año 2024 y que se mantienen en el año 2025 incluyeron fuertes aumentos en la prima, especialmente en el ramo Vehículos, en función de distintos parámetros del bien asegurado y su ubicación. En algunos casos, el valor del deducible también se incrementó del 10% al 15% del valor del siniestro<sup>1</sup>.

Gráfico 5



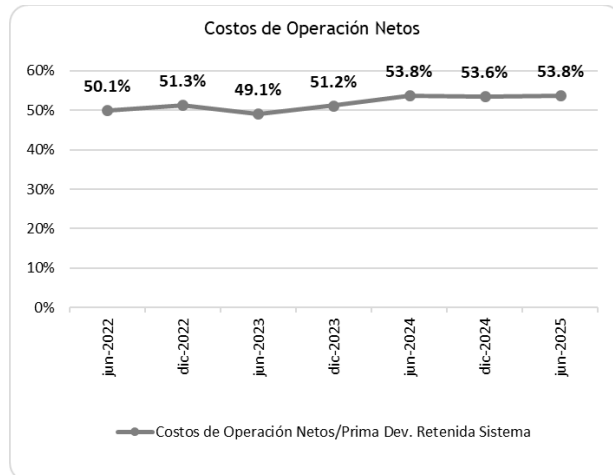
Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

En lo que respecta a los costos de operación netos, su peso frente a la producción devengada retenida se mantiene con respecto al mismo período del año anterior. Dentro de estos, se aprecia un peso menor del gasto administrativo, y un crecimiento de las comisiones recibidas por reaseguros de cesión proporcional, mientras que los gastos de

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

adquisición aumentan su representación, influenciados por la fuerte competencia para conseguir el derecho de uso de canales masivos para la comercialización de sus productos.

Gráfico 6



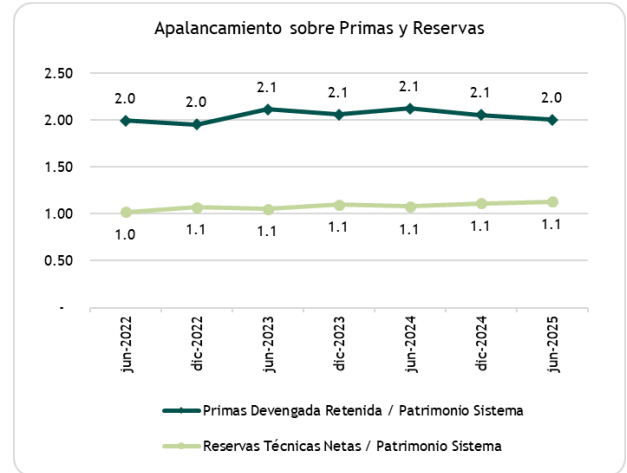
Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

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 técnicas, registraron un crecimiento interanual del 2,5%, inferior al incremento del 16,8% observado en el portafolio de inversiones. Esta situación se explica por la reducción de las tasas pasivas del sistema financiero, tendencia que se acentuó durante el primer semestre de 2025, afectando el rendimiento promedio de las inversiones de la compañía. Por este motivo, la representación de este rubro respecto a la prima devengada retenida disminuye a 5.9% (6.1% a junio-2025).

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 y USD 13 millones a las que también sean reaseguradoras, independientemente de su tamaño y riesgos asumidos.

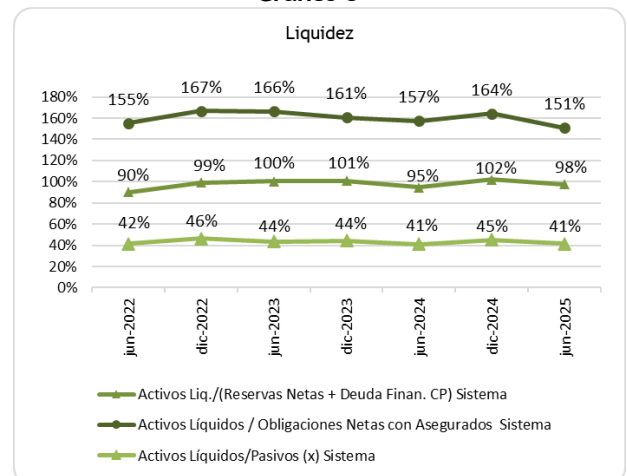
Gráfico 7



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.

Gráfico 8



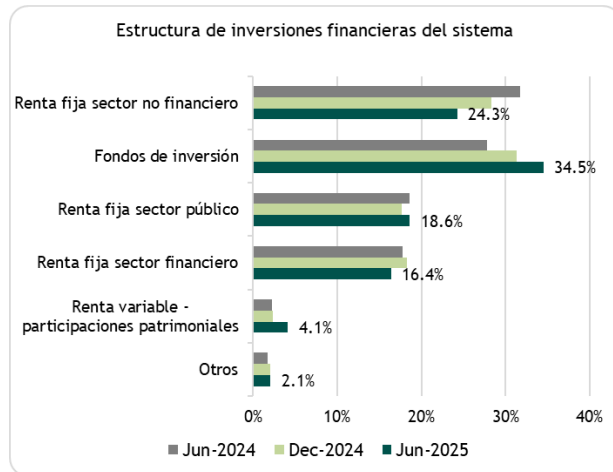
Fuente: SCVS.  
Elaboración: BWR.

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.

El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (4.16%) y privilegia las colocaciones en fondos administrados de inversión e instrumentos de renta fija.



**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 asegurador 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-2025-0166, del 11 de septiembre de 2025, esta resolución modifica varios aspectos de la normativa modificada en la resolución JPRF-T-2025-0153, entre ellos los requisitos para ser miembro del comité de calificación y adicionalmente establece las escalas de calificación de los fondos de inversión.
- Mediante resolución Nro. JPRF-S-2025-0169, del 30 de abril de 2025, se amplía por 6 meses adicionales el plazo para la vigencia de la norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversiones obligatorias del sistema de seguros privados en Ecuador, establecida en la resolución JPRF-S-2025-0146 de abril 2025.

- Mediante resolución Nro. JPRF-S-2025-0152, del 30 de abril de 2025, se establece el marco normativo para regular las actividades de las entidades de servicios tecnológicos de seguros en Ecuador, en conformidad con la Ley Fintech y otras normativas nacionales. La norma regula a las entidades de servicios tecnológicos de seguros cuyas operaciones conlleven riesgo financiero.
- 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.

### PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

VazSeguros fue constituida el 22 de octubre de 2002 y obtuvo la autorización de la entidad de control para su operación, mediante la Resolución SBS-INS-2002-873 el 20 de noviembre de 2002.

La compañía se encuentra autorizada para la producción de seguros generales y vida colectiva, con una importante participación en el austro ecuatoriano. Su negocio se encuentra vinculado a las empresas relacionadas por accionistas del mercado automotriz 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.

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

A junio 2025 la Compañía ocupa la posición vigesimotercera en participación del Sistema por prima neta emitida.

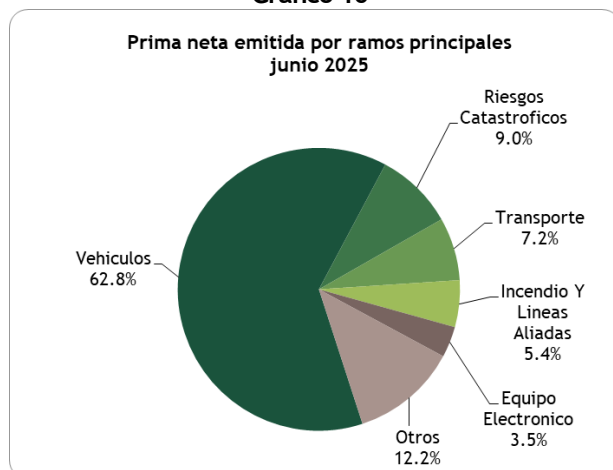
VazSeguros opera a través de 19 ramos aprobados por el ente de control, el principal para la Compañía es Vehículos y a junio 2025 se ubica en la décimo tercera posición frente a los demás participantes del sistema en ese ramo. Otros ramos representativos en la operación de la Compañía son: Riesgos Catastróficos, Transporte e Incendio y Líneas Aliadas.

La compañía hasta el año 2019 mostró una concentración en la producción del ramo de vehículos superior al 70%. Entre los años 2021 al 2024 esta concentración ha disminuido y en promedio es del 65.73%. A junio 2025 el ramo de Vehículos participa con el 62.80%; la estrategia de la Compañía es mejorar la diversificación de su producción y paulatinamente obtener mayor participación en el ramo de Vida y Generales.

A junio 2025, la distribución geográfica por prima neta emitida se registra en 24 provincias, con mayor participación en Azuay 47.0%, Guayas 19.4% y Pichincha 13.2%.

A continuación, se observa la participación de los principales ramos en la prima neta emitida de la compañía a junio 2025:

Gráfico 10



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio 2025.

Dentro de la concentración de los veinticinco

mayores clientes de la Compañía, a junio 2025 se registran varias empresas del Grupo Vázquez, cuya participación conjunta en la prima emitida es del 29.9% en el período analizado.

En lo transcurrido del año 2025, la Compañía ha logrado diversificar sus canales de distribución a través de asesores con participación del 92.2% de la prima neta emitida y en este se incluyen a brókeres con mayor contribución en las compañías Bypsa S.A. y Tecniseguros S.A.; y con participación del 7.8% en canales que corresponden a compañías relacionadas al Grupo Económico del que forma parte VazSeguros.

#### Estructura de propiedad

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

| Accionistas                    | Domicilio | Capital Pagado (USD) | %       |
|--------------------------------|-----------|----------------------|---------|
| Vazpro S.A.                    | Ecuador   | 4,579,999            | 57.25%  |
| Vapcorporacion Cia. Ltda.      | Ecuador   | 631,024              | 7.89%   |
| Ferle S.A.                     | Ecuador   | 536,796              | 6.71%   |
| Holding in Ferle Holferle S.A. | Ecuador   | 428,085              | 5.35%   |
| Otros                          | Ecuador   | 1,824,096            | 22.80%  |
| Total                          |           | 8,000,000            | 100.00% |

Fuente: VAZSEGUROS, con corte junio 2025.

Elaboración: BWR.

VazSeguros es una empresa cuencana, forma parte del Grupo Vázquez, 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 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 económico incluye compañías reconocidas como Importadora Tomebamba, Corporación Nexum S.A., Toyocosta, entre otras. Dentro del sector de seguros, además de la aseguradora mencionada, 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 14 miembros. 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.

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.

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 65 colaboradores.

VazSeguros mantiene independencia de las funciones entre las áreas operativas y las encargadas de la administración de riesgos; paralelamente, se fomenta actividades coordinadas 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 de largo

plazo, la Compañía busca diversificar su producción neta y lograr que la participación se distribuya de la siguiente manera: 50% en el ramo de Vehículos, 10% en el ramo de Vida y el porcentaje restante en los demás ramos.

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. El lanzamiento del producto con nuevas características opera a través de una herramienta tecnológica desarrollada en el exterior que será utilizada por los brókeres.

Con los resultados reales obtenidos hasta junio 2025, la participación de la producción neta de los principales ramos de la Compañía es: Vehículos 62.8%, Riesgos Catastróficos 9.0%, Transporte 7.2%, Incendio y Líneas Aliadas 5.4%, y Vida Colectiva 2.35%.

VazSeguros plantea metas anuales a través de una planificación estratégica en los ejes de producción, rendimiento operativo, cartera y servicio-utilidad. En lo que respecta a sus objetivos de producción, la compañía espera alcanzar un primaje de USD 20MM, que le permite disminuir el peso en su estructura de gastos administrativos al 18%. Con los resultados obtenidos hasta junio 2025, la prima neta emitida registra un cumplimiento del 88.83% sobre la proyección de este rubro para junio 2025; y en el presupuesto por cada ramo el cumplimiento es: Vehículos 89.51%, Vida Colectiva 67.96% y Otros ramos generales el 89.95%

La Administración ha impulsado la consecución de los objetivos de diversificación, teniendo como base una buena suscripción y depuración de cartera.

#### **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma auditora BDO para 2022, y por la firma Pricewaterhouse Coopers para el año 2023 y 2024. 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 junio 2025.

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-22 | jun-23  | dic-23  | jun-24  | dic-24  | jun-25  |
|-------------------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ROAA                                                  | 3.80%  | 1.88%   | 2.55%   | 0.29%   | 2.56%   | 2.15%   |
| ROAE                                                  | 9.20%  | 4.86%   | 6.52%   | 0.77%   | 6.73%   | 5.80%   |
| Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada      | 3.37%  | -0.08%  | -0.89%  | -5.35%  | -2.01%  | -2.37%  |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR                    | 42.31% | 49.02%  | 48.12%  | 60.73%  | 51.04%  | 47.86%  |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR                     | 50.41% | 57.42%  | 58.04%  | 61.86%  | 53.95%  | 54.01%  |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR sin otras reservas | 42.07% | 49.39%  | 48.30%  | 60.44%  | 50.90%  | 45.27%  |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR sin otras reservas  | 50.02% | 58.01%  | 58.31%  | 61.42%  | 53.74%  | 50.04%  |
| Índice Combinado BWR                                  | 94.49% | 100.13% | 101.41% | 108.27% | 103.06% | 103.64% |
| Índice Operativo BWR                                  | 88.94% | 94.19%  | 95.52%  | 101.44% | 96.30%  | 97.46%  |

Fuente: VAZSEGUROS

Elaboración: BWR

A junio 2025, la Compañía registra una utilidad neta de USD 329M, con un crecimiento interanual del 625.2%. Este resultado se debe principalmente a la disminución de la siniestralidad en los ramos de vehículos, transporte y riesgos catastróficos, en comparación con los registrados a junio 2024; a la disminución de prima cedida, y menores gastos de adquisición.

En el período analizado, el costo de siniestros disminuye 19.5% en comparación interanual principalmente en el ramo vehículos, debido a las acciones tomadas por la Compañía desde el año 2024 a través de nuevas reglas de suscripción, permitiendo mejorar este indicador.

La prima neta emitida total decrece interanualmente el 3.1%, por las variaciones registradas en los ramos de vehículos, riesgos catastróficos y responsabilidad civil, entre las principales variaciones. En el ramo de Vehículos la variación se explica principalmente por la producción de pesados (cooperativas de buses interprovinciales) ya que factores como la inseguridad afectan su operación y disminuyen sus ingresos.

Por parte del primaje, durante el 2024 se dieron cambios en los programas de suscripción que mantiene VazSeguros con las empresas del grupo. Esto, producto de una actualización de acuerdo con las condiciones del mercado asegurador actual por lo que la producción del ramo vehículos se redujo 4.6% en ese año, y 6.9% hasta junio 2025. Esta variación también se relaciona al objetivo de la Compañía para lograr que a largo plazo este ramo vaya disminuyendo su participación hasta llegar al 50%. A junio 2025, la participación del ramo vehículos es del 62.8% considerando la prima neta emitida del período.

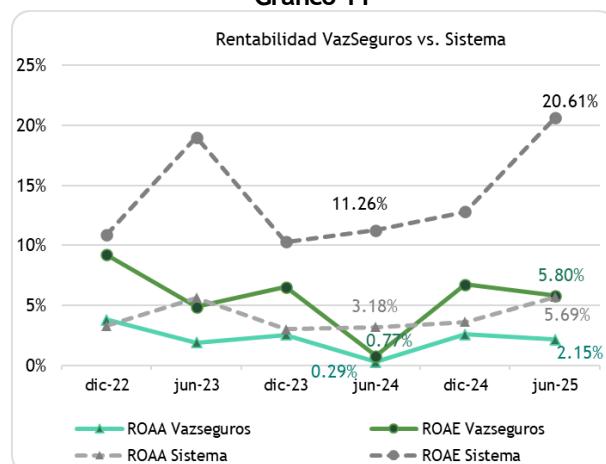
El ramo de Vida Colectiva crece el 42.3% en comparación interanual, y participa con el 2.4% de su producción neta; en concordancia con el

cumplimiento de los objetivos de la Compañía para incrementar a largo plazo su participación, hasta llegar al 4%.

Por su parte, la producción neta del ramo Transporte incrementa interanualmente el 21.6% por su cartera de pólizas individuales de vehículos pesados; y en el ramo de incendio y líneas aliadas el crecimiento es del 21.7% frente a junio 2024 debido a la revisión interna de la suscripción de los ramos, generando una reclasificación de los ingresos del contrato con una empresa del grupo desde responsabilidad civil al ramo de incendio.

Los indicadores de rentabilidad son mayores en comparación interanual por el incremento de la utilidad a junio 2025. El ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) es del 2.1% (0.3% junio 2024), y el ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) del 5.8% (0.8% junio 2024).

**Gráfico 11**



Fuente: VAZSEGUROS. Elaboración: BWR

ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

El resultado técnico ajustado por BWR es negativo por USD -216M a junio 2025, pero mejora con respecto al registrado en junio 2024 por USD -497MM. La pérdida técnica se relaciona con menor prima devengada retenida, ya que los siniestros incurridos netos son menores, pero los costos de operación netos incrementan 5.7% por la variación de los gastos de administración. El resultado técnico calculado bajo la metodología del regulador, que incluye los costos de operación netos de la Compañía, a junio 2025 es negativo en los siguientes ramos: Vida Colectiva, Accidentes Personales, Robo, Responsabilidad Civil, y Equipo Electrónico, entre los principales; mientras que, en los ramos de Vehículos, Transporte, Riesgos Catastróficos, Rotura de maquinaria, e Incendio y Líneas Aliadas, el resultado técnico es positivo.

El ramo de Vehículos tiene un resultado técnico positivo por la disminución de la siniestralidad por



el cambio en las medidas de suscripción implementadas desde el período 2024, y este ramo participa con el 62.8% de la producción neta, concentración que ha disminuido paulatinamente en concordancia con los objetivos de diversificación de la Compañía.

Le siguen en participación los ramos de Riesgos catastróficos con el 9.0%, Transporte 7.2%, Incendio y Líneas Aliadas 5.4%, y Equipo Electrónico el 3.5%.

A junio 2025, los siniestros pagados decrecen interanualmente el 26.5%, por menor siniestralidad del ramo de Vehículos que participa con el 73.8% de este rubro. Los siniestros pagados también disminuyen en los ramos de: Vida Colectiva (-43.0%), Transporte (-85.1%), y Riesgos Catastróficos (-94.8%), entre los principales.

El indicador de siniestros pagados frente a prima neta emitida de VazSeguros llega al 47.8%, frente al 37.9% del promedio del sistema asegurador, por los ramos que obtienen un indicador superior al sistema (Incendio y Líneas Aliadas 24.2% y Equipo Electrónico 71.9%).

| Ramo                      | Siniestros pagados / Prima Neta Emitida |         | Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada |         |
|---------------------------|-----------------------------------------|---------|------------------------------------------------|---------|
|                           | Aseguradora                             | Sistema | Aseguradora                                    | Sistema |
| Vehículos                 | 56.10%                                  | 61.31%  | 49.07%                                         | 54.79%  |
| Riesgos Catastróficos     | 3.43%                                   | 16.06%  | 1.86%                                          | 14.03%  |
| Transporte                | 13.23%                                  | 50.85%  | -0.39%                                         | 41.55%  |
| Incendio Y Líneas Aliadas | 24.19%                                  | 16.07%  | 88.14%                                         | 34.02%  |
| Equipo Electronico        | 71.98%                                  | 44.08%  | 66.35%                                         | 30.90%  |
| TOTAL                     | 47.76%                                  | 37.86%  | 48.44%                                         | 39.92%  |

\*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo con la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio 2025.

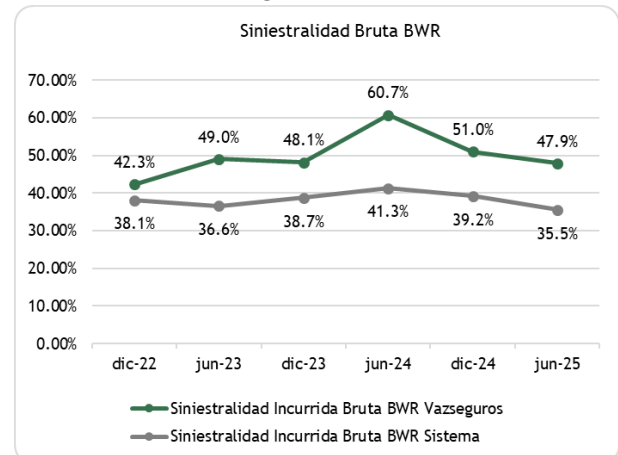
La Compañía en el Ramo de Vehículos distribuye su participación entre livianos y pesados. Los vehículos livianos mantienen su participación en 45%. Los vehículos pesados (buses) participan con el 18% de la producción neta, su siniestralidad es diferente y presenta un negocio más rentable. Si bien los vehículos pesados se consideran más susceptibles a una alta severidad, esto se mitiga con el programa de reaseguros y una adecuada gestión de siniestros.

La Compañía realizó cambios en la suscripción del ramo Vehículos desde el año 2024, entre los principales están: revisión de tasas técnicas para lograr una suscripción por riesgo diferenciado, aumento de deducibles sobre todo para robo total y eliminación del beneficio por dispositivo instalado, eliminación de cobertura por robos totales ocurridos en la “zona roja” del país, enfoque en programas de seguros y flotas vehiculares más que en autos individuales. Así como también la cancelación de ciertas pólizas que

por sus condiciones de individualidad representaban un riesgo elevado.

El indicador de siniestralidad incurrida bruta (calculada por BankWatch) es del 47.9% a junio 2025 (60.7% a junio 2024). Por otro lado, la siniestralidad incurrida neta disminuye debido al mix de la nueva producción de la aseguradora, pasando de 61.9% (junio 2024) a 54.0% (junio 2025).

Gráfico 12



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

Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.

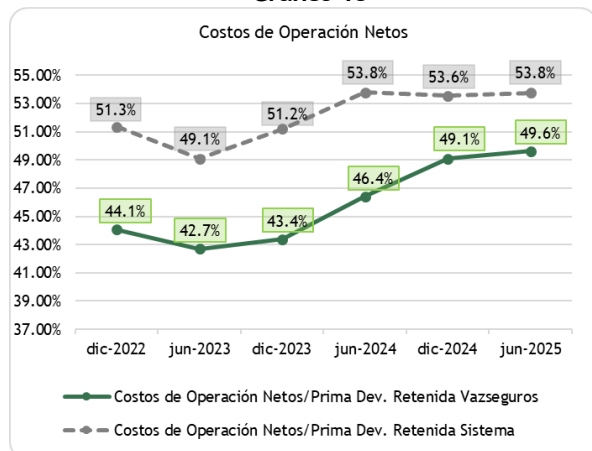
Elaboración: BWR

Los costos de operación netos, conformados por comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición, netos de comisiones recibidas, se registran por USD 2.95MM a junio 2025 y absorben el 49.6% de la prima devengada retenida, indicador que se ubica por debajo del sistema asegurador local.

Las comisiones recibidas disminuyen interanualmente el 2.3%, estas provienen de los reaseguros y la variación corresponde a menores comisiones recibidas por la elevada siniestralidad y también por el tipo de contrato de vehículos pesados de la Compañía (flotas de buses).

En el período de análisis, los gastos de adquisición (comisiones pagadas) frente a la prima devengada representan el 17.3% (18.6% junio 2024) por la disminución de los gastos de adquisición.

**Gráfico 13**

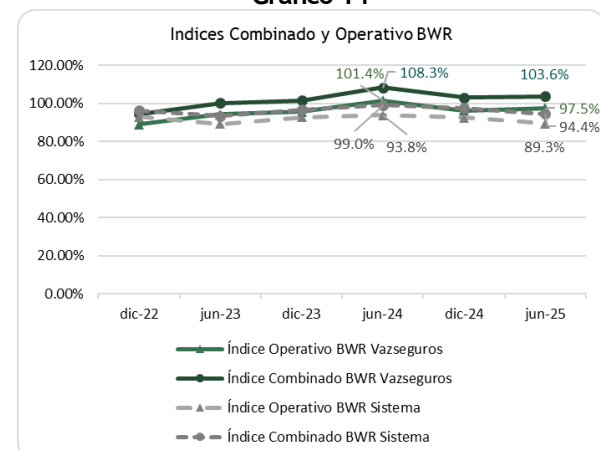


Fuente: VAZSEGUROS y SCVS  
Elaboración: BWR

Los gastos administrativos crecen interanualmente el 16.4%, variación que se produce por tanto en los rubros de personal y en gastos varios, como sueldos del personal, honorarios profesionales, arriendos, y otros gastos por servicios prestados por asistencia (vehículos) que anteriormente se clasificaban como contrato de reaseguros, gasto de provisión realizadas para comités con participación de directores de la Compañía, gastos de tarjetas de crédito por uso de botón de pago Paymentez, amortización de proyectos implementados para los ramos de personas y vida, entre los principales.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice combinado (calculado bajo metodología de BankWatch) del 103.6%, por debajo del registrado a junio 2024 (108.3%) por la disminución de los siniestros incurridos netos, a pesar del incremento en los costos de operación netos. Por otra parte, los ingresos financieros contabilizan USD 372M a junio 2025 y disminuyen interanualmente el 10.3% por los cambios en la composición del portafolio de inversiones.

**Gráfico 14**



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR

## Inversiones y liquidez

| Principales Indicadores                                        | dic-22 | jun-23 | dic-23 | jun-24 | dic-24 | jun-25 |
|----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados           | 224%   | 221%   | 216%   | 231%   | 261%   | 200%   |
| Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento | 118%   | 112%   | 109%   | 111%   | 116%   | 106%   |
| Activos Liq. / (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)              | 120%   | 119%   | 122%   | 126%   | 139%   | 112%   |
| Activos Líquidos / Reservas Técnicas totales                   | 132%   | 130%   | 129%   | 135%   | 147%   | 123%   |
| Activos Líquidos/ Pasivos (x)                                  | 62%    | 56%    | 62%    | 58%    | 66%    | 53%    |

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 actualización es enero 2025.

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 límites máximos de inversión de renta fija y variable en función de la normativa vigente y en ningún caso la participación por emisor en el portafolio de las compañías de seguros y reaseguros podrá exceder del 10%, exceptuando papeles emitidos por el Ministerio de Finanzas y el Banco Central del Ecuador. Además, la compañía establece una calificación mínima equivalente a “A” o superior para sus inversiones.

La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que es un organismo colegiado interno, conformado por especialistas y funcionarios responsables del proceso. El Directorio dentro de sus responsabilidades designa a los miembros del Comité de Calificación de Inversiones, dentro de los cuales son considerados los siguientes cargos: Presidente del Comité de Calificación de Inversiones (Delegado del Directorio), Delegado del Directorio, Representante Legal, Responsable de la Unidad de Riesgos, Asesor Legal, Secretario del Comité y Miembro Buen Gobierno Corporativo.

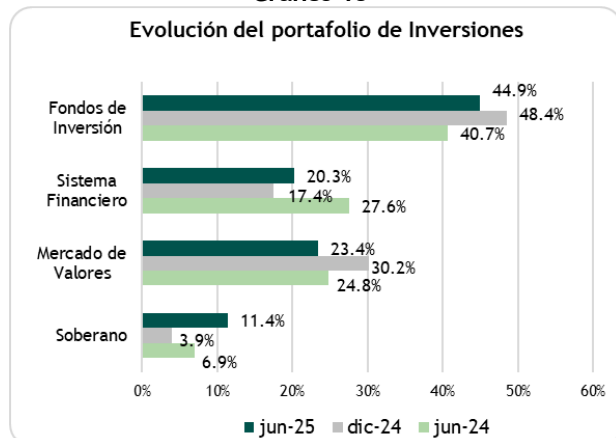
El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio de inversiones, revisa que las políticas de inversión estipuladas por los requerimientos de cumplimiento de inversiones obligatorias y las normas internas de la organización se apliquen.

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.

Las inversiones financieras a junio 2025 representan el 36.3% del activo total, menor en 1.7pp a la participación que registró en el mismo período de 2024. Las inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas de la aseguradora. De acuerdo con el reporte presentado al Ente de Control, a la fecha de corte de análisis la Compañía debía presentar USD 11.32MM en inversiones obligatorias, sin embargo, mantiene USD 11.97MM en este rubro, lo que genera un excedente de USD 643M frente a lo requerido por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

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

Gráfico 15



Fuente: VAZSEGUROS.  
Elaboración: BWR.

La distribución por calificaciones del portafolio mantiene una importante composición en la categoría de calificación local “AAA-” o superior con el 37.99% (incluidos Bonos del Estado), participación menor a la registrada a junio 2024 (42.2%) en el rango de calificación mencionado. Por su parte, el 12.96% está en la categoría de calificación local de “AA” y “AA+”.

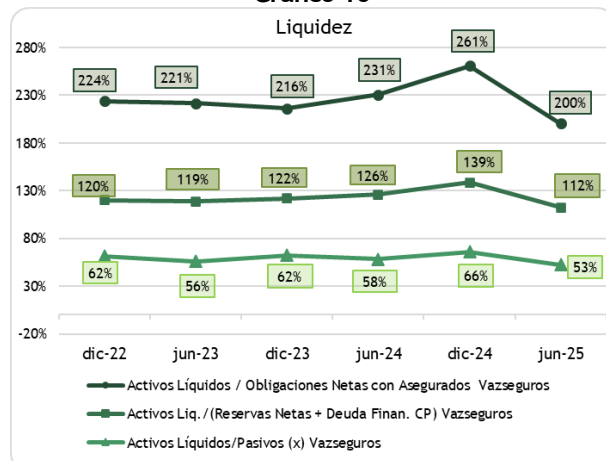
El 4.13% del portafolio pertenece a dos emisores del mercado de valores con calificación “D” que en años anteriores incumplieron con su pago, por lo que se registran provisiones por USD 482M, que cubren totalmente su valor en libros.

| Calificación        | jun-24  | dic-24  | jun-25  |
|---------------------|---------|---------|---------|
| AAA                 | 9.65%   | 13.83%  | 6.69%   |
| AAA-                | 25.61%  | 13.78%  | 19.86%  |
| AA+                 | 9.36%   | 10.54%  | 5.45%   |
| AA                  | 4.01%   | 5.60%   | 7.51%   |
| AA-                 | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| D                   | 3.77%   | 3.87%   | 4.13%   |
| Soberanos           | 6.94%   | 3.94%   | 11.44%  |
| Fondos de Inversión | 40.66%  | 48.44%  | 44.92%  |
| TOTAL               | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

El 44.92% del portafolio de inversión está en fondos de inversión locales, con calificación de riesgo de AAA- y superior.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a resguardar su posición de liquidez, por lo que el 42.4% es exigible en plazos menores a un año.

Gráfico 16



Fuente: VAZSEGUROS.  
Elaboración: BWR.

A junio 2025, el indicador de activos líquidos frente a los pasivos es del 53%, decrece 5.8pp en comparación interanual, sin embargo, se mantiene sobre el indicador promedio del sistema (41.4%). Los activos líquidos de la Compañía decrecen por la variación del portafolio de renta fija a corto plazo, por lo que en el período analizado la cobertura de liquidez disminuye para cubrir los pasivos de obligaciones con asegurados (por siniestros avisados) y obligaciones por reaseguros cedidos.

El indicador de activos líquidos respecto a obligaciones netas con asegurados (200.4%) con mejor desempeño para la Compañía a junio 2025 frente al resultado del sistema (150.7%).

### Suficiencia de Capital

| Principales Indicadores                           | dic-22 | jun-23 | dic-23 | jun-24 | dic-24 | jun-25 |
|---------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado             | 1.91   | 2.43   | 2.00   | 2.11   | 1.98   | 2.32   |
| Reservas Técnicas Netas / Patrimonio              | 0.75   | 0.80   | 0.85   | 0.80   | 0.77   | 0.85   |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio | 3.59   | 3.15   | 3.11   | 3.26   | 3.83   | 3.39   |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                   | 1.49   | 1.65   | 1.66   | 1.56   | 1.57   | 1.64   |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio            | 0.88   | 1.02   | 1.04   | 1.02   | 1.04   | 1.09   |

Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR.

El patrimonio de la Compañía a junio 2025 disminuye interanualmente 10.0%. En el año 2024 se realizó una reclasificación de la cuenta Otras reservas por USD 1.17MM a la cuenta utilidades acumuladas. En el año 2025 se mantienen dividendos por pagar correspondientes a las utilidades del año 2024 por USD 500M.

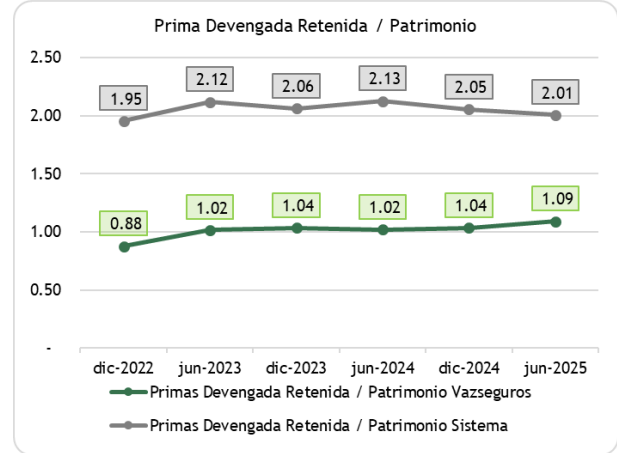
El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a junio 2025 es USD 3.47MM. El patrimonio técnico reportado a la misma fecha de corte es de USD 11.76MM, por lo que existe un exceso de USD 8.29MM frente al solicitado por el ente regulador, lo cual refleja la sólida posición patrimonial de la aseguradora.

El capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 8MM, 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.

El patrimonio de la Compañía representa el 34.6% de los activos totales a junio 2025, por encima del porcentaje obtenido del sistema asegurador (24.3%).

El apalancamiento por primas, medido por la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio (1.09) se ubica por debajo del sistema (2.01), lo cual se considera positivo en términos de cobertura a riesgos retenidos de suscripción.

**Gráfico 17**



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR.

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

### Reservas Técnicas

| Principales Indicadores                                        | dic-22 | jun-23 | dic-23 | jun-24 | dic-24 | jun-25 |
|----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 44.65% | 41.86% | 45.42% | 42.06% | 38.46% | 42.60% |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 88.57% | 72.90% | 78.27% | 68.00% | 71.28% | 78.88% |
| Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada                | 22.61% | 21.57% | 25.76% | 23.69% | 22.61% | 23.39% |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 40.19% | 43.24% | 47.68% | 43.66% | 40.69% | 47.41% |

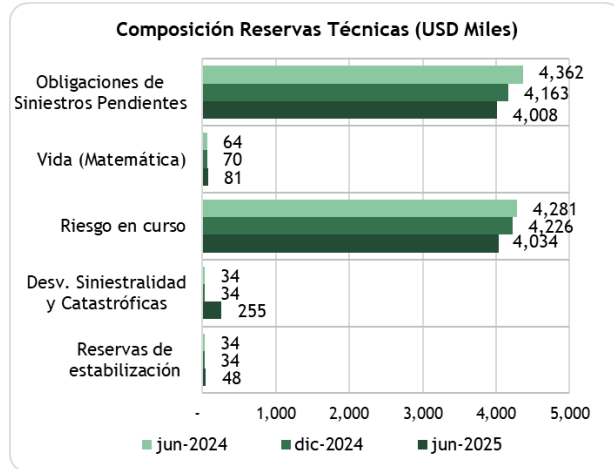
Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.  
Elaboración: BWR.

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

Auditoría Interna supervisa el manejo de las reservas técnicas; en caso de identificar movimientos de reservas que no estén acorde a la norma legislativa o políticas internas, solicita los ajustes correspondientes. El informe de auditoría interna al 30 de junio de 2025 menciona que de acuerdo con el informe de suficiencia de reservas técnicas elaborado por los actuarios "Actuaria Consultora", las reservas constituidas por la Compañía han sido registradas de acuerdo con lo establecido en el Libro III en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.



Gráfico 18



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.

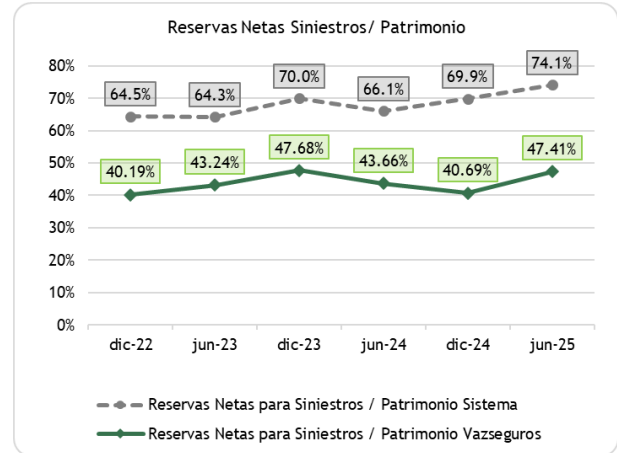
Elaboración: BWR con corte junio 2025.

De acuerdo con el informe actuarial de reservas técnicas con corte junio 2025, no existen diferencias materiales entre los saldos de reservas de VazSeguros con sus requerimientos calculados y las reservas se consideran suficientes.

Las reservas técnicas a junio 2025 se registran por USD 8.43MM con una reducción interanual de 3.95%, por las variaciones en las reservas de riesgos en curso (-5.8% interanual), para obligaciones de siniestros pendientes (-8.1% interanual) y un incremento en la reserva de desviación de la siniestralidad de 6.5 veces (USD +221M) principalmente para el ramo responsabilidad. Esta baja se debe a que a junio 2024 hubo una alta siniestralidad atípica, principalmente en los ramos de Vehículos y Transporte, la misma que hasta junio 2025, tiende a estabilizarse.

A junio 2025, el Indicador de Reservas Netas para Siniestros/Prima Neta Devengada Retenida es 42.6%, mayor en 0.5pp en comparación con junio 2024. Esto refleja una baja sensibilidad del patrimonio a errores en la estimación de sus reservas técnicas de siniestros.

Gráfico 19



Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.

Elaboración: BWR con corte junio 2025.

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-22 | jun-23 | dic-23 | jun-24 | dic-24 | jun-25 |
|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| % de Retención de Riesgo                           | 62.6%  | 61.9%  | 63.3%  | 64.5%  | 65.6%  | 64.5%  |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado | 25.6%  | 38.3%  | 32.1%  | 42.2%  | 27.5%  | 33.5%  |
| Días de Cobro a Reaseguradores                     | 227    | 283    | 213    | 269    | 148    | 271    |

Fuente: VAZSEGUROS y SCVS.

Elaboración: BWR.

A junio 2025, la Compañía tiene el 64.5% de retención de la prima neta emitida, de acuerdo con la metodología de la calificador, esto corresponde a mayor retención de prima neta emitida principalmente en el ramo de Vehículos que es el más importante en producción para la Compañía. De acuerdo con los reportes de la Compañía, el riesgo de severidad de vehículos se controla a través de un exceso de pérdida específico que viene acompañado de un deducible agregado anual.

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.

La Compañía mantiene los siguientes contratos de reaseguros con Compañía Reaseguradora del Ecuador, Reaseguradora Patria S.A., Austral Reaseguradora S.A., Hannover Ruck SE; bajo la modalidad de cobertura de exceso de pérdida por riesgo para los ramos de: Incendio, Líneas Aliadas, Terremoto, Maremoto, Pólizas multiriesgo y Lucro Cesante; con un valor de USD 200M de retención máxima, que representa el 1.9% del patrimonio de la aseguradora. Bajo la modalidad no proporcional por exceso de pérdida operativo por riesgo y exceso de pérdida catastrófico por evento, para los ramos de: Vida Colectivo/Grupo, Vida Desgravamen Hipotecario y/o Prendario, Vida Individual, Accidentes Personales; con un valor de USD 20M de retención máxima y USD 130M de cesión.

Adicionalmente, mantiene contratos con Reaseguradora Patria S.A., Austral Reaseguradora S.A., Scor Reinsurance Company, Navigators Insurance Company, Hannover Ruck SE, Compañía Reaseguradora del Ecuador S.A. Ecuare, y Odyssey; bajo la modalidad cuota parte y facultativo obligatorio, para la mayor parte de ramos en los que opera y con valores de retención que fluctúan entre USD 500M y USD 30M, de acuerdo con las condiciones establecidas con las compañías de reaseguros.

Las contrapartes de los contratos de reaseguros catastróficos son principalmente las empresas Patria RE y Navigators RE. La primera cuenta con una calificación “A” otorgada por A.M. Best a noviembre 2024 y la segunda mantiene una calificación de fortaleza financiera de “A+” ratificada por A.M. Best, en julio 2025.

La compañía Hannover Re, cuenta con calificación internacional de fortaleza financiera de “A+” por parte de A.M. Best a diciembre 2024; y Austral Reaseguradora (A- por AM Best) en mayo 2025.

Scor Reinsurance Company, tiene una calificación de “A” en escala internacional, otorgada en enero 2025 por Am Best; Odyssey Reinsurance Company mantiene una calificación “A+” en escala internacional otorgada por A.M. Best en mayo 2025; Allianz Global Risks US Insurance Company tiene una calificación de “A+” en escala internacional otorgada por A.M. Best en septiembre 2025. La empresa local Reaseguradora del Ecuador tiene una calificación de “AAA” otorgada por PCR en mayo 2025.

La calificadoradora 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”, cuya última actualización y aprobación se realizó en mayo del 2025.

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

En el informe de auditoría interna al 30 de junio de 2025, se detalla el seguimiento de recomendaciones de auditoría externa, relacionadas con la revisión del ambiente de tecnología e infraestructura de la Compañía como: centro alterno de datos, gestión de ciberseguridad, documentación de políticas y procedimientos de tecnología y seguridad de información, y obsolescencia en lenguaje de desarrollo del sistema Core. Varias de estas recomendaciones tienen planes de acción que se implementarán en el año 2025 y a largo plazo hasta el año 2029. La Gerencia de Proyectos informó que ya se cuenta con el centro de datos alterno ubicado en Guayaquil.

### Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, 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.

| BALANCE GENERAL                              | dic-2022      | jun-2023      | dic-2023      | jun-2024      | dic-2024        | jun-2025      |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |               |               |               |               |                 |               |
| Caja y bancos                                | 586           | 353           | 302           | 397           | 489             | 598           |
| Inversiones Financieras                      | 11,592        | 11,949        | 12,169        | 12,209        | 11,869          | 11,107        |
| Valores Negociables de corto plazo           | 4,017         | 5,258         | 5,889         | 5,190         | 4,661           | 3,729         |
| Público                                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Privado                                      | 4,017         | 5,258         | 5,889         | 5,190         | 4,661           | 3,729         |
| Valores Negociables de largo plazo           | 3,347         | 2,966         | 2,485         | 2,341         | 1,707           | 2,653         |
| Público                                      | 1,571         | 1,731         | 1,565         | 881           | 487             | 1,326         |
| Privado                                      | 1,776         | 1,236         | 920           | 1,460         | 1,220           | 1,327         |
| Otras inversiones financieras                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Internacional                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Valores Negociables de Renta Variable        | 4,714         | 4,210         | 4,279         | 5,161         | 5,983           | 5,206         |
| Acciones y participaciones                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Fondos de Inversión                          | 4,714         | 4,210         | 4,279         | 5,161         | 5,983           | 5,206         |
| Otros Fondos y Fideicomisos                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -486          | -485          | -485          | -484          | -483            | -482          |
| Préstamos                                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Sobre Pólizas                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Primas por Cobrar                            | 8,669         | 8,507         | 10,143        | 9,712         | 9,999           | 10,106        |
| Vencidas netas de Provisión                  | 1,030         | 1,138         | 1,162         | 1,076         | 879             | 1,067         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 2,335         | 3,048         | 3,110         | 4,065         | 2,630           | 2,846         |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 3,396         | 3,456         | 3,406         | 3,478         | 3,373           | 3,298         |
| Otros Activos                                | 2,806         | 3,229         | 2,013         | 2,242         | 2,330           | 2,617         |
| Activos Diferidos                            | 782           | 863           | 956           | 861           | 1,057           | 1,125         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>29,383</b> | <b>30,541</b> | <b>31,143</b> | <b>32,103</b> | <b>30,689.8</b> | <b>30,573</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |               |               |               |               |                 |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 4,000         | 4,067         | 5,045         | 4,488         | 4,294           | 4,370         |
| Por Sinistros Avisados                       | 3,773         | 3,896         | 4,911         | 4,221         | 3,894           | 3,744         |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 99            | 90            | 56            | 175           | 304             | 520           |
| Primas por pagar a asegurados                | 128           | 82            | 78            | 92            | 96              | 106           |
| Otras Reservas Técnicas                      | 4,281         | 4,272         | 4,417         | 4,379         | 4,331           | 4,164         |
| De Seguros de Vida                           | 44            | 51            | 60            | 64            | 70              | 81            |
| De Riesgo en Curso                           | 4,191         | 4,213         | 4,349         | 4,281         | 4,226           | 4,034         |
| Otras reservas                               | 46            | 8             | 8             | 34            | 34              | 48            |
| Obligaciones Financieras                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 3,133         | 3,843         | 3,661         | 4,721         | 3,129           | 3,642         |
| Cuentas por Pagar                            | 1,428         | 1,232         | 1,122         | 1,173         | 1,216           | 1,204         |
| Otros Pasivos                                | 4,604         | 5,880         | 5,163         | 5,559         | 5,942           | 6,299         |
| Primas Anticipadas                           | 3,068         | 3,345         | 3,345         | 3,493         | 3,912           | 3,778         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>17,446</b> | <b>19,294</b> | <b>19,407</b> | <b>20,321</b> | <b>18,911</b>   | <b>19,678</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |               |               |               |               |                 |               |
| Capital Pagado                               | 8,000         | 8,000         | 8,000         | 8,000         | 8,000           | 8,000         |
| Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.) | 0             | 0             | 0             | 0             | 0               | 0             |
| Reservas                                     | 2,965         | 2,965         | 3,042         | 3,042         | 1,949           | 1,949         |
| Utilidades no Distribuidas                   | 972           | 281           | 694           | 740           | 1,830           | 946           |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>11,938</b> | <b>11,246</b> | <b>11,737</b> | <b>11,782</b> | <b>11,778</b>   | <b>10,895</b> |

## Resumen Financiero

| ESTADO DE RESULTADOS                        | dic-2022      | jun-2023     | dic-2023      | jun-2024     | dic-2024      | jun-2025     |
|---------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Prima Neta Emitida                          | 17,833        | 9,268        | 19,455        | 9,214        | 18,457        | 8,932        |
| Primas Devengadas                           | 17,125        | 9,239        | 19,282        | 9,277        | 18,568        | 9,113        |
| (-) Prima Cedida                            | 6,666         | 3,528        | 7,134         | 3,271        | 6,355         | 3,175        |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>10,459</b> | <b>5,711</b> | <b>12,148</b> | <b>6,006</b> | <b>12,213</b> | <b>5,938</b> |
| (-) Sinistros Pagados                       | 7,482         | 4,824        | 9,356         | 5,788        | 10,102        | 4,237        |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            |
| (+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores     | 1,974         | 1,250        | 2,229         | 1,918        | 2,889         | 1,155        |
| (+) Recuperación o Salvamento de Sinistros  | 424           | 292          | 476           | 226          | 491           | 202          |
| (+) Reservas de Sinistros Pendientes        | -147          | -31          | -432          | -45          | 159           | -91          |
| (+) Otras Reservas de Sinistros             | -42           | 34           | 34            | -26          | -26           | -236         |
| <b>Sinistros Incurridos Netos</b>           | <b>5,273</b>  | <b>3,279</b> | <b>7,050</b>  | <b>3,715</b> | <b>6,589</b>  | <b>3,207</b> |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 2,952         | 1,529        | 3,287         | 1,730        | 3,429         | 1,574        |
| (-) Gastos de Administración                | 3,712         | 1,846        | 3,917         | 1,900        | 4,173         | 2,196        |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 2,054         | 936          | 1,934         | 842          | 1,604         | 823          |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>4,610</b>  | <b>2,439</b> | <b>5,269</b>  | <b>2,787</b> | <b>5,997</b>  | <b>2,947</b> |
| <b>Resultado Técnico Ajustado BWR</b>       | <b>577</b>    | <b>-8</b>    | <b>-171</b>   | <b>-497</b>  | <b>-373</b>   | <b>-216</b>  |
| (+) Ingresos Financieros                    | 603           | 345          | 726           | 415          | 833           | 372          |
| (-) Gastos Financieros                      | 23            | 6            | 11            | 5            | 8             | 5            |
| (+) Otros                                   | 182           | 74           | 316           | 157          | 399           | 197          |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>1,339</b>  | <b>406</b>   | <b>860</b>    | <b>71</b>    | <b>851</b>    | <b>348</b>   |
| (-) Impuesto sobre la Renta                 | 258           | 125          | 88            | 25           | 59            | 20           |
| Participación de minoritarios               | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>1,080</b>  | <b>281</b>   | <b>772</b>    | <b>45</b>    | <b>792</b>    | <b>329</b>   |



| PRINCIPALES INDICADORES                                        | dic-2022 | jun-2023 | dic-2023 | jun-2024 | dic-2024 | jun-2025 |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Resultados Operativos</b>                                   |          |          |          |          |          |          |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)                 | 0.9%     | 0.9%     | 0.9%     | 0.9%     | 0.8%     | 0.8%     |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR                             | 42.3%    | 49.0%    | 48.1%    | 60.7%    | 51.0%    | 47.9%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR                              | 50.4%    | 57.4%    | 58.0%    | 61.9%    | 54.0%    | 54.0%    |
| Siniestralidad Incurrida Bruta BWR sin otras reservas          | 42.1%    | 49.4%    | 48.3%    | 60.4%    | 50.9%    | 45.3%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta BWR sin otras reservas           | 50.0%    | 58.0%    | 58.3%    | 61.4%    | 53.7%    | 50.0%    |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada                          | 17.2%    | 16.6%    | 17.0%    | 18.6%    | 18.5%    | 17.3%    |
| Gastos de Administración/Prima Devengada                       | 21.7%    | 20.0%    | 20.3%    | 20.5%    | 22.5%    | 24.1%    |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida                  | 44.1%    | 42.7%    | 43.4%    | 46.4%    | 49.1%    | 49.6%    |
| Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada               | 3.4%     | -0.1%    | -0.9%    | -5.4%    | -2.0%    | -2.4%    |
| Razón Combinada (Superintendencia)                             | 87.6%    | 94.1%    | 96.1%    | 103.9%   | 98.2%    | 99.7%    |
| Índice Combinado BWR                                           | 94.5%    | 100.1%   | 101.4%   | 108.3%   | 103.1%   | 103.6%   |
| Índice Operativo BWR                                           | 88.9%    | 94.2%    | 95.5%    | 101.4%   | 96.3%    | 97.5%    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida                    | 5.5%     | 5.9%     | 5.9%     | 6.8%     | 6.8%     | 6.2%     |
| ROAA                                                           | 3.8%     | 1.9%     | 2.5%     | 0.3%     | 2.6%     | 2.1%     |
| ROAE                                                           | 9.2%     | 4.9%     | 6.5%     | 0.8%     | 6.7%     | 5.8%     |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida                       | 10.3%    | 4.9%     | 6.4%     | 0.8%     | 6.5%     | 5.5%     |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                         |          |          |          |          |          |          |
| Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado                          | 1.9      | 2.4      | 2.0      | 2.1      | 2.0      | 2.3      |
| Reservas Técnicas Netas / Patrimonio                           | 0.7      | 0.8      | 0.8      | 0.8      | 0.8      | 0.8      |
| Reservas Técnicas / Pasivo                                     | 46.7%    | 42.8%    | 48.4%    | 43.2%    | 45.1%    | 42.8%    |
| Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio              | 359.32%  | 314.69%  | 310.71%  | 326.5%   | 383.4%   | 339.2%   |
| Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida                  | 114%     | 99%      | 97%      | 98%      | 106%     | 99%      |
| Deuda Financiera / Pasivo                                      | -        | -        | -        | 0.00%    | -        | 0.00%    |
| Prima Neta Emitida / Patrimonio                                | 1.5      | 1.6      | 1.7      | 1.6      | 1.6      | 1.6      |
| Primas Devengada Retenida / Patrimonio                         | 87.6%    | 101.6%   | 103.5%   | 102.0%   | 103.7%   | 109.0%   |
| Apalancamiento Financiero                                      | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Apalancamiento Neto                                            | 168.5%   | 182.6%   | 189.6%   | 180.9%   | 179.4%   | 190.3%   |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                                  |          |          |          |          |          |          |
| Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados                 | 268%     | 265%     | 240%     | 264%     | 291%     | 237%     |
| Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados           | 224%     | 221%     | 216%     | 231%     | 261%     | 200%     |
| Activos Líquidos / Reservas técnicas                           | 132%     | 130%     | 129%     | 135%     | 147%     | 123%     |
| Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias          | 117.7%   | 111.5%   | 108.9%   | 111.4%   | 115.8%   | 105.7%   |
| Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias        | 110.4%   | 111.4%   | 115.2%   | 114.5%   | 113.5%   | 98.1%    |
| Activos Liq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)               | 120%     | 119%     | 122%     | 126%     | 139%     | 112%     |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                                   | 62%      | 56%      | 62%      | 58%      | 66%      | 53%      |
| Activo Fijo/Activo Total                                       | 12%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      |
| Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)            | 5.7      | 4.8      | 6.0      | 4.4      | 4.8      | 5.2      |
| <b>Suficiencia de Reservas de Siniestros</b>                   |          |          |          |          |          |          |
| Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida | 44.6%    | 41.9%    | 45.4%    | 42.1%    | 38.5%    | 42.6%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos         | 88.6%    | 72.9%    | 78.3%    | 68.0%    | 71.3%    | 78.9%    |
| Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada                | 22.6%    | 21.6%    | 25.8%    | 23.7%    | 22.6%    | 23.4%    |
| Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio                    | 40.2%    | 43.2%    | 47.7%    | 43.7%    | 40.7%    | 47.4%    |
| <b>Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos</b>        |          |          |          |          |          |          |
| % de Retención de Riesgo                                       | 63%      | 62%      | 63%      | 65%      | 66%      | 64%      |
| 25 mayores clientes / Prima Neta Emitida                       | 30%      | 30%      | 26%      | 31%      | 25%      | 37%      |
| 25 mayores deudores / Prima Neta Emitida                       | 76%      | 49%      | 11%      | 10%      | 23%      | 22%      |
| Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado             | 26%      | 38%      | 32%      | 42%      | 27%      | 34%      |
| Días de Cobro a Reaseguradores                                 | 227      | 283      | 213      | 269      | 148      | 271      |
| Días de Primas x Cobrar                                        | 175      | 165      | 188      | 190      | 195      | 204      |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                              | 12%      | 13%      | 11%      | 11%      | 9%       | 11%      |
| Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar                    | 2%       | 1%       | 1%       | 1%       | 9%       | 0%       |
| 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 2025.