PCR | VERUM
PACIFIC CREDIT RATING

Oficina CDMX
Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T. (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T. (52 81) 1936 6692

Calificaciones

	Calificación Actual
Fortaleza Financiera del Asegurador	'A-/M'

Perspectiva

Estable

Información financiera

Ps$ millones	2021	2020
Primas Emitidas	70	48
Activo Total	107	108
Capital Contable	45	40
Índice Combinado	104	150
ROAA (%)	4.8	-1.7
ROEA (%)	12.2	-5.3
Pasivo / Capital (x)	1.4	1.7
Reservas Técnica / Prima devengada (%)	46.8	69.9

Analistas

Ignacio Sandoval Jáuregui
T (52 81) 1936 6693
M ignacio.sandoval@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6694
M Daniel.martinez@verum.mx

Karen Montoya Ortiz
T (52 81) 1936 6696
M karen.montoya@verum.mx

Fundamentos de la calificación

La calificación refleja la especialización de la compañía en el sector de seguros en Salud, así como el esfuerzo de la aseguradora para lograr mantener la dinámica positiva en el crecimiento de su prima emitida durante los últimos doce meses, acompañado de un proceso de suscripción y reaseguro que limitan de forma eficiente su exposición al riesgo suscrito, la favorable evolución de la utilidad técnica y fondos propios de la aseguradora que derivó en un nivel bueno en la cobertura de índices regulatorios de capitalización, una adecuada estructura para el monitoreo de riesgos financieros, su apropiado nivel de liquidez en línea con su política conservadora de inversiones, así como la amplia experiencia de su equipo directivo. De igual manera, la calificación refleja su relativamente alto apalancamiento operativo producto de su enfoque de negocios, la variabilidad en la generación de utilidades observada durante el periodo de estudio, así como el reto que enfrenta la compañía para disminuir la concentración geográfica y por clientes de su cartera al participar en un mercado altamente competido. Asimismo, la calificación refleja la disposición de los accionistas para brindar apoyo financiera a la aseguradora en caso de que sea requerido.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones se incrementarían a medida que la aseguradora logre consolidar su estrategia de crecimiento alcanzando una diversificación de negocio que le permitiera disminuir de manera significativa de la concentración geográfica de su cartera, así como la relevancia de sus principales negocios de grupo con respecto a sus ingresos. Asimismo, en caso de que la fortaleza patrimonial de la aseguradora muestre una mayor recuperación y estabilidad en el mediano plazo, a la par que mantenga adecuados indicadores de rentabilidad, eficiencia operativa, y apalancamiento, sin incrementar su apetito por riesgos de manera significativa. Por el contrario, las calificaciones se verían presionadas a la baja de observarse un incremento sustancial en el número de siniestros reportados a la aseguradora, que impacte de manera significativa tanto el perfil técnico como financiero de la compañía a un nivel inferior a lo observado históricamente, resultando en niveles de capitalización inferiores a los requeridos por la regulación vigente.

Descripción de la compañía

Odontored Seguros es una compañía aseguradora supervisada por la CNSF que inició operaciones en 2013 con la finalidad de brindar servicios dirigidos a la prevención y restauración de la salud de sus asegurados. A partir del 2018 la comisión le otorgó la autorización para operar el ramo de accidentes personales, permitiéndole robustecer su oferta de valor, basada fundamentalmente en la comercialización de seguros dentales de grupo. El 60% de la participación accionaria está representada por Odontoprev, S.A. compañía aseguradora especializada en el ramo de salud basada en Brasil.

Administración y Gobierno Corporativo

En opinión de PCR Verum, Odontored Seguros cuenta con un equipo directivo con una amplia experiencia y conocimiento del sector de seguros (en promedio superior a los 12 años), así como con una estructura y prácticas de Gobierno Corporativo que son adecuadas y se encuentran alineadas a lo establecido en la normativa vigente. El Consejo de Administración de la aseguradora es el órgano facultado para la aprobación y verificación del cumplimiento de las políticas y procedimientos operativos de la compañía, este se reúne trimestralmente, y está conformado por ocho consejeros, dos de los cuales ostentan el carácter de independientes, además de contar con sus respectivos suplentes. El Consejo de Administración cuenta con cuatro comités (de carácter regulatorio) para que lo apoyen en la toma de decisiones relacionadas con los temas de comunicación y control, auditoría, inversiones, y reaseguro. Es importante señalar que, de acuerdo con las mejores prácticas el Comité de Auditoría es presidido por un consejero independientes.

Adicionalmente, el Consejo cuenta con el apoyo de dos comités de carácter no regulatorio: Comité de productos, y Comité de Crisis. Este último conformado por representantes de cada una de las áreas operativas de Odontored Seguros, teniendo como función principal la implementación de las políticas, protocolos de higiene, así como de seguridad para la compañía ante la evolución de la actual pandemia por COVID-19. El Comité de productos, tiene como finalidad tiene el lograr consolidar la oferta de valor actual de la compañía, así como el mejorar la experiencia del cliente, contribuyendo a la eficiencia de sus operaciones.

La estructura accionaria de la compañía no presentó cambios significativos durante el último año.

Aspectos 'ESG' (Environmental, Social and Corporate Governance)

Odontored Seguros cuenta con factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza en un nivel adecuado a consideración de PCR Verum. A la fecha, la aseguradora tiene contemplado el poder incursionar en temas relacionados con responsabilidad social sobre los cuales Odontoprev en Brasil ya tiene experiencia, como lo es el tema de la huella de carbono de sus operaciones. La finalidad es poder a través del tiempo lograr permear estos temas en su cultura organizacional, pensando en el contribuir a elevar la calidad de vida a través de su operación no solo a sus asegurados, sino que también con el entorno que los rodea. A la fecha, como parte del impacto positivo de su política de buena gobernanza, la compañía ha logrado conseguir el estándar denominado "Best Place to Work" durante el 2021.

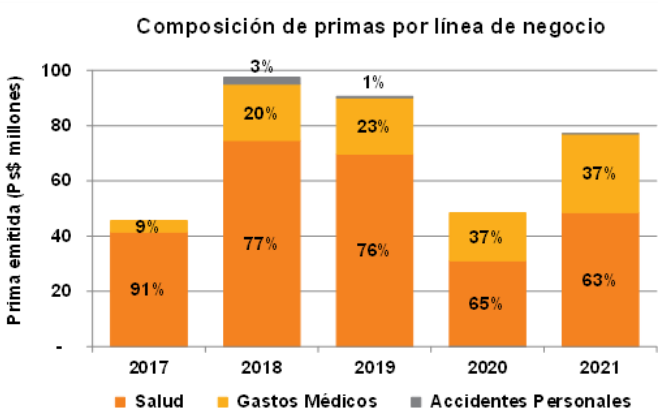
Metodologías utilizadas

Metodología de calificación de Seguros (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020)

Análisis de las Operaciones

Odontored Seguros tienes sus oficinas corporativas en la Ciudad de México, a través de las cuales con la colaboración de una plantilla de 59 ejecutivos se brinda una cobertura a nivel nacional (con presencia en 32 Entidades Federativas, incluyendo la Ciudad de México). A la fecha la aseguradora cuenta con más de 670 puntos de atención y 1,600 Odontólogos generales y especialistas. Hacia adelante, la expansión

geográfica de la compañía estará influenciada principalmente por el tema de rentabilidad. Se tiene contemplado participar en sinergias con otras de las compañías dedicadas al borkerage de seguros con la finalidad de lograr la optimización se sus recursos e ingresos.



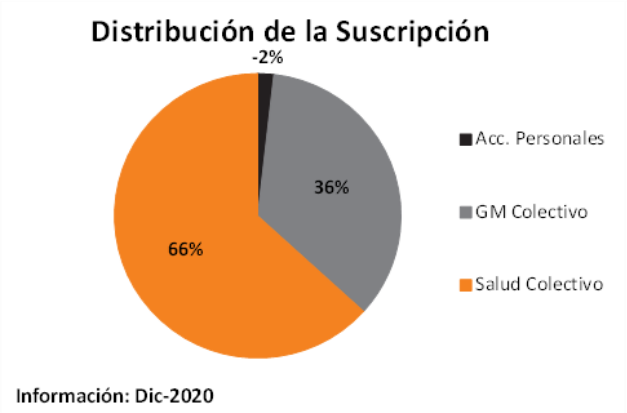
Históricamente las operaciones de Odontored se han concentrado principalmente en la operación de los ramos de Salud y Gastos Médicos. Favorablemente, durante los dos últimos años la asegurado ha conseguido diversificar sus productos agregando la operación en el ramo de accidentes personales, por lo que se espera que a medida que se logre fortalecer su comercialización en el mediano plazo, estos vayan incrementado su participación con respecto al total de la prima emitida de una forma paulatina. Durante el periodo comprendido entre el 2017 – 2021 la tasa media anual compuesta de crecimiento (TMAC) de las primas emitidas fue del 14.0%.

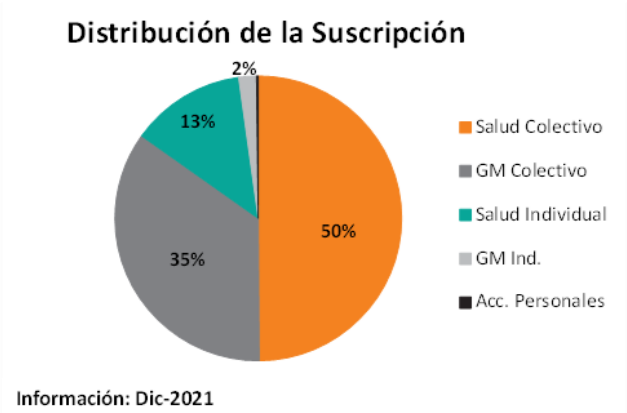
Favorablemente, a pesar del escenario recesivo en el mercado nacional que ha predominado durante los últimos 24 meses consecuencia de la pandemia por COVID-19, para el cierre del 2021 Odontored Seguros logró consolidar un monto de prima emitida que ascendió a Ps$77 millones, cifra que representa un incremento del 60.0% con respecto a lo colocado en 2020. El crecimiento se deriva principalmente de la estrategia de negocio emprendida por la aseguradora, la cual se diferencia por aspectos como: su especialización en la operación del seguros de salud dental y de visión, acompañada de una efectiva transferencia de riesgos, a la par que se ha logrado ir incrementando el número de agentes activos que colaboran con la aseguradora, además de una mayor presencia de la marca en el mercado de seguros dentales.

Favorablemente, para la segunda mitad del 2021 gracias a la evolución positiva de la pandemia por COVID-19 las medidas de confinamiento fueron relajadas de acuerdo con el semáforo epidemiológico, lo que permitió que se recuperara en cierta medida el nivel de actividad realizada por la aseguradora en su operación de salud, además de que gracias al desconfinamiento también las tiendas departamentales pudieron reiniciar actividades impulsando de forma importante el desplazamiento de sus productos a través de su canal de telemarketing. Asimismo, es importante mencionar que los principales clientes con los que cuenta la aseguradora se mantuvieron vigentes.

El dinamismo positivo observado en la emisión de primas de la aseguradora durante el último año compara de manera favorable contra el 13.0% observado en el ramo de accidentes y enfermedades en el sector de seguros de acuerdo con el boletín estadístico publicado con información al 4T21 por la AMIS (Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros), por lo que hacia adelante permanece el reto de la compañía para terminar de consolidar la diversificación de sus canales de distribución, y que esto se logre traducir en un incremento en la emisión de primas a niveles que le permita seguir mejorando su desempeño y participación en el ramo.

Durante el 2021 la composición de la cartera presento cambios con respecto al ejercicio anterior, principalmente por la recuperación en la operación de tipo individual. Al cierre del 4T21, la cartera está conformada principalmente por los seguros de Salud de tipo Colectivo (50.0% de la prima emitida), le sigue en importancia los Gastos Médicos Colectivos con el 35.0%, los seguros de Salud individuales con el 13.0%, mientras que las operaciones en el ramo de Accidentes Personales representan una participación marginal.





La red de comercialización de Odontored Seguros cuenta con cinco canales de comercialización que se describen a continuación:

Brokers: corresponde a los negocios de grupo. La colocación de primas mediante este canal en 2021 represento el 21.0% de la prima emitida.

Aseguradoras: Por medio de este canal las pólizas de odontored Seguros son ofrecidas como complemento a los productos de vida ofrecidos por otras compañías. La colocación vía este medio represento aproximadamente el 48.0% de los ingresos de la aseguradora durante 2021.

Telemarketing: En este canal se aprovecha la sinergia con Bradesco. A la fecha, este canal representa aproximadamente el 14.0% de la prima emitida durante el año, y su reactivación en el año está directamente relacionada con el número de tiendas departamentales que reiniciaron operaciones en 20201.

Regionales: Este es un canal de distribución a través de agentes externos. Al cierre del 2021 este canal sólo representó una parte marginal de los ingresos de la aseguradora (2.0% de los ingresos totales.

Concentración geográfica y por cliente

En opinión de PCR Verum, Odontored Seguros presenta una relevante concentración geográfica. Durante el 2021, el 67% de las primas fueron emitidas en la Ciudad de México y el Estado de México, ambas pulverizadas ante un número creciente de suscriptores (2020: 64.0% de concentración). Le siguen en importancia Entidades como Morelos con un 10.0% de participación en la prima emitida, Nayarit y Nuevo León con el 6.0% de participación respectivamente, y Jalisco con el 3.0%, mientras que la

participación restante está distribuida entre 25 Entidades Federativas. Favorablemente, durante el último año la aseguradora continuó consolidando sus canales de distribución, además del incremento su red de agentes para mantener una base de colaboradores que en su mayoría se mantengan productivos, por lo que esperamos que hacia delante se dé una evolución favorable en la diversificación geográfica de la cartera que contribuya mitigar en cierta medida la concentración observada.

Si bien, durante los U12M la cartera mostró una dinámica positiva, la aseguradora mantiene una alta concentración por cliente, ya que al cierre del 2021 la prima para los principales 20 negocios ascendió a Ps$70 millones, representando aproximadamente el 91.0% del total de primas emitidas (4T20; Ps$172 millones y 39.0%, respectivamente). La concentración está influenciada principalmente por tres negocios de tipo colectivo. Hacía adelante, esperamos que la concentración observada por cliente evolucione de manera favorable en la medida en que la compañía consolide su estrategia de incrementar el nivel de primas emitidas, así como el desplazamiento de un mayor número de productos de su actual catálogo.

Análisis de la Utilidad

Favorablemente, durante el último año Odontored Seguros logró consolidar una evolución positiva de sus indicadores de desempeño financiero frente a los observados durante el ejercicio del 2020, que fueron influenciados principalmente por los efectos de la pandemia por COVID-19. La tendencia positiva observada de sus indicadores de desempeño financiero deriva principalmente del crecimiento en el monto de primas emitidas logrado durante el 2021 (+60.0% con respecto al año anterior), a través de la diversificación de su oferta de productos, el adecuado manejo de su red de agentes, así como por su estrategia de negocios enfocada en la contención de la siniestralidad de la cartera. Al cierre del 2021, la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en niveles de 12.2% (2020: -5.3%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de 4.8% (2020: -1.7%). Por su parte, el índice combinado (tomando en consideración el gasto de operación neto como porcentaje de las primas emitidas) al cierre del 9M21 mostró un nivel de 89.3%, situándose por debajo del 101.0% registrado en el sector seguros a la misma fecha (de acuerdo con el boletín estadístico publicado al 9M21 por la AMIS). Destaca el costo medio de la operación como el rubro con mayor peso (58.6%), seguido por el costo neto de siniestralidad (19.3%) y el monto restante como resultado de los costos de adquisición (11.4%). Hacia el cierre del 2021 continuó la tendencia positiva en el indicador manteniendo un nivel de 104.1%, nivel por debajo del 150.4% observado al cierre del 2020.

Si bien, el difícil entorno y ambiente operativo dentro del sector de seguros presentado por la pandemia (COVID 19) se ha extendido aún más de lo previsto por los agentes económicos, manteniendo el reto para la aseguradora de conseguir un apropiado crecimiento en su nivel de primas emitidas, mientras solventa el consecuente incremento de sus reservas por riesgos en curso, acompañado de una pertinente selección de riesgos; en opinión de PCR Verum, la capacidad de la aseguradora para sostener ingresos y competir será adecuada.

Durante el 2021 la utilidad técnica de la compañía ascendió a Ps$55 millones (-8.0%), cifra que compara de manera positiva contra los Ps$47 millones realizados en 2020. Favorablemente, Odontored Seguros pudo mantener su resultado técnico por encima a lo observado el ejercicio anterior derivado de que la compañía logró contener en cierta medida su índice de siniestralidad gracias a su proceso de suscripción detallado, además de un seguimiento oportuno de los siniestros, enmarcado en su adecuado programa de reaseguro, así como por la contención tanto en su costo neto de adquisición, como en su gasto operativo.

Si bien, el índice de siniestralidad (costo neto de siniestralidad / Primas de retención devengadas) alcanzó un nivel de 21.4% al 4T21, cifra ligeramente por encima del 14.7% registrado durante el 2020, este indicador compara de manera positiva contra nivel observado en los principales participantes en la operación de accidentes personales y enfermedades reportado en el último boletín estadístico de la AMIS (FINANCIAMIS al 3T21), y en el sector de seguros en general. Hacia adelante, permanece el reto de que a la par que se mitiguen la efectos de la pandemia en el mediano plazo, el nivel de siniestralidad converja a los niveles proyectados por la administración contribuyendo al fortalecimiento del resultado técnico. Hacia adelante permanece el reto de que, una vez que la aseguradora logre mantener el actual nivel de emisión, a la par que se mitiguen la efectos de la pandemia en el mediano plazo, el nivel de siniestralidad converja a los niveles proyectados por la administración contribuyendo al fortalecimiento del resultado técnico.

Los gastos de operación ascendieron a Ps$51 millones, nivel por debajo de los Ps$55 millones realizados durante el ejercicio anterior. Para los próximos ejercicios, la administración tiene contemplado seguir ejerciendo de manera eficiente sus gastos operativos, por lo que estimamos que su monto estará ligado principalmente al crecimiento en el volumen de la operación proyectado para los siguientes años, y en menor medida a los aumentos derivados de la compensación de su plantilla de personal para compensar los efectos de la inflación, por lo que al cierre del 2022 estos asciendan a un monto en línea con lo originalmente presupuestados por la compañía.

El resultado integral de financiamiento (RIF) durante 2021 sumó Ps$2 millones, representando una ganancia marginal con respecto al monto de la prima emitida (~2.0%) similar a lo observado el mismo periodo del año anterior. Este resultado positivo está influenciado principalmente la composición del portafolio, que ante la actual coyuntura económica, generó resultados positivos debido al efecto de las tasas, así como del plazo de los instrumentos contenidos en su portafolio, en línea con política de inversión, y en menor medida por el recargo sobre primas que tiene que ver con la estrategia comercial de la aseguradora para vender las pólizas en pagos fraccionados.

Finalmente, el RIF en conjunto con la utilidad de operación de Ps$3 millones presentada durante el 2021, originaron un resultado neto del ejercicio de Ps$5 millones, cifra que compara de manera favorable contra la pérdida de Ps$-2 millones realizada en 2020.

Capital y Reservas

Capital

En opinión de PCR Verum, la aseguradora mantiene una apropiada posición patrimonial. Al cierre del 2021 el capital contable de Odontored Seguros ascendió a Ps$45 millones lo que representó un crecimiento del 13.0% con respecto a los Ps$40 millones observados en 2020, favorecido principalmente por los Ps$5 millones de utilidades generados en el ejercicio, así como de su política de retención total de las utilidades.

El fortalecimiento del patrimonio de la aseguradora derivado de los resultados positivos del último ejercicio, así como la capitalización de Ps$14.4 millones registrados en la partida de aportaciones para futuros aumentos de capital, propiciaron que la cobertura del índice regulatorio de requerimiento de capital de solvencia alcanzara un nivel de 4.8x al 4T21 nivel por encima al promedio de 1.6x observado históricamente, mientras que el índice de cobertura de capital mínimo pagado se situó en 4.0x (2020: 3.7x), toda vez que durante los últimos doce meses no existieron cambios importantes en el valor de los activos e inversiones que impactaran de forma considerable las coberturas y requerimientos de capital conforme a la normativa vigente.

Dado lo anterior, al 4T21 la razón de apalancamiento operativo (primas de retención devengadas sobre capital contable) se ubicó en 1.8x (2020: 1.4x), sin embargo, este aún se encuentra por encima del nivel presentado en el sector asegurador (al 3T21: 1.5x) así como del nivel mantenido por los principales participantes del ramo de Accidentes y Enfermedades.

PCR Verum ve como positivo que la aseguradora no haya tenido necesidad de recurrir a inyecciones de capital por parte de sus accionistas, esto como consecuencia de la resiliencia observada en su base de ingresos durante los U12M, derivando en un resultado neto positivo durante este mismo periodo. Hacia adelante, esperamos que la estrategia planteada por la administración continúe resultando en un fortalecimiento de los ingresos para la aseguradora, a la vez que mantiene estables sus indicadores tanto técnicos como patrimoniales, mediante la retención de sus utilidades, a mediano plazo.

Reservas

Al cierre del 2021 el monto de las reservas técnicas de la aseguradora ascendió a Ps$38 millones, representando un 62.0% del pasivo total, cifra en línea con lo observado en ejercicio anterior (2020: 68.0%). Dado la temporalidad de los productos que ofrece la compañía, así como su actual política de transferencia de riesgos, acompañada de un monto de prima emitida 60.0% superior al observado durante el ejercicio anterior, la estructura de las reservas se ha mantenido estable en los últimos años y están compuestas principalmente por las reservas de riesgos en curso (77.0%), mientras que el 23.0% remanente corresponde a las reservas para obligaciones contractuales. La política de constitución de reservas de la aseguradora está alineada a lo establecido en la normativa vigente emitida por la CNSF; por lo que a la fecha el

cálculo de las reservas técnicas se realiza con base a los supuestos desarrollados en los modelos estatutarios, los cuales utilizan información histórica del ramo.

Odontored Seguros mantiene un apalancamiento operativo más elevado que el observado en el mercado de seguros en general, sin embargo, permanece en línea con respecto al nivel observado en otros participantes del sector con un volumen de operaciones similar calificados por PCR Verum. Si bien, al cierre del 2021 el indicador de reservas técnicas sobre prima devengada se ubicó en 0.5x nivel ligeramente por debajo a lo observado el ejercicio anterior, así como del sector en general (3T21: 3.6x; 2020: 2.7).

Anualmente, mediante los servicios de un actuario independiente, se lleva a cabo una auditoría actuarial en la cual se examina tanto la metodología, como la evidencia de las cifras, con el objetivo de determinar la suficiencia de las reservas técnicas de la aseguradora. La auditoría se realiza bajo los estándares de Práctica de Auditoría Actuarial del Colegio Nacional de Actuarios que contempla que dichos dictámenes se basen en los principios actuariales comúnmente aceptados. Al cierre del 2021 dicha auditoría concluyó que las reservas constituyen un monto razonable para hacer frente a las obligaciones contraídas por la aseguradora de acuerdo con su nivel de operaciones, y con base en la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, así como de la Circular Única de Seguros y Fianzas. Por su parte, el indicador de cobertura de reservas técnicas regulatorio estimado por la administración se ubicó en 1.8x nivel por encima del 1.6x presentado en 2020, y que compara de manera favorable con el promedio observado en el grupo de aseguradoras calificadas por PCR Verum (3T21: 1.16x).

Reaseguro

En opinión de PCR Verum, el programa de reaseguro de Odontored Seguros es acorde a su enfoque de negocios y acota de manera eficiente su exposición. El porcentaje de prima cedida al cierre del 2021 ascendió al 3.0% de la prima emitida, nivel similar a lo observado durante el 2020, y en línea con la política de exposición a riesgos de la compañía. Durante el 2020 la aseguradora efectuó operaciones de reaseguro cedido por Ps$2 millones.

El programa de reaseguro de la compañía se centra en la necesidad de trasferir el riesgo de la operación correspondiente a los ramos de Accidentes Personales y Gastos Médicos debido a que son ramos que podrían presentar mayor riesgo de suscripción a medida que se incrementa la cartera. Con el objetivo de mitigar el riesgo de suscripción el Comité de reaseguro define los objetivos, políticas y estrategias de retención de riesgos y reaseguro por cada operación y ramo que opera la aseguradora, en apego a la normativa vigente.

A la fecha, odontored Seguros cuenta con contratos de reaseguro automático de tipo cuota parte (50 / 50), para la línea de Gasto Médico y Accidentes Personales que complementan al límite técnico de retención aprobado por el Comité de Reaseguro (para 2022: Ps$1.2 millones). Es importante mencionar que la suma asegurada de los productos de tipo colectivo es de máximo Ps$120,000 en los ramos de salud,

accidentes personales y gastos médicos, por lo que este límite de retención es poco probable que se rebase bajo el actual esquema de reaseguro.

Favorablemente, gracias a la experiencia que Odontoprev S.A ha adquirido a través de los años operados el sector de seguros dentales en Brasil, dentro de las sinergias con odontored Seguros destaca que dentro de su programa de reaseguro se tienen contempladas compañías que se adecuan de manera eficaz a sus necesidades dado que tienen la experiencia de haber trabajado durante años con su casa matriz, lo que se refleja en la disponibilidad y respuesta ante los acontecimientos de siniestralidad que ha enfrentado la empresa en a través del tiempo.

Verum considera el riesgo contraparte de sus reaseguradores como bajo dada su elevada calidad crediticia (calificaciones como mínimo dentro de la categoría de 'A' en escala global), y que además se encuentran inscritos en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras contemplado en la regulación vigente. Asimismo, el programa de reaseguro muestra un nivel adecuado de diversificación en sus contratos, ya que está dividido entre tres reaseguradores (IRB Brasil RE, RGA Reinsurance Compañy y Hannover Rük Se).

Inversiones y Administración de Riesgos

Inversiones

El Consejo de Administración define y aprueba la política de inversión de los activos, garantizando la diversificación, liquidez, y rentabilidad de la cartera de inversiones. La función principal del Comité de Inversiones es asegurarse que la composición del portafolio de inversiones de Odontored Seguros cumpla en todo momento con la estrategia de inversión aprobada por el Consejo previamente, con lo estipulado en la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, así como con las Disposiciones de la Circular Única de Seguros y Fianzas.

En línea con su política conservadora de inversiones, caracterizada por una participación importante en instrumentos gubernamentales, durante los últimos doce meses (U12M) la cartera de valores de la aseguradora no presentó cambios significativos en su composición, tanto por tipo de instrumentos, así como por plazo y tasa. Al cierre del 4T21, el monto total de las inversiones en valores ascendió a Ps$39 millones, destacando que los instrumentos respaldados por el Gobierno Federal representaron el 100.0% de los valores. En opinión de PCR Verum, la calidad crediticia del portafolio de inversiones de la aseguradora es muy alta, debido a que el 100% de las inversiones está representada por instrumentos gubernamentales que cuentan con calificación de 'AAA' en escala nacional.

Al cierre del 4T21 la aseguradora mantiene una apropiada posición líquida debido a que las inversiones a corto plazo ascendieron a Ps$39 millones lo que representa el 100.0% de las reservas técnicas, así como el hecho de que la proporción que el saldo de deudores por prima (vencimiento menor a 45 días) representa de su activo total es superior al 34.0%.

En nuestra opinión, Odontored Seguros mantiene un portafolio de inversión conservador al considerar que, a diferencia de lo observado en otras instituciones de seguros calificadas por PCR Verum, el 100% de su cartera de valores está denominada en moneda nacional, e instrumentos de deuda gubernamental que poseen la más alta calidad crediticia, lo que contribuye de cierta forma a acotar su exposición al riesgo. Asimismo, dado el enfoque de la aseguradora hacía la operación del ramo de accidentes y enfermedades, y su política vigente de riesgos, estimamos que no se presentaran cambios significativos, tanto en el rendimiento como en la composición de su cartera de valores, en el corto plazo.

Administración de Riesgos

PCR Verum considera que las metodologías y procedimientos utilizados por Odontored Seguros para monitorear su exposición a riesgos son adecuados; y acorde con su volumen, tanto actual como al esperado de sus operaciones en el mediano plazo. El Consejo de Administración es el órgano responsable de definir los objetivos, las políticas y aprobar los procedimientos de administración de riesgos sobre las cuales están basadas las operaciones de la compañía. De igual manera, delega al Área de Administración Integral de Riesgos la tarea de administrar, medir, controlar, mitigar e informar de manera regular los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la aseguradora, así como la responsabilidad de vigilar que sus operaciones se ajusten a los límites autorizados, políticas y procedimientos aplicables a cada tipo de riesgo de acuerdo con lo documentado en su Manual de Administración Integral de Riesgos.

Al cierre del 2021, el Riesgo Global calculado fue de aproximadamente 0.025% sobre el valor del portafolio, cifra por debajo del 4.0% impuesto como límite, el cual consideramos como adecuado, debido principalmente al tipo de instrumentos que conforman el portafolio de inversiones y el volumen de operaciones efectuadas. Dado lo anterior, durante los últimos tres trimestres no se observaron incumplimientos con respecto a este límite.

Para mantener acotado el riesgo mercado de su portafolio de valores, la compañía realiza el cálculo del Valor en Riesgo (VaR), bajo un modelo paramétrico de volatilidad estable, considerando 700 observaciones y un intervalo de intervalo de 22 días con un nivel de confianza del 95.0%. De igual manera, la medición del VaR es complementada con pruebas de estrés con la finalidad de cuantificar el efecto de cambios extremos o escenarios históricos en la valuación del portafolio de inversiones. Al cierre del 2021, el VaR de Mercado fue de 0.021% respecto al valor de la cartera, nivel en línea contra el 0.011 % registrado al cierre del 2020. Si bien, durante el último año la volatilidad ocasionada en el mercado consecuencia de la pandemia por COVID-19 influenció el desempeño del portafolio, donde los instrumentos de emisores clasificados como gubernamentales fueron los de mayor contribución al riesgo, sin embargo, no se presentó ningún exceso con respecto al límite establecido.

Para administrar la exposición de su cartera al Riesgo de Crédito, Odontored Seguros cuenta con una metodología mediante la cual contempla todas las posiciones sujetas a riesgo de crédito por calificación, en base a la estimación de su probabilidad de

incumplimiento y/o de que baje a una calificación menor a la permitida en su régimen de inversión. Asimismo, para el caso de las operaciones de reporto la AIR tiene contemplado trabajar con tres intermediarios diferentes, buscando cerrar la operación con la de mejor cotización, gestionando así el riesgo por contraparte en este tipo de operaciones. Al 4T21 el monto expuesto fue mínimo representando tan sólo el 0.0% del valor de las inversiones, derivado principalmente de que el 100% de los instrumentos contenidos en el portafolio de inversiones cuentan con una calificación de "AAA" en escala nacional.

Para el control del riesgo operativo, Odontored Seguros realiza el monitoreo de sus procesos mediante la implementación de una serie de controles cuyo objetivo es procurar la seguridad en sus operaciones. A la fecha, la administración se encuentra trabajando en conjunto con un consultor externo en temas de actualización y mapeo de los procesos operativos de la aseguradora con la finalidad de mantener acotado este riesgo. Favorablemente, durante el último año con el fin de administrar y mitigar los eventos de riesgo operativo que pudieran materializarse dada la actual contingencia por COVID-19, la aseguradora implemento su Plan de Continuidad del Negocio (BCP, por sus siglas en inglés), que incluye un DRP para reacción ante contingencias con la finalidad de contemplar todas implicaciones de realizar las operaciones de la compañía mediante el teletrabajo (home office). De igual manera, el Comité de manejo de Crisis (CMC) ha continuado con el seguimiento a las implicaciones que la pandemia ha tenido en las operaciones de la aseguradora, decidiendo permanecer en la modalidad híbrida con regreso voluntario a la oficina donde el aforo máximo permitido es del 20%, además de mantener las medidas sanitarias necesarias con la finalidad de cumplir en todo momento con lo indicado por el semáforo epidemiológico nacional.

Con respecto al riesgo de liquidez del portafolio de inversión, para su monitoreo se emplea el Valor en Riesgo (VaR) ajustado por liquidez, que incorpora los atributos de bursatilidad y vencimiento de los instrumentos. Al mes de diciembre del 2021 el monto del VaR ajustado por liquidez fue ~ 0.00% sobre la base neta de inversión, notablemente por debajo del límite establecido. La estabilidad en el nivel del riesgo de liquidez que ha presentado el portafolio de la aseguradora durante los U12M se debe principalmente a que la composición del portafolio está orientada hacia los instrumentos gubernamentales, caracterizados por poseer una alta bursatilidad; en línea con la política de inversión conservadora mantenida por la institución.

La aseguradora mantiene una política activa con respecto a las gestiones de nulidad sobre la resolución de multas recibidas por parte de la CNSF correspondientes a años anteriores. Al 4T21, el monto total expuesto de la aseguradora por sanciones impuestas por parte de la CNSF ascendía a aproximadamente Ps$2 millones (los cuales a la fecha no se han liquidado ya que están pendientes de resolución debido a los recursos promovidos por la aseguradora y el cierre de juzgados por la actual pandemia por COVID–19). Sin embargo, es importante destacar que favorablemente la aseguradora ha realizado provisiones por el 90.0% del moto expuesto, por lo que estas sanciones no comprometen la fortaleza patrimonial de la aseguradora.

Calidad de la Información

Los estados financieros de Odontored Seguros Dentales para los años 2016 al 2021 fueron auditados sin salvedades por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. Los estados financieros fueron preparados con base en los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas a través de las Disposición de carácter general derivadas de la Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de Seguros contenidas en la Circular Única de Seguros. De igual manera, la información financiera para el 2015 fue auditada sin salvedades por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte comprenden hasta el 31 de diciembre de 2021, y no han sido auditados. Además, la información operativa fue proporcionada por Odontored Seguros u obtenida de fuentes que PCR Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNSF, de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), entre otras.

Información Financiera

Odontored Seguros Dentales, S.A. de C.V.
Millones de pesos

	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%
Balance General										
Activo	**107**	**100%**	**108**	**100%**	**139**	**100%**	**122**	**100%**	**69**	**100%**
Inversiones	39	37%	35	33%	20	15%	13	10%	12	18%
En valores:	39	37%	35	33%	20	15%	13	10%	12	18%
Gubernamentales	**39**	37%	**35**	33%	**17**	12%	**10**	8%	**9**	13%
Reportos	-	0%	0	0%	3	2%	3	3%	3	5%
Inversiones para obligaciones laborales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	0	0%
Disponibilidad - Caja y bancos	1	1%	0	0%	3	2%	0	0%	0	0%
Deudores:	44	42%	52	48%	93	67%	83	68%	38	54%
Por primas	41	39%	48	44%	89	64%	79	65%	34	49%
Otros	3	3%	4	4%	4	3%	4	3%	4	5%
Reaseguradores y reafianzadores	2	2%	3	2%	4	3%	5	4%	-	0%
Inversiones permanentes:	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	20	18%	18	17%	19	13%	21	17%	18	27%
Pasivo	**62**	**58%**	**68**	**63%**	**98**	**70%**	**85**	**70%**	**42**	**60%**
Reservas Técnicas:	38	36%	46	43%	67	48%	57	47%	26	38%
De riesgos en curso:	29	27%	37	34%	59	42%	48	40%	21	31%
De obligaciones contractuales:	9	8%	9	9%	9	6%	9	7%	5	7%
Reservas para obligaciones laborales	1	1%	0	0%	1	0%	0	0%	0	0%
Acreedores:	11	10%	11	10%	8	6%	8	6%	8	11%
Agentes y ajustadores	2	2%	2	2%	2	1%	2	2%	1	2%
Diversos	9	8%	9	8%	6	5%	6	5%	6	9%
Reaseguradores:	2	2%	3	3%	4	3%	4	4%	-	0%
Otros pasivos:	9	8%	8	7%	17	12%	16	13%	8	11%
		0%		0%		0%		0%		0%
Capital Contable	**45**	**42%**	**40**	**37%**	**42**	**30%**	**36**	**30%**	**28**	**40%**
Capital o fondo social pagado:	34	32%	20	18%	20	14%	20	16%	20	28%
Reservas	6	6%	20	19%	20	15%	12	10%	14	21%
Resultado de ejercicios anteriores	(0)	0%	2	2%	4	3%	-	0%	-	0%
Resultado del ejercicio	5	5%	(2)	-2%	(2)	-2%	5	4%	(6)	-9%
Suma del pasivo y capital contable	**107**	**100%**	**108**	**100%**	**139**	**100%**	**122**	**100%**	**69**	**100%**
Estado de Resultados										
Ingresos:										
Primas emitidas	77	100%	48	100%	91	100%	97	100%	46	100%
(-) Primas cedidas	3	3%	2	4%	3	3%	4	5%	-	0%
Primas de retención	74	97%	46	96%	88	97%	93	95%	46	100%
(-) Incremento neto de la reserva de riesgos en curso	(7)	-9%	(21)	-43%	11	13%	23	24%	6	14%
Primas de retención devengadas	81	106%	66	139%	76	84%	70	72%	39	86%
(-) Costo neto de adquisición:	9	12%	13	27%	17	19%	11	12%	5	12%
(-) Costo neto de siniestralidad, reclamaciones y otras	17	23%	10	20%	13	14%	13	14%	7	15%
Utilidad técnica	55	71%	43	91%	46	51%	45	47%	27	58%
Resultado de operaciones análogas y conexas	2	3%	3	7%	6	6%	5	5%	8	17%
Utilidad bruta	57	74%	47	99%	52	57%	50	51%	34	75%
(-) Gastos de operación netos:	54	70%	51	107%	55	61%	47	48%	41	91%
Utilidad de operación	3	4%	(4)	-9%	(4)	-4%	3	3%	(7)	-16%
Resultado integral de financiamiento:	2	2%	1	3%	1	2%	1	1%	1	2%
Utilidad antes del ISR	5	6%	(3)	-6%	(2)	-2%	5	5%	(6)	-14%
(-) Provisión para el pago de ISR y PTU	(1)	-1%	(1)	-1%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio consolidada	5	7%	(2)	-4%	(2)	-2%	5	5%	(6)	-14%

Odontored Seguros Dentales, S.A. de C.V.
Millones de pesos

	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%
Otra información										
Capital mínimo de garantía	7		9		13		11		6	
Índice de cobertura de reservas técnicas	1.80		1.56		1.12		1.07		1.07	
Índice de cobertura de Req. de Capital de Solvencia	4.76		1.94		1.77		1.03		1.49	
Índice de cobertura de capital mínimo pagado	4.03		3.66		3.26		3.57		2.91	
Margen de solvencia	25.41		8.26		9.92		1.65		1.82	
Razones Financieras										
Desempeño Técnico (%)										
Primas retenidas devengadas / Primas totales	105.8		139.1		84.1		71.9		85.8	
Primas cedidas / Primas totales	3.5		4.1		3.3		4.5		-	
Siniestralidad retenida / Primas devengada	21.4		14.7		17.2		19.0		17.9	
Siniestralidad retenida / Primas totales	22.6		20.4		14.4		13.7		15.4	
Utilidad técnica / Activos	48.7		35.4		33.2		47.7		41.1	
Utilidad técnica / Capital	123.3		111.0		106.5		142.9		97.6	
Siniestros ocurridos y no reportados / Pasivos	10.3		7.8		7.6		11.0		11.5	
Desempeño Financiero (%)										
Gastos de adquisición / Primas totales	12.0		27.2		18.8		11.6		12.1	
Gastos de administración / Primas totales	70.3		107.4		61.2		47.9		91.0	
Gastos operativos y de adquisición / Prima devengada	77.8		96.8		95.2		82.7		120.1	
Índice combinado	104.1		150.4		97.9		79.1		121.0	
Resultado integral de financiamiento / Activos	1.6		1.2		1.1		1.3		1.2	
Resultado integral de financiamiento / Capital	3.9		3.7		3.4		3.8		2.9	
ROAA	4.8		(1.7)		(1.5)		4.8		(9.9)	
ROAE	12.2		(5.3)		(4.9)		14.3		(23.5)	
Liquidez (%)										
Disponibilidades e Inversiones / Reservas técnicas	105.4		76.9		34.5		22.1		47.9	
Índice de cobertura de reservas técnicas (x)	1.8		1.6		1.1		1.1		1.1	
Capitalización y Apalancamiento (%)										
Deudores y Reaseguradores / Activos	41.7		44.4		70.1		91.8		58.2	
Activos de baja liquidez / Activos	18.3		16.5		13.5		17.4		26.6	
Deuda total / Capital más reservas (x)	0.7		0.8		0.9		0.9		0.8	
Deuda total / Capital	135.9		171.0		232.4		236.7		151.1	
Deuda total ajustada / Capital más reservas	73.8		79.2		89.2		91.7		77.4	
Reservas técnicas / Prima devengada	46.8		69.9		88.5		81.4		67.2	
Margen de solvencia / Capital mínimo de garantía	376.1		94.0		76.7		15.1		32.8	
Índice de cobertura de capital mínimo de garantía (x)	4.8		1.9		1.8		1.0		1.5	

Información Regulatoria:

La última revisión de estas calificaciones se realizó el 22 de abril de 2022 La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2021.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet http://www.pcrverum.mx. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en http://www.pcrverum.mx.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.