PCR | VERUM
PACIFIC CREDIT RATING

**Oficina CDMX**
Corporativo Coyoacán, Av. Coyoacán #1622, Piso 3, oficina 302, Col. Del Valle Sur, Del. Benito Juárez CDMX C.P. 03100
T. (52 55) 62 76 2025

**Oficina Monterrey**
Arq. Pedro Ramírez Vásquez #200-12 Piso 5
Col. Valle Oriente
San Pedro Garza García, N.L.,
C.P. 66278
T. (52 81) 1936 6692



## Calificaciones

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

## Perspectiva

'Negativa'

## Información financiera

| Ps$ millones | 2022 | 2021 |
|---|---|---|
| Primas Emitidas | 81 | 70 |
| Activo Total | 109 | 107 |
| Capital Contable | 31 | 45 |
| Índice Combinado | 111 | 104 |
| ROAA (%) | -12.7 | 4.8 |
| ROEA (%) | -36.5 | 12.2 |
| Pasivo / Capital (x) | 2.5 | 1.4 |
| Reservas Técnica / Prima devengada (%) | 64.5 | 46.8 |

## Analistas

**Ignacio Sandoval Jáuregui**
T (52 81) 1936 6692 ext. 101
M ignacio.sandoval@verum.mx

**Daniel Martínez Flores**
T (52 81) 1936 6692 ext. 105
M Daniel.martinez@verum.mx

**Karen Montoya Ortiz**
T (52 81) 1936 6692 ext. 102
M karen.montoya@verum.mx

## Fundamentos de la calificación

La ratificación de la calificación refleja la especialización de la compañía en el sector de seguros en Salud, su eficiente proceso de suscripción de pólizas acompañado de una apropiada estrategia de transferencia de riesgos para su nivel de operaciones, además de un moderado apetito por riesgo de crédito en su portafolio de valores en línea con su política conservadora de inversiones, a la par que mantiene un nivel de liquidez suficiente, así como sus metodologías y procedimientos adecuados para monitorear su exposición a riesgos, y apropiadas prácticas de gobierno corporativo. Asimismo, la calificación considera la variabilidad en la generación de utilidades de la aseguradora durante los últimos años, que ha provocado que tanto sus indicadores de eficiencia operativa como de desempeño financiero hayan seguido esta tendencia, además del reto que aún permanece para la compañía de continuar incrementando el tamaño de su franquicia, a la par que consiga disminuir la importante concentración por clientes en su cartera. De igual manera, la calificación refleja la disposición de los accionistas para brindar apoyo financiero a Odontored en caso de que sea requerido.

El cambio de la Perspectiva a 'Negativa' obedece al resultado operativo negativo obtenido por la compañía durante los últimos quince meses, que ha ocasionado un deterioro en sus indicadores de fortaleza patrimonial, a la vez que sus niveles de ROAA y ROAE alcanzaron niveles de -1.2% y -4.5% respectivamente al 1T23. Asimismo, hacia adelante aún prevalece la incertidumbre sobre si la actual coyuntura por la que atraviesa el sector asegurador en México le permitirá a la aseguradora lograr consolidar el volumen de primas emitidas necesario para poder mitigar de forma efectiva las presiones observadas sobre sus indicadores tanto de desempeño financiero como patrimoniales de la compañía. PCR Verum espera que la perspectiva pueda resolverse en el corto plazo, en un escenario de mayor normalidad operativa que nos permita inferir el comportamiento a largo plazo esperado.

**Incremento Conservador en Emisión de Primas.** Durante el 2022, la emisión acumuló un monto de Ps$81 millones cifra ligeramente por encima de los Ps$77 millones observados durante el mismo periodo del año anterior (+5.2%). Favorablemente, durante el 1T23 la prima emitida ascendió a Ps$38 millones cifra que compara de manera favorable contra los Ps$11 millones obtenidos durante el mismo periodo del año anterior.

**Moderada Fortaleza Patrimonial.** Al cierre del 2022, el capital contable de la aseguradora ascendió a Ps$31 millones lo que representó un decremento del 31.0% contra el nivel observado al cierre del 2021 (2021: Ps$45 millones).

**Acotada Exposición a Riesgos.** En opinión de PCR Verum, Odontored Seguros cuenta con metodologías y procedimientos adecuados para monitorear su exposición a riesgos; los cuales son acordes tanto a su volumen actual, así como al esperado de sus operaciones en el mediano plazo.

## Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva 'Negativa' pudiera materializarse en caso de mantenerse las presiones observadas durante los últimos meses sobre los indicadores tanto de eficiencia operativa como de desempeño financiero de la aseguradora, que ocasionen una erosión importante de su capital derivando en índices de capitalización inferiores a los requeridos por la regulación vigente. La perspectiva volvería a ser 'Estable' en tanto la entidad logre consolidar su estrategia de crecimiento, y genere resultados positivos de manera sostenida en el mediano plazo que se traduzcan en mejores indicadores de eficiencia, desempeño financiero y técnico, así como de fortaleza patrimonial, a la par que alcanza una diversificación de su cartera que le permita disminuir de manera significativa la relevancia de sus principales negocios de grupo con respecto a sus ingresos.

## Descripción de la compañía

Odontored Seguros es una compañía aseguradora supervisada por la CNSF que inició operaciones en 2013. 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 99.9% de la participación accionaria de Odontored 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 18 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 cinco 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 independiente.

A la fecha, el socio mayoritario con una posición del 99.0% es Odontoprev S.A. compañía aseguradora especializada en el ramo de salud basada en Brasil. Mientras que la posición minoritaria la ocupa Clidec, clínica brasileña especializada en la salud dental, también empresa relacionada con Odontoprev S.A. Las sinergias operativas de Odontored con Odontoprev S.A consisten básicamente en apoyar en caso de ser necesario con *"expertise"*, además de contar con ejecutivos con amplia experiencia del grupo como asesores en diferentes Comités de la compañía

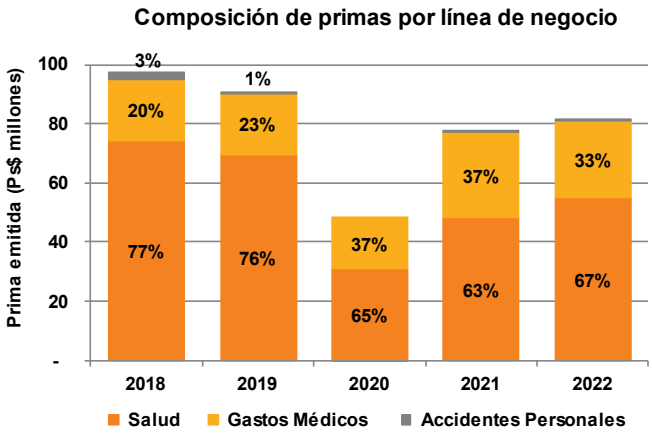
### *Aspectos 'ESG' (Environmental, Social and Corporate Governance)*

Odontored Seguros cuenta con factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza en un nivel promedio a consideración de PCR Verum. A la fecha, se ha incursionado en distintas actividades que permiten mejorar el medio ambiente, la salud física y emocional de sus empleados, y atender a los sectores menos beneficiados de la población.

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 2022.

## Análisis de las Operaciones

Odontored Seguros tiene sus oficinas corporativas en la Ciudad de México, a través de las cuales con la colaboración de una plantilla de 61 ejecutivos se brinda una cobertura a nivel nacional. Actualmente, 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 contempla el realizar sinergias con compañías dedicadas al *brokerage* de seguros con la finalidad de lograr la optimización se sus recursos e ingresos, esperando que esto se traduzca en una mejora en su rentabilidad operativa.




Históricamente las operaciones de Odontored se han concentrado principalmente en la operación de los ramos de Salud a través de sus coberturas dentales, así como de Gastos Médicos ofreciendo sus productos de visión. A la fecha, la aseguradora ha diversificado sus productos incursionando en la operación del ramo de accidentes personales, por lo que hacía adelante se espera que dichos productos vayan incrementando su participación con respecto al total de primas emitidas de una forma paulatina. Durante el periodo comprendido entre el 2020 – 2022 la tasa media anual compuesta de crecimiento (TMAC) de las primas emitidas fue del 31.0%.

Durante el 2022, la emisión acumuló un monto de Ps$81 millones cifra ligeramente por encima de los Ps$77 millones observados durante el mismo periodo del año anterior (+5.2%). Favorablemente, durante el 1T23 la prima emitida ascendió a Ps$38 millones cifra que compara de manera favorable contra los Ps$11 millones obtenidos durante el mismo periodo del año anterior. El actual nivel de emisión alcanzado 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, una orientación de servicio al cliente, acompañado por un

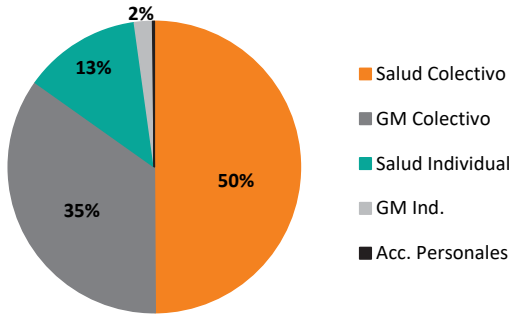
fortalecimiento en el número de agentes activos que colaboran con la aseguradora, su cobertura geográfica, además del desarrollo digital que la compañía ha experimentado en el último año que le ha permitido elevar la eficiencia de su proceso comercial.

De igual manera, es importante mencionar Odontored ha conseguido mantener un buen nivel de renovación de pólizas, por lo que los principales clientes con los que cuenta la aseguradora se mantuvieron vigentes.

El crecimiento observado en la emisión de primas de la aseguradora durante el último año se mantuvo en línea con el 6.01% presentado en el ramo de accidentes y enfermedades en el sector de seguros en México de acuerdo con el boletín estadístico publicado con información al 4T22 por la CNSF (Comisión Nacional de Seguros y Fianzas). Por lo anterior, hacía adelante permanece el reto para Odontored Seguros de terminar de consolidar la diversificación de sus canales de distribución, y que esto se logre traducir en un incremento en el dinamismo en la emisión de primas a niveles que le permita seguir fortaleciendo su participación en el sector.

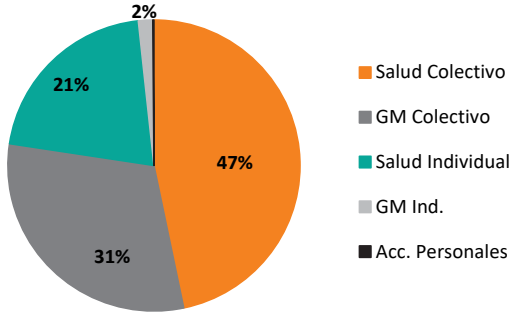
Por su parte, durante los U12M la composición de las primas emitidas se mantuvo estable, impulsada principalmente por los productos de tipo colectivo. Al cierre del 4T22, la operación de seguros de Salud de tipo colectivo representó la mayor participación con respecto al total de primas emitidas con el 47.0%. Le siguieron en importancia los Gastos Médicos Colectivos con el 31.0%, la operación de seguros de Salud Individuales con el 21.0%, los Gastos Médicos Individuales con el 2.0%, mientras que las operaciones en el ramo de Accidentes Personales representan una participación marginal.

**Distribución de la Suscripción**




**Información: Dic-2021**

**Distribución de la Suscripción**




**Información: Dic-2022**

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

**Brokers:** corresponde a los negocios de grupo. La colocación de primas mediante este canal en 2022 represento el 28.0% 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 46.0% de los ingresos de la aseguradora durante 2022.

**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, buscando aumentar su presencia en el sector bancarizado de la población en México.

**Banca seguros (masivos):** Este es un canal de distribución masiva. Se trabaja en conjunto con Bradesco para la distribución de sus productos financieros y de seguros. En el último año este canal disminuyó su volumen de operación, representó el 5.0% de los ingresos en el ejercicio.

**Regionales:** Este es un canal de distribución a través de agentes externos. Durante el 2022, este canal sólo representó una parte marginal de los ingresos de la aseguradora 4.0% de los ingresos totales.

### *Concentración geográfica y por cliente*

En opinión de PCR Verum, Odontored Seguros presenta una relevante concentración geográfica. Durante el 2022 el 52% de las primas fueron emitidas en la Ciudad de México y el Estado de México, ambas pulverizadas ante un número creciente de suscriptores, representando en cierta medida una baja favorable en la concentración por región (2021: 67.0% de concentración). Le siguen en importancia Entidades como Nuevo León con un 7.0% de participación en la prima emitida, Jalisco y Nayarit con el 6.0% de participación respectivamente, 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.

Por otra parte, la aseguradora presenta una importante concentración por cliente, ya que en 2022 la prima para los principales 20 negocios ascendió a Ps$74 millones, representando el 91.7% del total de primas emitidas (4T21; Ps$70 millones y 91.0%, 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 tipo individual contenidos en su actual catálogo.

## Análisis de la Utilidad

Durante el 2022, a pesar de lograr consolidar un incremento del 5.2% en el monto en primas emitidas con respecto al 2021, mediante la diversificación de su oferta de productos, y la adecuada gestión de su red a gentes externos; la utilidad neta de Odontored Seguros fue negativa, dando como resultado que sus indicadores de desempeño financiero hayan mantenido un comportamiento volátil durante el periodo comprendido entre 2018 al 2022. Asimismo, durante el 1T23 la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en -4.5% (2022: -36.5%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de -1.2% (2022: -12.7%).

Por su parte, el índice combinado (tomando en consideración el gasto de operación neto como porcentaje de las primas emitidas) al 4T22 fue del 110.6%, nivel por encima al observado durante el mismo periodo del año anterior, y aún por encima del 93.9% presentado en este indicador a nivel sector (estimación de mercado realizada por PCR Verum con información de la CNSF). Destaca el costo medio de la operación como el rubro con mayor peso (70.4%), seguido por el costo neto de siniestralidad (30.0%) y el monto restante como resultado de los costos de adquisición (10.2%). Durante el 1T23 el indicador presentó una tendencia similar manteniendo un nivel de 75.7%.

Aunque, el difícil entorno dentro del sector de seguros presentado por la pandemia 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 su requerimiento de capital de solvencia, acompañado de una pertinente selección de riesgos; en nuestra opinión la capacidad de Odontored Seguros para sostener ingresos y competir será moderada.

Durante el 2022, la utilidad técnica de la aseguradora ascendió Ps$42 millones y comparó de manera negativa contra los Ps$55 millones observados durante 2021; esta fue influenciada principalmente por el incremento en reservas presentado dado el nivel de emisión, así como en menor medida por el costo neto de siniestralidad mantenido por la compañía el cual se incrementó Ps$5 millones con respecto a lo observado el año anterior.

Al 4T22, el índice de siniestralidad (costo neto de siniestralidad / Primas de retención devengadas) alcanzó un nivel de 30.0%, nivel por encima del 21.4% registrado durante el 2021; sin embargo, este indicador compara aún de manera favorable contra nivel observado en los principales participantes en la operación de accidentes y enfermedades, y en el sector en general (al cierre del 2022, la operación del sector de Accidentes y enfermedades a nivel industria presento un costo de adquisición promedio del 70.4% con datos de CNSF). Hacia adelante, se espera que una vez que la aseguradora logre mantener el dinamismo positivo en su nivel de emisión, a la par que se mantenga una adecuada selección de riesgos, el nivel de siniestralidad converja hacía los niveles históricamente presentados por la compañía contribuyendo al fortalecimiento del resultado técnico.

Los gastos de operación netos ascendieron a Ps$57 millones representando el 70.0% con respecto a la prima emitida, nivel similar al observado el ejercicio anterior (2021: Ps$ 51 millones). En opinión de PCR Verum, los gastos de operación seguirán una tendencia en línea con lo originalmente presupuestado; por lo que, la eficiencia con la que se ejerza el presupuesto para gastos implantado por la administración continuará siendo clave para conseguir una generación de resultados positivos, y estará ligado principalmente al crecimiento de la base de ingresos de la aseguradora, así como al rubro referente a la compensación de su plantilla de personal para compensar los efectos de la inflación.

El resultado integral de financiamiento (RIF) durante 2022 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 está

influenciado principalmente por la composición del portafolio que, ante la coyuntura económica presentada durante el último año generó resultados positivos debido al efecto de las tasas, además del plazo de los instrumentos contenidos en su portafolio, en línea con la política conservadora de inversión mantenida por la aseguradora, 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 pérdida de operación de Ps$-15 millones presentada durante el 2022, originaron un resultado neto negativo del ejercicio de Ps$-14 millones, cifra que compara de manera negativa contra la utilidad de Ps$5 millones realizada en 2021.

## Capital y Reservas

### *Capital*

En opinión de PCR Verum, la aseguradora mantiene una posición patrimonial moderada. Al cierre del 2022, el capital contable de Odontored Seguros ascendió a Ps$31 millones lo que representó un decremento del 31.0% contra el nivel observado al cierre del 2021 (2021: Ps$45 millones). La variación deriva principalmente de las pérdidas realizadas por la compañía durante el año como consecuencia del efecto combinado del nivel de siniestralidad presentado debido al rezago de casos consecuencia de la pandemia, así como en menor medida por el incremento en las reservas de riesgos en curso que la aseguradora tuvo que solventar en línea con el nivel de primas alcanzado.

Dado lo anterior, al 4T22 la razón de apalancamiento operativo (primas de retención devengadas sobre capital contable) se ubicó en 2.3x (2021: 1.8x), sin embargo, este aún se encuentra por encima del 2.1x observado en el sector asegurador en México, así como del nivel mantenido por los principales participantes del ramo de Accidentes y Enfermedades durante el mismo periodo.

Por su parte, durante este mismo periodo el índice regulatorio de cobertura de requerimiento de capital de solvencia de la aseguradora fue de 2.1x nivel por debajo del 4.8x observado al cierre del 2021, mientras que el índice de capital mínimo pagado registró 2.6x (2021: 4.0x), situándose ambos índices en niveles de cumplimiento conforme a la normativa vigente.

Si bien, la compañía logró mantener un nivel de emisión en línea con lo observado al cierre del 2021, en opinión de PCR Verum, permanece aún el reto de conseguir que el nivel tanto de sus costos de adquisición como el de siniestralidad de su cartera converjan a niveles similares a los presentados en los ejercicios previos a la pandemia, originando un efecto positivo en la utilidad técnica de la compañía que logre cubrir sus gastos

Favorablemente, la compañía cuenta con el soporte sus accionistas quienes durante todo el periodo de análisis han realizado aportaciones de capital con la finalidad de que la aseguradora mantenga el cumplimiento de sus índices regulatorios. Asimismo, en noviembre de 2021 la asamblea de accionistas acordó aumentar el capital social de la

aseguradora mediante la capitalización de las aportaciones para futuros aumentos de capital realizadas en periodos anteriores.

### *Reservas*

Al cierre del 2022 el monto de las reservas técnicas de la aseguradora ascendió a Ps$46 millones, representando un 59.0% del pasivo total, cifra en línea con lo observado en el ejercicio anterior (2021: 62.0%). 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 5.2% 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 (78.0%), mientras que el 22.0% 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 2022 el indicador de reservas técnicas sobre prima devengada se ubicó en 0.6x nivel similar a lo observado el ejercicio anterior, este aún se mantiene por debajo del 2.3x presentado en el sector de seguros en México a la misma fecha (2021: 2.7x).

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 2022 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, así como en base a las disposiciones legales, criterios y reglas establecidas en la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, así como de la Circular Única de Seguros y Fianzas. Asimismo, el indicador de cobertura de reservas técnicas regulatorio se ubicó en 1.45x nivel por debajo del 1.80x presentado en 2021; sin embargo, aún compara de manera favorable con el promedio observado en el grupo de aseguradoras calificadas en un nivel similar por PCR Verum (2022: 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 2022 ascendió al 2.4% de la prima emitida, nivel similar a lo observado historicamente, y en línea con la política de exposición a riesgos de la

compañía. Durante el 2022 la aseguradora efectuó operaciones de reaseguro cedido por Ps$1.9 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 su participación en 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, para la línea de Gastos Médicos (de tipo indemnizatorios de enfermedades graves y padecimientos comunes) y Accidentes Personales (muerte accidental y pérdidas orgánicas) que complementan al límite técnico de retención aprobado por el Comité 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. De igual manera, el programa de reaseguro muestra un nivel adecuado de diversificación en sus contratos, ya que este está soportado mediante la participación de tres reaseguradores.

## Inversiones y Administración de Riesgos

### *Inversiones*

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 de referencia. Al cierre del 4T22, el monto total de las inversiones en valores ascendió a Ps$31 millones, destacando que los instrumentos de deuda soberana representaron el 100.0% de los valores. De igual manera, en nuestra opinión, 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 que denotan la más alta calidad crediticia.

Al cierre del 4T22 la aseguradora mantiene una suficiente posición líquida debido a que las inversiones a corto plazo ascendieron a Ps$31 millones lo que representa el 67.4% de las reservas técnicas, mientras que la proporción que el saldo de deudores por prima representa de su activo total es del 45.0%. No obstante, lo anterior, resulta relevante que la administración de la aseguradora mantenga un monitoreo permanente sobre el cobro de sus primas con la finalidad de continuar fortaleciendo sus disponibilidades a corto plazo.

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*

En opinión de PCR Verum, Odontored Seguros cuenta con metodologías y procedimientos adecuados para monitorear su exposición a riesgos; los cuales son acordes tanto a su volumen actual, así 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. Asimismo, 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 2022, el Riesgo Global calculado fue de aproximadamente 0.026% sobre el valor del portafolio, nivel similar al observado al cierre del 2021, y además por debajo del 4.0% mantenido como límite, derivado principalmente por el tipo de instrumentos que conforman el portafolio de inversiones y el volumen de operaciones efectuadas. Favorablemente, durante los últimos doce meses no se observaron incumplimientos con respecto a este límite.

De igual manera, 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, con un nivel de confianza del 95.0%. Adicionalmente, 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 mes de diciembre del 2022, el VaR de Mercado fue de 0.022% respecto al valor de la cartera, nivel en línea contra el 0.021 % registrado al cierre del 2021. Si bien, durante el último año la volatilidad presentada en el mercado influenció

el desempeño de la cartera de valores de la aseguradora, donde los instrumentos de emisores clasificados como gubernamentales fueron los de mayor contribución al riesgo, favorablemente durante los U12M no se presentó ningún exceso sobre el límite de riesgo de Mercado establecido.

Con respecto al riesgo de liquidez del portafolio de inversión, para su monitoreo se emplea el Valor en Riesgo (VaR) ajustado por liquidez, Al mes de diciembre del 2022 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 y vencimiento de corto plazo; en línea con la política de inversión conservadora mantenida por Odontored Seguros.

Para administrar la exposición al Riesgo de Crédito, Odontored Seguros cuenta con una metodología mediante la cual contempla todas las posiciones sujetas a riesgo de crédito por calificación de su cartera de valores, 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. De igual manera, 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 4T22 el monto expuesto fue mínimo representando tan sólo el 0.0% del valor de las inversiones, derivado principalmente que el 100% de los instrumentos contenidos en el portafolio de inversiones son clasificados como Gubernamentales (cuentan con una calificación de “AAA” en escala nacional) y no agregan riesgo de crédito al portafolio.

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 institución actualizados todos sus procesos operativos, además de contar con un mapeo puntual de estos, con la finalidad de mantener acotado este riesgo. De igual manera, en términos de cumplimiento de reportes regulatorios, a manera de sanas practicas el mapeo de procesos incluye la reportería regulatoria (RR) a fin de tener trazabilidad y puntos de conciliación entre ellos, con la finalidad de evitar hacia adelante posibles multas y/o observaciones o por parte de la CNSF.

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 4T22, del monto total expuesto de la aseguradora por sanciones impuestas por parte de la CNSF, 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 2022 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**

| | mar-23 | % | dic-22 | % | dic-21 | % | dic-20 | % | dic-19 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Balance General** | | | | | | | | | | |
| **Activo** | **126** | **100%** | **109** | **100%** | **107** | **100%** | **108** | **100%** | **139** | **100%** |
| Inversiones | 28 | 22% | 31 | 28% | 39 | 37% | 35 | 33% | 20 | 15% |
| En valores: | 28 | 22% | 31 | 28% | 39 | 37% | 35 | 33% | 20 | 15% |
| Gubernamentales | **28** | 22% | **31** | 28% | **39** | 37% | **35** | 33% | **17** | 12% |
| Reportos | - | 0% | - | 0% | - | 0% | 0 | 0% | 3 | 2% |
| Inversiones para obligaciones laborales | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Disponibilidad - Caja y bancos | 0 | 0% | 1 | 1% | 1 | 1% | 0 | 0% | 3 | 2% |
| Deudores: | 74 | 59% | 53 | 48% | 44 | 42% | 52 | 48% | 93 | 67% |
| Por primas | 71 | 56% | 49 | 45% | 41 | 39% | 48 | 44% | 89 | 64% |
| Otros | 4 | 3% | 4 | 3% | 3 | 3% | 4 | 4% | 4 | 3% |
| (-) Estimación para castigos | (1) | -1% | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Reaseguradores y reafianzadores | 2 | 2% | 3 | 3% | 2 | 2% | 3 | 2% | 4 | 3% |
| Inversiones permanentes: | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Otros activos | 21 | 16% | 22 | 20% | 20 | 18% | 18 | 17% | 19 | 13% |
| **Pasivo** | **97** | **77%** | **78** | **71%** | **62** | **58%** | **68** | **63%** | **98** | **70%** |
| Reservas Técnicas: | 63 | 49% | 46 | 42% | 38 | 36% | 46 | 43% | 67 | 48% |
| De riesgos en curso: | 51 | 40% | 36 | 33% | 29 | 27% | 37 | 34% | 59 | 42% |
| De obligaciones contractuales: | 11 | 9% | 10 | 9% | 9 | 8% | 9 | 9% | 9 | 6% |
| Reservas para obligaciones laborales | 1 | 1% | 1 | 1% | 1 | 1% | 0 | 0% | 1 | 0% |
| Acreedores: | 22 | 18% | 20 | 19% | 11 | 10% | 11 | 10% | 8 | 6% |
| Agentes y ajustadores | 4 | 3% | 3 | 3% | 2 | 2% | 2 | 2% | 2 | 1% |
| Diversos | 19 | 15% | 17 | 15% | 9 | 8% | 9 | 8% | 6 | 5% |
| Reaseguradores: | 0 | 0% | 2 | 2% | 2 | 2% | 3 | 3% | 4 | 3% |
| Otros pasivos: | 10 | 8% | 9 | 8% | 9 | 8% | 8 | 7% | 17 | 12% |
| | | 0% | | 0% | | 0% | | 0% | | 0% |
| **Capital Contable** | **30** | **23%** | **31** | **29%** | **45** | **42%** | **40** | **37%** | **42** | **30%** |
| Capital o fondo social pagado: | 34 | 27% | 34 | 31% | 34 | 32% | 20 | 18% | 20 | 14% |
| Reservas | 6 | 5% | 6 | 6% | 6 | 6% | 20 | 19% | 20 | 15% |
| Resultado de ejercicios anteriores | (9) | -7% | 5 | 5% | (0) | 0% | 2 | 2% | 4 | 3% |
| Resultado del ejercicio | (2) | -1% | (14) | -13% | 5 | 5% | (2) | -2% | (2) | -2% |
| **Suma del pasivo y capital contable** | **126** | **100%** | **109** | **100%** | **107** | **100%** | **108** | **100%** | **139** | **100%** |
| **Estado de Resultados** | | | | | | | | | | |
| Ingresos: | | | | | | | | | | |
| Primas emitidas | 38 | 100% | 81 | 100% | 77 | 100% | 48 | 100% | 91 | 100% |
| (-) Primas cedidas | 0 | 0% | 2 | 2% | 3 | 3% | 2 | 4% | 3 | 3% |
| Primas de retención | 38 | 100% | 79 | 98% | 74 | 97% | 46 | 96% | 88 | 97% |
| (-) Incremento neto de la reserva de riesgos en curso | 15 | 40% | 7 | 9% | (7) | -9% | (21) | -43% | 11 | 13% |
| Primas de retención devengadas | 23 | 60% | 72 | 89% | 81 | 106% | 66 | 139% | 76 | 84% |
| (-) Costo neto de adquisición: | 3 | 8% | 8 | 10% | 9 | 12% | 13 | 27% | 17 | 19% |
| (-) Costo neto de siniestralidad, reclamaciones y otras | 6 | 15% | 22 | 27% | 17 | 23% | 10 | 20% | 13 | 14% |
| Utilidad técnica | 14 | 37% | 42 | 52% | 55 | 71% | 43 | 91% | 46 | 51% |
| Resultado de operaciones análogas y conexas | (0) | 0% | 0 | 0% | 2 | 3% | 3 | 7% | 6 | 6% |
| Utilidad bruta | 14 | 37% | 43 | 52% | 57 | 74% | 47 | 99% | 52 | 57% |
| (-) Gastos de operación netos: | 16 | 43% | 57 | 70% | 54 | 70% | 51 | 107% | 55 | 61% |
| Utilidad de operación | (2) | -6% | (15) | -18% | 3 | 4% | (4) | -9% | (4) | -4% |
| Resultado integral de financiamiento: | 1 | 1% | 2 | 2% | 2 | 2% | 1 | 3% | 1 | 2% |
| Utilidad antes del ISR | (2) | -4% | (13) | -16% | 5 | 6% | (3) | -6% | (2) | -2% |
| (-) Provisión para el pago de ISR y PTU | - | 0% | 1 | 2% | (1) | -1% | (1) | -1% | - | 0% |
| Utilidad del ejercicio consolidada | (2) | -4% | (14) | -17% | 5 | 7% | (2) | -4% | (2) | -2% |

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

| | mar-23 | % | dic-22 | % | dic-21 | % | dic-20 | % | dic-19 | % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Otra información** | | | | | | | | | | |
| Capital mínimo de garantía | 13 | | 9 | | 7 | | 9 | | 13 | |
| Índice de cobertura de reservas técnicas | 1.27 | | 1.45 | | 1.80 | | 1.56 | | 1.12 | |
| Índice de cobertura de Req. de Capital de Solvencia | 1.40 | | 2.12 | | 4.76 | | 1.94 | | 1.77 | |
| Índice de cobertura de capital mínimo pagado | 2.27 | | 2.58 | | 4.03 | | 3.66 | | 3.26 | |
| Margen de solvencia | 5.11 | | 10.53 | | 25.41 | | 8.26 | | 9.92 | |
| **Razones Financieras** | | | | | | | | | | |
| **Desempeño Técnico (%)** | | | | | | | | | | |
| Primas retenidas devengadas / Primas totales | 60.2 | | 88.5 | | 105.8 | | 139.1 | | 84.1 | |
| Primas cedidas / Primas totales | 0.0 | | 2.4 | | 3.5 | | 4.1 | | 3.3 | |
| Siniestralidad retenida / Primas devengada | 25.2 | | 30.0 | | 21.4 | | 14.7 | | 17.2 | |
| Siniestralidad retenida / Primas totales | 15.2 | | 26.6 | | 22.6 | | 20.4 | | 14.4 | |
| Utilidad técnica / Activos | 9.7 | | 38.3 | | 48.7 | | 35.4 | | 33.2 | |
| Utilidad técnica / Capital | 37.5 | | 109.6 | | 123.3 | | 111.0 | | 106.5 | |
| Siniestros ocurridos y no reportados / Pasivos | 9.0 | | 9.7 | | 10.3 | | 7.8 | | 7.6 | |
| **Desempeño Financiero (%)** | | | | | | | | | | |
| Gastos de adquisición / Primas totales | 7.6 | | 10.0 | | 12.0 | | 27.2 | | 18.8 | |
| Gastos de administración / Primas totales | 42.9 | | 70.4 | | 70.3 | | 107.4 | | 61.2 | |
| Gastos operativos y de adquisición / Prima devengada | 83.8 | | 90.8 | | 77.8 | | 96.8 | | 95.2 | |
| Índice combinado | 75.7 | | 110.6 | | 104.1 | | 150.4 | | 97.9 | |
| Resultado integral de financiamiento / Activos | 0.4 | | 1.8 | | 1.6 | | 1.2 | | 1.1 | |
| Resultado integral de financiamiento / Capital | 1.4 | | 5.2 | | 3.9 | | 3.7 | | 3.4 | |
| ROAA | (1.2) | | (12.7) | | 4.8 | | (1.7) | | (1.5) | |
| ROAE | (4.5) | | (36.5) | | 12.2 | | (5.3) | | (4.9) | |
| **Liquidez (%)** | | | | | | | | | | |
| Disponibilidades e Inversiones / Reservas técnicas | 45.6 | | 67.8 | | 105.4 | | 76.9 | | 34.5 | |
| Índice de cobertura de reservas técnicas (x) | 1.3 | | 1.5 | | 1.8 | | 1.6 | | 1.1 | |
| **Capitalización y Apalancamiento (%)** | | | | | | | | | | |
| Deudores y Reaseguradores / Activos | 65.1 | | 50.2 | | 41.7 | | 44.4 | | 70.1 | |
| Activos de baja liquidez / Activos | 16.4 | | 20.4 | | 18.3 | | 16.5 | | 13.5 | |
| Deuda total / Capital más reservas (x) | 1.1 | | 1.0 | | 0.7 | | 0.8 | | 0.9 | |
| Deuda total / Capital | 327.3 | | 250.1 | | 135.9 | | 171.0 | | 232.4 | |
| Deuda total ajustada / Capital más reservas | 105.1 | | 100.7 | | 73.8 | | 79.2 | | 89.2 | |
| Reservas técnicas / Prima devengada | 340.4 | | 64.5 | | 46.8 | | 69.9 | | 88.5 | |
| Margen de solvencia / Capital mínimo de garantía | 39.8 | | 115.4 | | 376.1 | | 94.0 | | 76.7 | |
| Índice de cobertura de capital mínimo de garantía (x) | 1.4 | | 2.1 | | 4.8 | | 1.9 | | 1.8 | |

**Información Regulatoria:**

La última revisión de estas calificaciones se realizó el 10 de mayo de 2023. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de marzo de 2023.

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.