

Ecuador
Fortaleza Financiera

ZURICH SEGUROS ECUADOR S.A.

Calificación

dic-2017	jun-2018	dic-2018
AAA	AAA	AAA

Perspectiva: Estable

La situación de la institución es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de pago de siniestros y capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, fortaleza financiera y capacidad para enfrentar cambios adversos en el negocio y de la economía con un mínimo impacto. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2017	dic-2018
Prima Neta Emitida	111,219	109,781
Activos	170,968	161,006
Patrimonio	46,835	45,575
Resultados	5,145	-1,259
ROAE (%)	11.6%	-2.7%
ROAA (%)	2.9%	-0.8%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio
ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 292 2426, ext. 105
cordonez@bwratings.com

Juan Fernando Larrea
(5932) 226 9767, ext. 106
jlارrea@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió otorgar la calificación “AAA” a Zurich Seguros Ecuador S.A., con perspectiva estable**. La calificación asignada se beneficia del soporte de su accionista, Zurich Insurance Group AG (Grupo Zurich), que tiene una calificación internacional de “AA-”, otorgada por Standard & Poor's y de “A+” por A.M. Best. Grupo Zurich. El vínculo entre el grupo asegurador internacional y Zurich Ecuador se evidencia en el uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, administrativo y de control de riesgos; así mismo, la Compañía local mantiene vínculos con su accionista a través de los programas de reaseguros y se sujeta a los estándares de mejores prácticas del negocio asegurador establecido para el grupo internacional.

Importante posicionamiento de mercado de seguros. Zurich Ecuador se ubica en quinto lugar por prima neta emitida de la industria a la que pertenece. La aseguradora presenta un importante posicionamiento en los siguientes ramos: Vehículos (segundo lugar), Accidentes Personales (quinto lugar), Transporte (cuarto lugar) y Riesgos Catastróficos (segundo lugar).

Capacidad adecuada de generación operativa, limitada en 2018 por mayor siniestralidad y efectos coyunturales del proceso de transición. La compañía ecuatoriana estuvo inmersa en un proceso de transición durante el período analizado. La compra-venta de las operaciones por parte de Grupo Zurich influenciaron el comportamiento financiero de la empresa local. La producción de primas registró una pequeña reducción anual para acoplarse al nuevo apetito de riesgo que busca el Directorio. Por otro lado, Zurich Ecuador registró mayores gastos administrativos inherentes al proceso de transición y pago de impuestos, acogiendo a la amnistía tributaria. La compañía también registró una mayor siniestralidad neta por eventos puntuales.

Sólida solvencia patrimonial. De acuerdo a las políticas internas del Grupo Zurich, sus filiales en diferentes países deben mantener niveles de solvencia comparables con pares calificados en AA internacionalmente. Actualmente el patrimonio técnico cubre ampliamente el requerimiento legal y se espera que en 2019 las utilidades se reinviertan para seguir fortaleciendo la solvencia de la institución.

Programa de reaseguros acorde a la regulación y apetito de riesgo. El programa de reaseguros se apoya en su relacionada Zurich Insurance Company Ltd. y otras empresas internacionales que evidencian fortalezas crediticias. Este programa se sustenta principalmente en reaseguros no proporcionales, de forma similar al manejo en años anteriores, y ha mostrado ser efectivo en el pasado. La mayor retención de riesgo por cada ocurrencia de pérdida o eventos únicos de riesgo es de 2.2% del patrimonio.

Adecuada calidad de activos y niveles de liquidez holgados. El portafolio de inversiones mantiene su buena calidad y no muestra concentraciones importantes en emisores privados. Los indicadores de liquidez se reducen frente al 2017 pero en general comparan adecuadamente con el sistema.

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



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

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings, la cual está basada en varios análisis objetivos realizados por profesionales. La calificación no es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Aspectos Evaluados en la Calificación

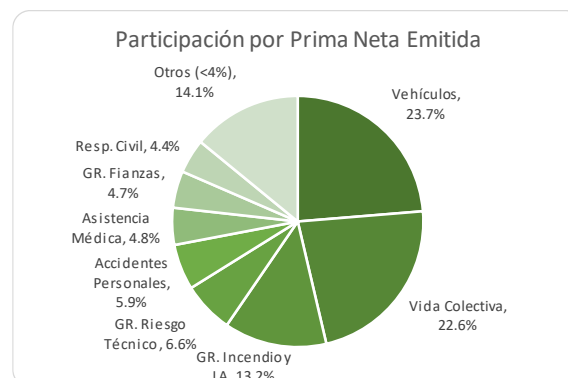
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria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

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

A diciembre-2018 existen 31 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 9 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. El mercado se encuentra moderadamente diversificado, ya que la principal aseguradora mantiene un 15.8% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 71.2% del mercado. En 2017 dejan su actividad las aseguradoras Long Life y Balboa, por liquidación, y seguros Rocafuerte, por fusión por absorción con Seguros Sucre. Adicionalmente, en 2018 se liquida TOPSEG y Equivida adquiere a la aseguradora

Colvida, y la fusiona.

De los 21 ramos agrupados que tuvieron producción a diciembre 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida son Vehículos, Vida Colectiva, el Grupo de Incendios y Líneas Aliadas, el grupo de Riesgo Técnico, Accidentes Personales, Asistencia Médica y Responsabilidad Civil y Fianzas. En su conjunto estos agrupan el 85.9% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% del PIB) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%¹, por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo.

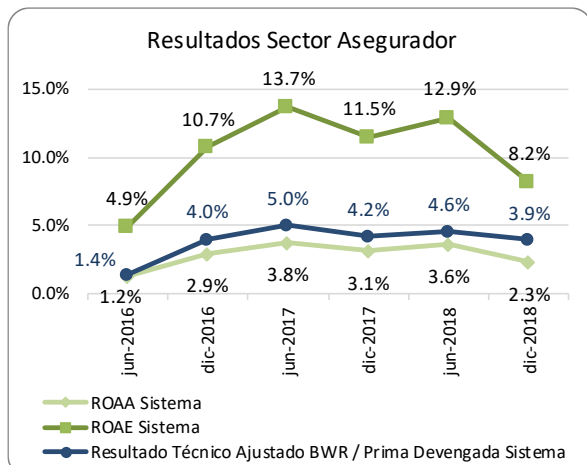
Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios normativos; al terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y al entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015.

En 2018, de las 31 aseguradoras y reaseguradoras, 11 presentaron un resultado técnico negativo (2 en diciembre-2017) según el cálculo realizado por el regulador, y 5 terminaron con pérdida neta (3 en diciembre-2017). Es importante aclarar que la industria de seguros se benefició en 2016 y 2017 de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada del sector asegurador llega a USD 51MM en diciembre-2018. Los resultados del ejercicio representan un 3.0% de la prima neta emitida (4.4% en diciembre-2017). Adicionalmente, la utilidad neta se reduce en 17.9% debido a un mayor siniestralidad neta y gastos de adquisición frente a la prima neta emitida del año precedente, aunque se mantiene positiva y en niveles adecuados.

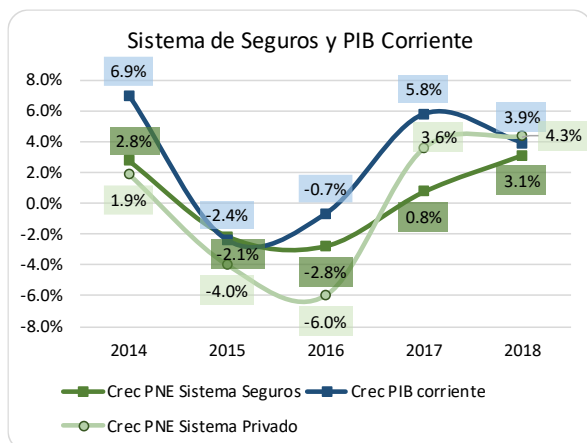
¹

<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>



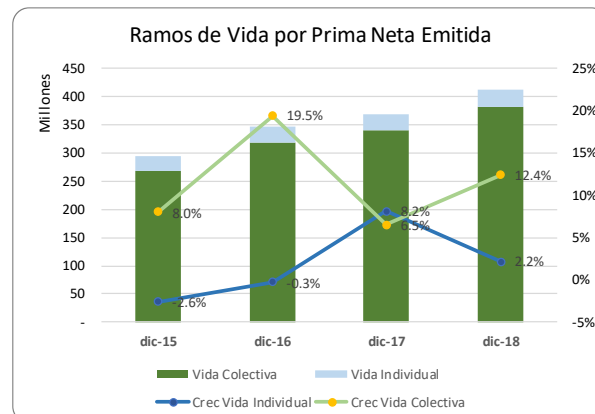
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador.
Elaboración: BWR

La producción neta del sector asegurador, que había caído en 2015 y 2016, muestra crecimientos positivos en 2017 y 2018, aunque menores al del PIB en términos corrientes. Al mismo tiempo, en los dos últimos años se aprecia un mayor dinamismo en las aseguradoras privadas que en el promedio total, que incluye a las aseguradoras Sucre y Rocafuerte, esta última fusionada en 2017.



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador.
Elaboración: BWR

En los últimos 4 años, el grupo de ramos de vida ha mostrado un mejor comportamiento que los ramos generales, pues en los últimos 4 años ha conseguido un crecimiento compuesto de 10.6% anual y en 2018 la producción crece en 10.6% frente al 2017. Este dinamismo se aprecia con mayor fuerza en el ramo de vida colectiva, que mantiene una correlación positiva con el comportamiento del crédito bancario. Este último creció en el período 2014-2018 en 8.3% de forma compuesta anual y en 11.4% en 2018.



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología de la SCVS
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS)
Elaboración: BWR

Con respecto a los ramos generales, estos se han visto más afectados en los años analizados por la menor inversión pública y privada, el entorno macroeconómico y dependiendo del ramo, normativas que han afectado a industrias específicas. Este grupo ha decrecido de forma compuesta en 2.6% anual en los últimos 4 años, aunque la contracción más importante se dio en 2016. En 2018 presenta un crecimiento modesto de 1.55% en su producción neta.

Dentro de los ramos generales más representativos por producción neta, el que mayor crecimiento ha presentado en 2018 es el grupo de Incendios y líneas aliadas (22.1%), al recuperarse de un 2017 donde no creció. Los ramos de Accidentes Personales y Asistencia Médica también registran crecimientos positivos (6.32% y 5.3%, respectivamente) por dos años consecutivos. El ramo de vehículos por su parte logra crecer en 5.7%, luego de 3 años de contracción. Por último, el grupo de Riesgo Técnico se achica en 3.9% en 2018.

Con respecto a los demás ramos con menor participación, los que más han crecido en 2018 son el BBB (33.4%), Transporte (11.6%), Riesgos Especiales (7.4%), y Grupo Crédito (7.4%), mientras que aquellos con mayores contracciones son Multirisgo (-59.2%), Dinero y Valores (-50.1%), Aviación (-40.8%), y Marítimo (-22.4%).

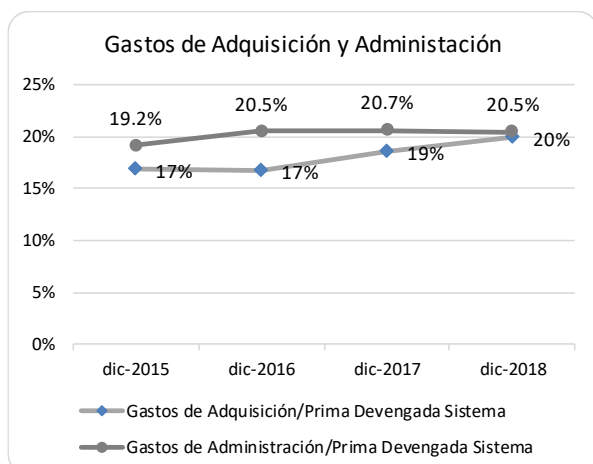
La prima devengada retenida del sistema (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) se incrementa en 2018 en 7.7%, impulsada por el mayor primaje y una mayor retención promedio del riesgo frente al 2017.

En lo que respecta a la siniestralidad, los siniestros pagados y las reservas de siniestros netos de salvamentos disminuyen en 20%, lo que se refleja en un indicador de siniestralidad bruta de 34% (49% en 2017). Por otro lado, debido a la menor cesión de riesgos y a la no activación de los reaseguros no proporcionales en la misma magnitud que en los dos



años anteriores, los siniestros a cargos de reaseguradores caen en 26.8% por lo que los siniestros incurridos netos alcanzan los USD473MM en 2018, un crecimiento de 9.6% frente al 2017. Con esto, la siniestralidad neta aumenta su peso a 43.2% de la prima neta retenida (42.4% a 2017).

Tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. El aumento en gastos de adquisición (11.1%) refleja la presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres. Por otro lado, el incremento de los gastos administrativos (2.8%) se justifica por el fortalecimiento del área técnica y de riesgos local que ha requerido la mayor retención y las reformas legales relacionadas. Al mismo tiempo, el sistema registró un 3.5% más de comisiones recibidas de reaseguradores y coaseguros.



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

Para 2019 se espera un crecimiento económico cercano a 0%, un incremento del consumo de los hogares de 1.7% (3.1% en 2018), un aumento de solamente 0.3% en la inversión pública, una venta en unidades de vehículos nuevos similar al año anterior, y una desaceleración del crédito bancario debido a un entorno económico de menor liquidez. Bajo las perspectivas de una economía de ajuste, se esperaría que la mayoría de aseguradoras no registren crecimientos significativos hasta fin de año.

Como hecho subsecuente al corte de este informe, cabe indicar que en el primer trimestre del 2019 se aprecia un crecimiento interanual de la prima neta emitida de USD 47.2MM o 10.9%, que contrasta con lo indicado en el párrafo anterior y se da principalmente en el grupo de ramos de Riesgo Técnico (USD 28.7mm), el grupo Incendio (USD 10.9mm), Aviación (USD 4.8mm) y Multirisgo (USD 8mm). El 44% del crecimiento está dado por la aseguradora Sucre y otro 34% por Hispana. Por otro lado, la prima devengada retenida del sistema crece solamente en 0.3% ya que la mayor parte del riesgo

incremental se cede al exterior, seguramente por tratarse de contratos de montos elevados cuya exposición supera la capacidad de la entidad local.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 8 de mayo de 2019 entra en vigor la resolución SCVS-INS-2019-0006, que emite la nueva Norma para el Ejercicio de las Actividades de los Asesores Productores de Seguros, Peritos de Seguros e Intermediarios de Reaseguros y deroga la antigua norma, que había sido emitida el 21 de mayo de 2018 y reformada el 7 de septiembre del mismo año.
- El 3 de abril de 2019 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma las normas contables sobre el manejo de primas emitidas, que incluye disposiciones referentes a su contabilización; a la calificación y constitución de provisiones de la cartera o saldos vencidos originados en el giro de sus negocios; a los castigos de las obligaciones vencidas. Las provisiones requeridas deben completarse de acuerdo con un cronograma que termina en diciembre 2021.
- En marzo 31 de 2019 termina la vigencia de la disposición transitoria agregada por mediante la resolución No. 306-2016-S, de febrero de 2016, que permitía a las aseguradoras mantener reservas de riesgo en curso por el 70% de la prima neta retenida para pólizas anuales y 40% para las menores a un año. Estos porcentajes se ajustarán al 75% y 45%, respectivamente.
- El 16 de enero de 2019 se publica la resolución 481-2018-S emitida por la JPRMF, que dispone mantener por todo el 2019 el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario como cobertura del Seguro de Seguros Privados.
- El 13 de diciembre de 2018, mediante resoluciones 482-2018-S y 483-2018-S, la JPRMF determina que el Fondo de Seguros Privados se acumulará hasta USD 64 millones y modifica los parámetros de cálculo de la contribución básica que deben pagar las empresas aseguradoras al Fondo de Seguros Privados para el ejercicio económico 2018, que será pagado en cuotas mensuales a partir de enero del 2019.
- El 26 de octubre de 2018 la JPRMF, mediante resolución 463-2018-F, emite las disposiciones



que regulan la utilización de instituciones financieras para la promoción, comercialización y venta de servicios no financieros de proveedores, así como la realización de débitos de la cuenta de sus clientes y la devolución de valores indebidamente aplicados.

- El 7 de septiembre de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide el Reglamento de Reclamos y Recursos en materia de seguros, que regula la presentación de reclamos administrativos y los casos de pago total o parcial del valor reclamado.
- El 21 de agosto de 2018, mediante la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria se modifica el Art. 160 sobre la Base Imponible para el Impuesto de Salida de Divisas (ISD) por el siguiente texto: La base imponible del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) es el monto del traslado de divisas, acreditación, depósito, cheque, transferencia, giro y en general de cualquier otro mecanismo de extinción de obligaciones a excepción de la compensación cuando estas operaciones se realicen hacia el exterior.
- Por medio de la resolución SCVS-INS-2018-0007, del 19 de marzo de 2018, la SCVS expide la norma para la determinación de cláusulas obligatorias y prohibidas del contrato de seguro, mediante la cual se establecen los parámetros con los cuales se debe suscribir una póliza en el contexto de especificaciones y prohibiciones dentro del contrato de seguros. Además, esta resolución exige el pago de siniestros y reembolsos por medio de transferencias o medios electrónicos.
- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.
- Con fecha 7 de febrero de 2018, bajo resolución SCVS-INS-2018-00006, la SCVS reforma la norma

que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina prepagada y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan: las personas naturales a calificarse deben acreditar servicios actuariales de al menos 3 años; tener por lo menos una prestación actuarial a una empresa de seguros o de salud prepagada, y contar con un título profesional de actuario en ciencias actuariales, o título académico universitario de las ramas de estadísticas, economía, matemáticas o finanzas.

Perfil de la Institución

A finales de febrero 2018, Zurich Insurance Group AG (en adelante, "Grupo Zurich" o "Casa Matriz") empezó con el proceso de adquisición de las operaciones que la aseguradora australiana QBE Insurance Group Limited (en adelante, "QBE") mantenía en varios países de América Latina. Particularmente, en el caso de Ecuador, Grupo Zurich compró la totalidad de la aseguradora QBE Seguros Colonial S.A.

A partir del 1 de octubre del 2018, la compañía ecuatoriana de seguros y reaseguros QBE pasó a denominarse Zurich Seguros Ecuador S.A (en adelante, "compañía", "Zurich Ecuador" o "aseguradora").

Durante el 2018, la aseguradora analizada en este informe emprendió una larga transición que incluyó cambio de accionistas y de nombre, redireccionamiento de sus metas estratégicas y apetito de riesgo, ciertas modificaciones en su plana gerencial y administrativa, reajuste de procesos y contratos de reaseguros, entre otros cambios. Por otro lado, también mantuvo muchos procesos, personal o lineamientos de la estructura institucional proporcionada por sus accionistas anteriores, puesto a que estos eran válidos para sus nuevos accionistas o porque serán reformados en un futuro, luego de que factores claves más importantes terminen de ser correctamente instalados en la nueva institución.

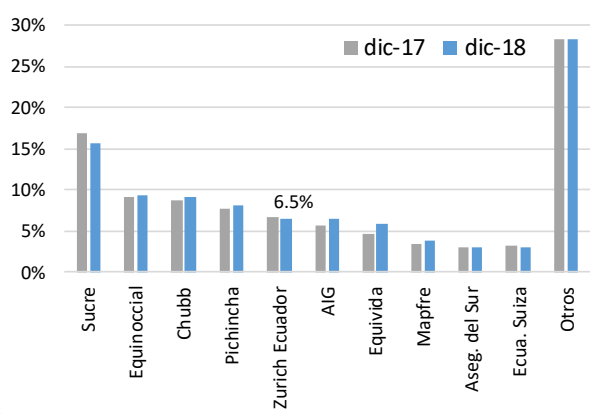
A dic-2018, Zurich Ecuador ya culminó la primera etapa de transición. En este período, la aseguradora se enfocó en conocer a profundidad las operaciones financieras adquiridas y definir los cambios necesarios para que estas se adapten a las metas trazadas por sus nuevos accionistas.

Actualmente, Zurich Ecuador mantiene sucursales y agencias en Quito (Matriz y Agencia Sur), Guayaquil, Cuenca, Ibarra, Manta, Portoviejo, Machala, Riobamba, y Santo Domingo.



La Compañía se dedica a la celebración de contratos de seguros, reaseguros y coaseguros en los ramos de seguros generales para diversos tipos de riesgo. Adicionalmente, la aseguradora está trabajando para expandir sus operaciones en el ramo de vida colectiva, apoyada en la experiencia sobre este segmento de seguros que recibe por parte de su Grupo económico, y el hecho de que tiene autorización del regulador para operar en el ramo de seguros de vida.

Participación por prima neta emitida



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Zurich Ecuador mantiene una participación importante dentro de la industria ecuatoriana de seguros. A la fecha de corte, esta se ubica en quinto lugar entre todas compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación del 6.5% de prima neta emitida total, muy similar a lo mostrado en el año 2017. Por utilidad neta, la Compañía bajó su posición del cuarto puesto en dic-2017 a la posición número 28 (de 30), en el mercado asegurador.

La Compañía tiene 31 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte, Zurich Ecuador registra importantes participaciones, por prima neta emitida, en varios ramos del mercado ecuatoriano:

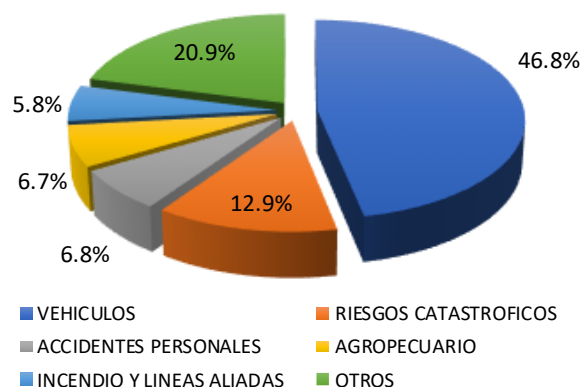
- Vehículos: ocupa la segunda posición con el 12.8% de participación.
- Agropecuario: abarca el 41.1% del total de este segmento, y se establece como segundo referente en este mercado.
- Riesgos Catastróficos: se establece en segunda posición por participación con el 28.5% del mercado.
- Transporte: en este ramo ocupa la cuarta posición del mercado con 9% de participación total.
- Accidentes Personales: ocupa el quinto lugar en

el mercado con una participación del 7.5%.

- Incendio y líneas aliadas: ocupa el séptimo puesto, con una participación del 3.7%

Los ramos antes mencionados representan el 84% de la prima neta emitida de Zurich Ecuador a dic-2018.

Prima Neta Emitida por ramos principales



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2018.

Zurich Ecuador también se destaca en el ranking por prima neta emitida en otros ramos menos representativos en el mercado de seguros, como son: Dinero y Valores (3era posición); Todo riesgo contratistas (2do puesto); Rotura de maquinaria (2do puesto); o Equipo electrónico (2do puesto).

Alrededor de una cuarta parte de los ingresos por primas se coloca a través de la fuerza de ventas propia de la aseguradora, mientras que, las restantes tres cuartas partes se gestionan a través de canales bancarios, corredores o canales de venta de socios comerciales. La aseguradora ecuatoriana registra contratos con entidades públicas y está abierta a realizar nuevos contratos de riesgos con el sector público de acuerdo al análisis técnico por cuenta.

En general, Zurich muestra una diversificación de las carteras de primas por cobrar y por asegurados. Para dic-2018, el indicador de 25 mayores deudores frente a la prima neta emitida se establece en 9.6%, lo cual es positivo y similar a lo registrado el año al cierre del año anterior.

Los 25 clientes con mayor producción representan el 34.4% de la prima neta emitida a dic-2018. Esta relación se mantiene sin cambios frente a la registrada en dic-2017 (34.4%) y en años anteriores.

Geográficamente el 62.2% de las primas netas emitidas de la Compañía se encuentran concentradas en la ciudad de Quito. Guayaquil se establece como la segunda ciudad con mayor producción, y abarca el 16.3% del total de primas



netas emitidas. Cuenca es la tercera ciudad de mayor producción con el 7.8% del total. El resto de las ciudades, que incluyen Ambato, Ibarra, Manta, Riobamba y Santo Domingo, registran de manera conjunta el restante 13.6%. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje.

Hasta el cierre del 2018, Zurich no mostró mayores cambios en los mercados objetivos que persigue. La aseguradora continuó impulsando la producción de ramos estratégicos como, vehículos, accidentes personales, agropecuario y aquellos comercializados masivamente a través de canales. Sin embargo, a partir del segundo semestre del 2018, la Compañía empezó la depuración de cuentas que se consideran de mayor riesgo, con el propósito de alinear su apetito de riesgo al del Grupo Zurich.

Para el 2019, la Compañía proyecta continuar impulsando su cartera de seguros para el ramo de vehículos; y, paralelamente, continuará su expansión de oferta de seguros masivos, a través de instituciones bancarias y otros intermediarios comerciales. Finalmente, como se mencionó anteriormente, en 2019 Zurich Ecuador incursionará en seguros de vida colectiva.

Estructura de Propiedad

Desde mayo 2018, el Grupo Zurich comenzó a desplegar su entrada en el Ecuador, a través de una coordinación de labores con profesionales de la aseguradora local y personal internacional del Grupo.

Zurich Insurance Group AG es dueña directa de las dos empresas que adquirieron las operaciones en Ecuador:

Descripción	Domicilio	Capital Pagado (USD)	%
Zurich Insurance Company Ltd.	Suiza	18,990,622	99.99%
Zurich Life Insurance Company Ltd.	Suiza	1	0.0001%
		\$18,990,623	100.00%

Fuente: Zurich Ecuador, con corte dic-2018

El acto societario de cambio de denominación y transferencia de acciones se perfeccionó el 1 oct-2018, por lo que, a partir de esa fecha, la aseguradora QBE Seguros Colonial S.A. pasó a denominarse Zurich Seguros Ecuador S.A.

Finalmente, la Compañía no cuenta con empresas afiliadas ni subsidiarias de acuerdo con lo definido por el Código Orgánico Monetario y Financiero.

Soporte Internacional

Grupo Zurich cuenta con más de 45 años en Latinoamérica, en países como Brasil, Chile o Argentina. Hace 10 años ingreso con fuerza en los mercados de seguros de Brasil o México. En los últimos dos años compró participaciones en otros países, como Argentina y Ecuador, y emprendió proyectos en mercados poco abastecidos, como el de Colombia. A la fecha, Grupo Zurich mantiene presencia en 210 países y territorios. Particularmente, el Latinoamérica, el Grupo registra operaciones en Brasil, México, Chile y Argentina (en donde se establece como la aseguradora líder del mercado), Uruguay, Colombia, Ecuador y Venezuela (que se encuentra en proceso de venta).

La calificación internacional de fortaleza financiera de Zurich Insurance Group (madre de las empresas tenedoras de las acciones ecuatorianas) es de AA-, otorgada por Standard & Poor's y de A+ por A.M. Best. Estas calificaciones avalan la capacidad del grupo suizo de cumplir con sus obligaciones.

Debido al tamaño de las operaciones a nivel mundial, Grupo Zurich recopila y analiza vasta información sobre oportunidades, productos, mercados, amenazas y otras tendencias, para la toma de decisiones en mercados globales y en ubicaciones específicas. Esto se considera una ventaja competitiva importante, puesto que permite al grupo aprender el comportamiento de mercado con mayor rapidez y establecer acciones estratégicas con información privilegiada.

En este sentido, Zurich Ecuador tiene acceso a las experiencias de mercados de seguros internacionales. Por ejemplo, para sus seguros vehiculares, la aseguradora acoge buenas prácticas del mercado mexicano, el cual es uno de los más importantes del mundo; así también, para los seguros de vida y accidentes personales, Zurich Ecuador recibe lecciones de los mercados de Brasil, Chile y Argentina, que cuentan con mercados relativamente maduros para este ramo.

El fuerte vínculo que mantiene la compañía ecuatoriana con su Casa Matriz dentro de sus operaciones regulares se refleja, entre otros aspectos, en el apoyo en diferentes actividades como: tarificación de productos, asesorías en varias áreas (administrativas y técnicas) y en el establecimiento de políticas y procedimientos internos con estándares internacionales, los cuales son distribuidos y socializados en la organización.

La Compañía ecuatoriana mantiene un sistema de reportería mensual y trimestral, el cual le permite a Grupo Zurich tener un constante monitoreo de su gestión y resultados. La aseguradora ecuatoriana



reporta a los directores de su casa matriz para Latinoamérica, que están ubicados principalmente en Sao Paulo, Brasil.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, Grupo Zurich tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca y la integración operativa y financiera existente.

Gobierno Corporativo

La estrategia del Grupo Zurich para establecerse en Latinoamérica considera la fusión del conocimiento y visión global del grupo con la experiencia del personal local sobre los mercados a los que incursiona. Dentro de su planeación estratégica, Grupo Zurich desarrolla objetivos que luego difunde a sus filiales en las distintas regiones para que sean alcanzadas.

La primera meta prioritaria, que también persigue Zurich Ecuador, se centra en ofrecer una experiencia superior de servicio al cliente. A partir del año 2017, el grupo se enfoca en la ejecución de proyectos para alcanzar este objetivo. Para esto, se establecen métricas para analizar los avances de sus filiales alrededor de todo el mundo. Adicionalmente, el grupo estudia sus líneas de servicio como ecosistemas, en los cuales todas las instituciones que trabajan con la aseguradora, como corredores, prestadores de servicios médicos, talleres automotrices, o estudios legales, están involucrados en la línea de servicio que recorre el cliente.

Otro objetivo global del Grupo está centrado en la simplificación de procesos, de tal manera que estos sean más claros y sencillos tanto a nivel interno en su estructura, como para sus clientes. Avances sobre esta meta se observan en las áreas de pago de suscripción, pago de siniestros y en los contratos de reaseguros.

La tercera meta establecida es la innovación de sus operaciones. Este objetivo se perseguirá con mayor énfasis en los siguientes años. En este sentido, el Grupo Zurich mantiene proyectos de innovación en varios países. En el caso de Ecuador, la aseguradora se encuentra en una etapa de establecimiento y transición por lo que, al momento, no se ha impulsado los proyectos de esta naturaleza. Sin embargo, la aseguradora cuenta con planes de inversión en esta área en cuanto sus bases operativas se encuentren completamente asentadas.

De manera similar, en cuanto a las operaciones de la Compañía, si bien existe un plan definido de acción a nivel operativo, la Compañía se encuentra en una etapa de transición al estar inmersa en el cambio de propietarios. Durante el 2018 y 2019 se proyecta que se consolide el nuevo sistema de

gobernanza de Zurich y que este sea difundido internamente.

En dic-2018, el directorio conoce y resuelve sobre las políticas de cumplimiento del Grupo Zurich, entre las que se encuentran direcciones sobre:

- Prevención de lavado de activos.
- Evaluación de riesgos de suscripción, con enfoque en el entendimiento de cómo asumir riesgos medibles y su retención.
- Conductas comerciales y económicas.
- Protección de datos.

Zurich Ecuador mantiene comités de carácter obligatorio por ley y otros complementarios, con base en el criterio de la alta gerencia. El Directorio se apoya en la gestión de estos comités para la toma de decisiones, además de asegurar el cumplimiento de objetivos, aprobar y autorizar la actualización de políticas, y supervisar temas sensibles emergentes. De acuerdo al informe de la presidencia ejecutiva al cierre del 2018, las disposiciones de la junta general de accionistas y del directorio se han cumplido en su totalidad.

La compañía ecuatoriana cuenta con procedimientos para evaluar desempeño, prácticas de transparencia operativa y planes de sucesión en coordinación con casa matriz. Específicamente, el plan de sucesión de ejecutivos enmarca varios factores, entre estos: calificación interna de aptitudes, nivel de trabajo; niveles de capacitación y proyección en cargos mayores, y cumplimiento de objetivos por área. Esta estructura es monitoreada por el departamento de RRHH y está basada en lineamientos corporativos y globales del Grupo. En 2018, se actualizaron e implementaron varias políticas, mismas que fueron impartidas a todo el personal de la aseguradora, a nivel nacional; por ejemplo, el código de ética y conducta empresarial de Zurich, difundido través de capacitaciones presenciales y virtuales.

De acuerdo a la Administración, el 2018 se calificó como sobresaliente en cuanto a la conclusión de metas de buen gobierno corporativo y cumplimiento.

A febrero del 2019, el directorio conoció y aprobó el manual de auditoría interna y los lineamientos del Grupo Zurich.

Calidad de la administración

La cúpula gerencial de la aseguradora refleja una amplia experiencia local e internacional en mercados de seguros.

La gerente general (CEO), el gerente de operaciones (Chief Operations Officer), el gerente financiero



(CFO), el gerente de reclamos (Chief Claims Officer) y la gerente de recursos humanos son profesionales ubicados estratégicamente para acoplar las operaciones recién compradas de Ecuador a los estándares del Grupo Zurich. Bajo la estructura de Zurich, estas áreas se consideran operativas y de apoyo.

La nueva y actual CEO de la aseguradora cuenta con más de 11 años de trayectoria dentro del Grupo, en cargos regionales y multidisciplinarios, en áreas administrativas relacionadas a banca de seguros, seguros de vida, e innovación y estrategia. Por otro lado, a partir de febrero del 2019, se posiciona el nuevo CFO de Zurich Ecuador, quien cuenta con una larga trayectoria en diversos cargos regionales del Grupo Zurich. Estos profesionales tienen una importante trayectoria en el Grupo y han trabajado anteriormente en varios países de Latinoamérica. Consecuentemente, cuentan con el conocimiento, experiencia para implementar la filosofía del Grupo en Ecuador.

Adicionalmente, la Administración también se compone de profesionales ecuatorianos que aportan con la dirección de la empresa con una experiencia de más de 20 años en el mercado local de seguros y en instituciones financieras, así como, por profesionales con experiencia considerable en el área comercial y técnica de suscripción en otros países latinoamericanos. Zurich Ecuador considera al área comercial como estratégica dentro de la empresa.

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

Los procesos de selección de recursos humanos son muy robustos dentro de la empresa. La aseguradora desarrolla planes de capacitación continuamente a sus directores, jefaturas y empleados en general. Paralelamente, la aseguradora maneja un sistema interno de puntaje que recompensa a los empleados que cumplen metas con base en indicadores de gestión y servicio al cliente. Al igual que con otras herramientas este sistema fue aportado por el Grupo Zurich. Actualmente, en la aseguradora trabajan 314 personas.

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

El área legal y auditoría reportan directamente a los directores regionales del Grupo. Si bien estos departamentos trabajan coordinadamente con otros,

sus informes son revisados directamente por encargados en el exterior del país para asegurar una supervisión real de las operaciones en el Ecuador, y mantener alineada a la filial con los objetivos globales del Grupo.

Objetivos estratégicos

Grupo Zurich plantea metas trianuales que luego transmite a sus filiales en los diferentes países. Actualmente, se persiguen las constituidas para el período 2017 - 2019.

En el caso de Zurich Ecuador, la Compañía se encuentra en un período de transición, diversificación y revisión de operaciones que se extenderá hasta el 2019. La tarea principal será asentar una posición operativa sólida en el mercado ecuatoriano con una visión de largo plazo. Este período de transición también incorpora un reajuste de la estructura interna y del apetito de riesgo de la empresa.

De ahí que el plan financiero de Zurich Ecuador está proyectado considerando la etapa de transición. Para el año 2019, la expectativa del crecimiento de la producción de primas es conservadora, y se espera un resultado técnico relativamente estable en las principales líneas de negocio, y proyectos de innovación en varios ramos.

Durante el 2019, Zurich planea aumentar su generación de primas en el ramo agrícola con programas diferenciados y actuando no solo como reasegurador sino como asegurador directo en el segmento privado.

Paralelamente, se busca diversificar el portafolio de seguros. Para esto, se planea ingresar al mercado de seguros de vida, y reforzar el segmento de vehículos, mediante proyectos de coberturas innovadoras. A nivel comercial, esto se traduce en un crecimiento de la producción en nuevos segmentos de mercado, enfocado en aquellos donde la compañía tiene apetito, y oferta de productos diferenciadores.

Otro objetivo clave de la aseguradora ecuatoriana para el 2019 es un alcanzar los niveles de servicio al cliente exigidos por el grupo, para lo cual Zurich Ecuador se encuentra inmersa en procesos de capacitación continua de sus empleados.

Finalmente, la aseguradora ecuatoriana planea invertir recursos en sistemas tecnológicos que le otorguen mayor flexibilidad ante cambios en el mercado, así como una mejor experiencia de servicio para sus clientes. En vista de los procesos de adecuación de las operaciones, se espera que estas inversiones se plasmen a partir del segundo semestre del año 2019; y que estas se reflejen también en el estado de resultados de ese año.

La Compañía registró una pérdida de USD -1.3MM, por debajo de los resultados finales favorables de USD 5MM que estimaba para el cierre del año 2018. Esto se debió principalmente a un menor dinamismo de su producción devengada retenida; mayores gastos operativos no recurrentes derivados de la transición administrativa, algunos no recurrentes relacionados a procesos legales de índole tributaria correspondientes a ejercicios económicos anteriores; pago de siniestros importantes; y al impacto de la no deducibilidad de algunos de los egresos en referencia en la determinación del impuesto a la renta.

Para el 2019, la aseguradora proyecta resultados finales modestos y no repartir utilidades; su intención será fortalecer sus operaciones locales mediante una mayor inversión y mantenimiento de los estándares de liquidez y solvencia.

Zurich Ecuador considera que existen oportunidades valiosas de crecimiento en los mercados de seguros Latinoamericanos. Al ser mercados poco profundos existe una saturación menor de la demanda y una oportunidad para una oferta de servicios y productos diversificada. Consecuentemente, durante el 2019, la compañía continuará la consolidación de sus operaciones en Ecuador y la expansión de sus proyectos de masificación de seguros a través de cadenas comerciales o canales masivos, y fortalecerá su propuesta de valor ofrecida al cliente, así como sus procesos internos, para alcanzar los niveles de calidad corporativos que requeridos por Grupo Zurich.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Pricewaterhouse-Coopers del Ecuador para los años 2015, 2016 y 2018, y los correspondientes al año 2017, auditados por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. Todos estos informes presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, mismos que detallan una situación de la aseguradora en orden y sin salvedades.

Para el presente documento también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a dic-2018.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los establecidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar

en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

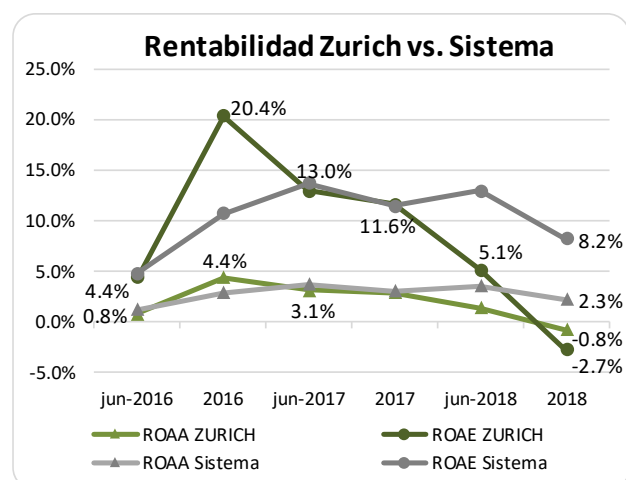
Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
ROAA	4.4%	3.1%	2.9%	1.4%	-0.8%
ROAE	20.4%	13.0%	11.6%	5.1%	-2.7%
Resultado Técnico Ajustado BWR					
/ Prima Devengada	6.2%	5.9%	5.3%	4.2%	-0.8%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	91%	56%	58%	54%	63%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	49%	54%	47%	50%	51%
Índice Combinado BWR	92%	93%	93%	95%	101%
Índice Operativo BWR	90.0%	91.3%	91.9%	93.1%	98.8%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Zurich Ecuador presentó un resultado final negativo de USD -1.3MM a dic-2018, que contrasta con los USD 5.1MM de utilidad que alcanzó a dic-2017. Los principales factores que impactaron la rentabilidad de la aseguradora fueron: gastos propios del proceso de compra-venta de las operaciones por parte del Grupo Zurich, que involucró egresos adicionales; un incremento de la siniestralidad incurrida neta; la respuesta estratégica de la Compañía por retornar a un apetito de riesgo más conservador, y un entorno macroeconómico menos dinámico del país, que afectó la producción de primas.

En vista de los resultados finales negativos, la Compañía registró un ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de -0.8% a la fecha de corte, por debajo de la media del sistema asegurador (2.3%), e inferior a su propio indicador de jun-2017 (2.9%).

Si bien la aseguradora está trabajando en disminuir sus exposiciones de alto riesgo y enfocarse en crecer en aquellos riesgos de apetito que están dentro del Grupo, esto todavía no se refleja en una menor siniestralidad.



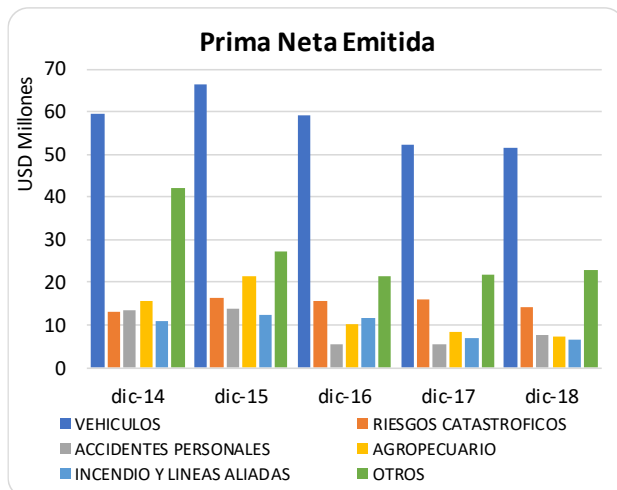
Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

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

A dic-2018, la prima neta emitida de Zurich Ecuador alcanzó los USD 109.8MM, levemente menor (-1.3%



anual) a la registrada en 2017. Desde 2019 se espera que la producción del Grupo se vea beneficiada del registro de nuevos negocios por clientes multinacionales con operaciones en Ecuador y que cuentan con convenios globales con el Grupo Zurich.



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Zurich Ecuador (y en su momento QBE) se ha enfocado en reducir riesgos que no proporcionarían la rentabilidad buscada, aun cuando esto significara reducción en volumen de producción. Las primas del segmento de vehículos se redujeron en 2% anual por este motivo y también por la presión de tasas que existe en este segmento del mercado.

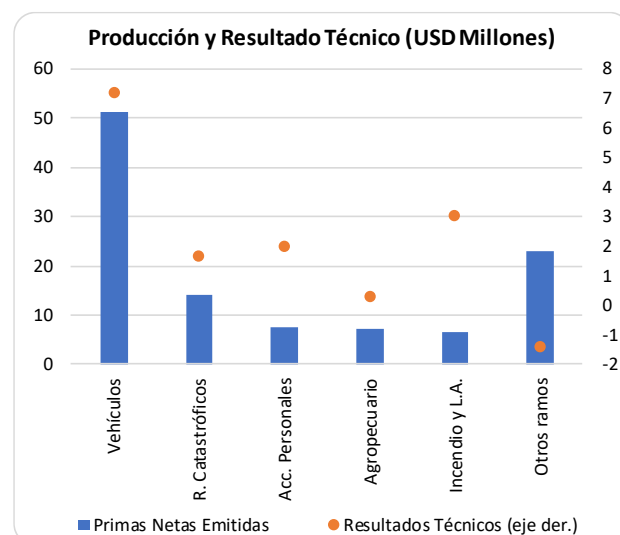
El ramo de riesgos catastróficos, segundo por primas netas emitidas, se redujo en 12% anual frente a dic-2017. Por un lado, la reducción de la capacidad pública de inversión frenó los proyectos que utilizan estos seguros. Paralelamente, para finales del año 2018, la aseguradora registró una menor participación neta en ciertos negocios de generación hidroeléctrica y termoeléctrica. Estas acciones comprometieron y comprometerán el primaje (puesto que estos proyectos de larga duración aportarían con primas futuras), pero corrige el direccionamiento de los resultados técnicos, generados por la pobre calidad de ciertos riesgos, hacia los objetivos de rentabilidad que busca la Administración.

De manera similar, el ramo agropecuario, estrechamente ligado a programas agrícolas del gobierno, registró una baja de -12% en su prima emitida neta entre dic-2017 y dic-2018, dado por la reducción de la capacidad fiscal del gobierno, como porque aseguradora Sucre cedió una menor porción de este negocio a Zurich. Este es un ramo que paga menores comisiones por colocación, por lo que es más rentable que otros segmentos. Como se mencionó anteriormente, la aseguradora ha establecido proyectos para impulsar giros de negocio en este ramo.

Por otro lado, el ramo de Accidentes Personales creció en 38% anual y sus primas netas emitidas alcanzaron USD 7.5MM. Si bien este ramo todavía no es representativo (6.8% del primaje neto total de la Compañía), es de interés para la aseguradora por su potencial de masificación y de sinergia con otros productos, como seguros de vida colectiva, vehículos, o incendio y líneas aliadas.

La participación de los ramos dentro de la prima neta emitida de la Compañía está relativamente relacionada con su participación dentro de los resultados técnicos. El ramo de vehículos, que comprende el 46.8% de la producción de Zurich Ecuador, es también la fuente del 55.6% del resultado técnico de la empresa.

Contrariamente, el segmento de Incendio y Líneas Aliadas se establece como con el segundo ramo más importante en cuanto a resultados técnicos, con un aporte de USD 3.1MM (es decir 23.7% del total), a pesar que de solo aporta el 5.8% del primaje neto emitido.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2018

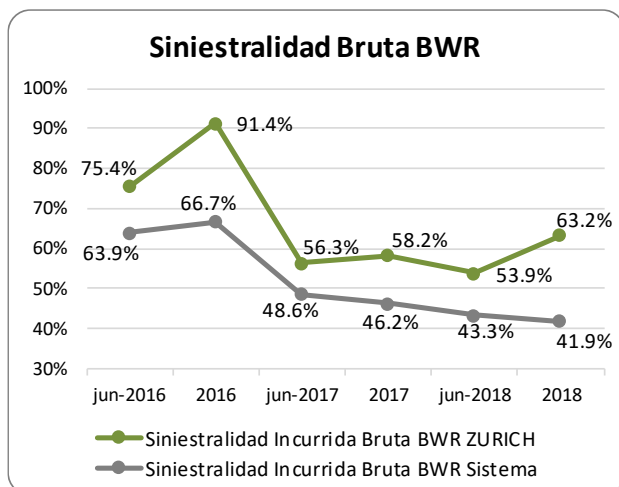
El ramo de Accidentes Personales también aporta en mayor proporción en los resultados técnicos (15.7% del total) que en la producción total.

Como se mencionó anteriormente, los ramos de Riesgos Catastróficos y Agropecuario registraron una menor producción y consecuentemente un menor resultado técnico. El primero, afectado por la absorción en gran parte del costo de las protecciones catastróficas de reaseguro del portafolio.

Finalmente, la aseguradora opera en varios ramos con menor participación en el total de las primas netas emitidas, pero que en conjunto registraron resultados técnicos negativos. Principalmente, la aseguradora registró siniestros puntuales de alta



severidad que afectaron el agregado de estos otros ramos.



*Revisar Anexo para mayor información sobre indicadores de siniestralidad BWR.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Luego del 2016, año que registró el terremoto en la costa ecuatoriana, el indicador de siniestralidad bruta de la aseguradora regresó a niveles normales y con leve tendencia a la baja. Sin embargo, como se observa en el gráfico anterior, para dic-2018, este indicador se incrementa. Si bien los siniestros pagados de Zurich Ecuador bajan -12.6% entre dic-2018 y dic-2017, si se consideran los efectos de los movimientos por reservas netas de siniestros, se registra un crecimiento de la siniestralidad para cierre del 2018.

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de Siniestralidad Neta Retenida	
	ZURICH	SISTEMA	ZURICH	SISTEMA
Vehículos	63.9%	58.7%	51.7%	53.7%
R. Catastróficos	76.2%	27.8%	-5.0%	-0.2%
Acc. Personales	25.7%	24.7%	30.5%	23.5%
Agropecuario	110.7%	107.5%	70.9%	82.9%
Incendio y L.A.	32.0%	35.8%	28.0%	15.9%

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte dic-2018

En el ramo de Vehículos, que constituye el segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta por encima del sistema, aunque considerando únicamente los cargos netos que absorbe la Compañía, la afectación es menor que el promedio de la industria.

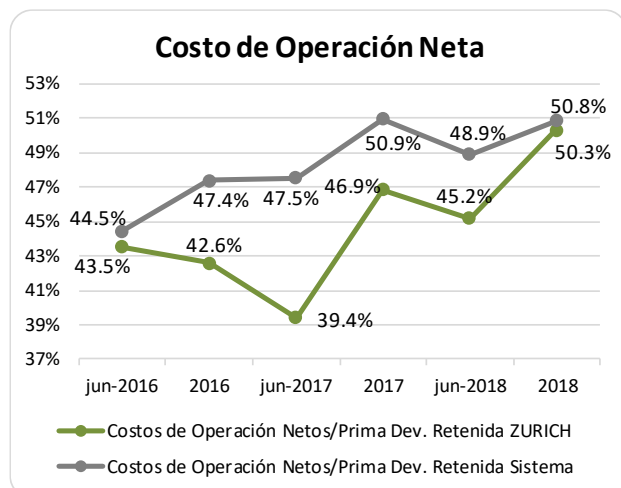
De manera similar, en su ramo Agrícola, la Compañía presentó una siniestralidad bruta importante, a

causa del incremento de siniestros durante el período, debido a sequías registradas en la región Costa del país, pero que fueron mitigados en gran parte por su programa de reaseguros. De ahí que, para dic-2018, la siniestralidad neta del ramo se estableció por debajo del promedio del sistema.

Adicionalmente, en el ramo de Riesgos Catastróficos, Zurich registró niveles más elevados de siniestros pagados sobre prima neta emitida que el promedio del sistema; sin embargo, cuando se considera los ajustes por recuperación de reaseguros cedidos, la aseguradora muestra una cobertura total de estos pagos por parte de su reasegurador (por lo que el indicador se muestra negativo).

Finalmente, en los ramos de Accidentes Personales e Incendio y Líneas Aliadas, Zurich Ecuador registra tasas de siniestralidad neta retenida superiores a las mostradas por el promedio del sistema, pero inferiores a los mostrados por la Compañía el semestre anterior (jun-2018): el indicador para Accidentes Personales baja de 36.8% a 30.5% en dic-2018; y el de Incendio y Líneas Aliadas se reduce de 44.8% a 28.0%. Lo anterior refleja que, si bien la aseguradora mantiene siniestralidades más altas que el promedio del sistema en estos ramos, sus esfuerzos para ajustar su siniestralidad comienzan a materializarse. Adicionalmente, la siniestralidad de los ramos de incendio y catastróficos por su naturaleza pueden variar de forma importante de un año a otro.

A dic-2018, la siniestralidad neta total de Zurich Ecuador se ubica en 50.6%, levemente por encima de lo registrado en jun-2018 (49.6%), y superior al promedio agregado del sistema de seguros, que a dic-2018 es 43%. En términos monetarios, los siniestros incurridos netos aumentaron en 8.5% frente al segundo semestre del 2017 y alcanzaron los USD 46.6MM. Algunos de los factores que explican este incremento son: el registro de siniestros puntuales y de montos elevados en los ramos de poca participación por prima neta emitida: Responsabilidad Civil (costo reclamo: USD 972M), Pérdida de Beneficio por Rotura de Máquina (USD 1.5MM), e Incendio y Líneas Aliadas (USD 1MM); así como por el incremento de la siniestralidad neta del ramo agrícola, por reclamos provenientes de siniestros por lluvia registrados al inicio del 2018. Los siniestros puntuales mencionados anteriormente se registraron en los primeros tres trimestres del año 2018.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR

Los costos de operación netos, conformados por el neto de comisiones pagadas, gastos administrativos y, alcanzaron los USD 46.3MM a dic-2018, y absorbieron el 50% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte (46.9% en 2017).

De estos egresos, las comisiones pagadas para generar producción concentraron el mayor peso y alcanzaron los USD 24.8MM, con un crecimiento anual de +9% frente a dic-2017. Este incremento se debe principalmente al exigente ambiente competitivo en el mercado que presiona hacia arriba las comisiones por colocación, principalmente, en los negocios masivos por las comisiones de los canales.

A dic-2018, los gastos administrativos se establecieron en USD 23.6MM, y registraron un incremento anual de 8.8% frente a los mismos de dic-2017. La Compañía ecuatoriana registró egresos administrativos relacionados a la adquisición de sus operaciones ecuatorianas por parte de Grupo Zurich. Si bien el gasto del personal se redujo, los gastos por honorarios profesionales se incrementaron en USD 2.3MM por la adecuación de recursos humanos en la nueva empresa. Adicionalmente, para simplificar el proceso de compra de las operaciones, Zurich Ecuador, acogiendo a la amnistía tributaria, pagó un total de USD 2.7MM, por actas de determinación tributaria del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de los ejercicios 2013 y 2014.

Finalmente, las comisiones recibidas por reaseguros aumentaron en 68.2% entre dic-2017 y dic-2018. Esto se explica en parte por el incremento de cesión de negocios con modalidad facultativas a reaseguradores externos, transfiriendo riesgos de alta exposición.

A la fecha de corte, la Compañía registró un Índice Combinado del 100.9%, superior a su propio

indicador de dic-2017 (93.4%) y al del sistema (94.0%) al cierre del 2018.

Los ingresos financieros sumaron cerca de USD 3MM a dic-2018 y registraron un incremento de 27.2% anual, principalmente por el incremento de los rendimientos de las inversiones mantenidas para respaldar las reservas técnicas y el aumento comisiones pagadas a canales masivos por la comercialización de seguros relacionados al ramo de Accidentes Personales.

Pese a que el resultado antes de impuestos a 2018 es positivo en USD 477M, el gasto de impuesto a la renta llega a USD 1.7MM debido a que parte de gastos extraordinarios de este año no son deducibles para el cálculo del impuesto a la renta.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Activos Líquidos / Obligaciones					
Netas con Asegurados	170%	152%	246%	170%	153%
Inversiones Admitidas / Inversiones					
Obligatorias Requerimiento	107%	106%	126%	119%	112%
Activos Liq. / (Reservas Netas +					
Deuda Finan. CP)	93%	96%	121%	100%	99%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	48%	51%	56%	53%	60%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

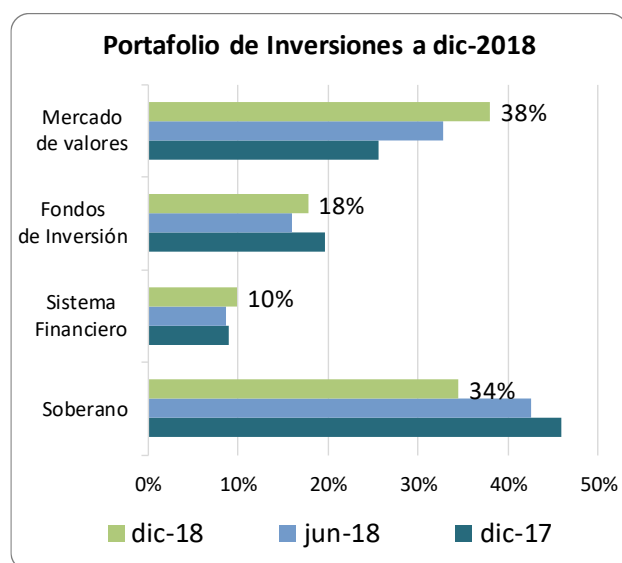
La Administración de Zurich Ecuador cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio dando cumplimiento con los requerimientos de ley, y en función del apetito de riesgo de la Compañía. Estos criterios se formalizan en el "Manual de políticas y procedimientos para gestión de inversiones".

La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas: la presidente ejecutiva, el vicepresidente financiero (invitado, sin voto), el subgerente de riesgos, el subgerente de tesorería, y una representante de Auditoría Interna (invitada, sin voto). En ocasiones un miembro del directorio de la empresa también participa en estas sesiones. El comité da seguimiento a la evolución de la estructura del portafolio de inversiones, revisa que las políticas de inversión estipuladas por los requerimientos de cumplimiento de inversiones obligatorias y las normas internas de la organización se apliquen. A dic-2018, el directorio revisa la evolución de las inversiones internas, y el plan de auditoría (su seguimiento) y se aprueba en su totalidad sin observaciones.

Adicionalmente, Zurich Ecuador cuenta con soporte internacional para administrar su portafolio de inversiones. La administración regional de América Latina del Grupo Zurich supervisa y guía en el área de tesorería a las aseguradoras filiales en cada país en donde cuentan con operaciones.

A dic-2018, las inversiones financieras de la Compañía representan el 49% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, Zurich Ecuador debía presentar USD 85MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 95MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 10MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos. Dentro de la liquidez admitida, se incluye el valor de los bienes inmuebles de la aseguradora.

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



Fuente: Zurich Ecuador
Elaboración: BWR

Durante el 2018, la aseguradora realizó cambios en la estructura de su portafolio de inversiones. Por un lado, en base a los cambios de las regulaciones sobre inversiones, Zurich Ecuador colocó mayores activos en títulos del mercado de valores. Las inversiones en el sistema financiero alcanzaron su límite máximo de acuerdo a la normativa, mientras que los montos de papeles públicos se redujeron.

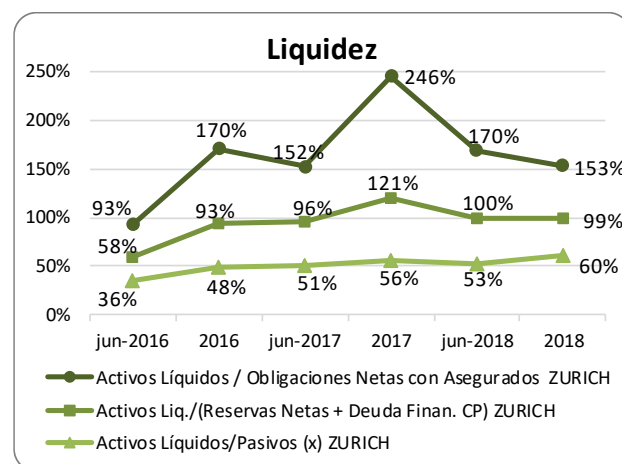
El portafolio de inversiones presenta un riesgo de crédito relativamente bajo. El 45% de las inversiones cuenta con una calificación local de AAA- o superior. Alrededor del 3% del total está invertido en títulos con calificación de AA. El restante 52% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo de crédito, de acuerdo con la normativa legal, y corresponde en 34% a CETES del Ministerio de Finanzas y en 18% a fondos de inversión.

A dic2018, las colocaciones en fondos no superan el 15% del patrimonio neto de dic-2018 de cada fondo. Adicionalmente, estos son de alta disponibilidad, y están principalmente orientados a la inversión en

títulos valores de renta fija del sector real de corto plazo y alta calificación de riesgo de crédito.

La máxima concentración por emisor, sin considerar los títulos públicos, se da en un programa de papel comercial de un emisor privado con calificación de riesgo pública de AAA, y llega al 12% del total de inversiones financieras y al 9% de las inversiones totales de la aseguradora.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a mantener valores de corto plazo con el fin de respaldar las coberturas de reservas técnicas. El 77% de las inversiones de rendimiento fijo se encuentra colocado en valores con plazo igual o menor a 360 días, mientras que el 23% restante corresponde a inversiones de rendimiento fijo y variable de largo plazo.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR

Los niveles de liquidez se mantienen en su mayoría sobre la media del sistema. Si bien se incrementa la proporción de activos líquidos frente al pasivo total, la caída de cobertura en relación a las obligaciones netas con asegurados responde principalmente al incremento de siniestralidad en 2018 y a que en 2017 las obligaciones se compensaban con mayores cuentas por cobrar a reaseguradores por el evento catastrófico ocurrido en 2016.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.9	4.3	3.1	3.6	3.0
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	171%	159%	122%	136%	155%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	179%	193%	172%	190%	195%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2.47	2.31	1.97	1.99	2.02

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

El grupo Zurich Ecuador utiliza modelos elaborados para medir los riesgos económicos a los que están expuestas sus subsidiarias en los diferentes países, y



proyectar el nivel de capital requerido para cumplir con obligaciones futuras. Esta herramienta permite al Grupo y a los administradores de cada país tomar mejores decisiones sobre el riesgo de negocio.

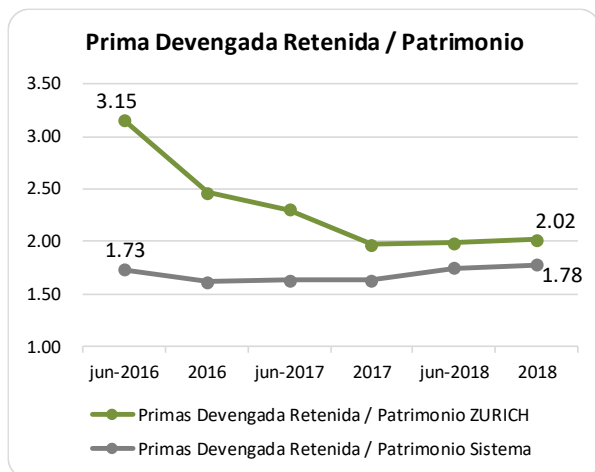
A dic-2018, el patrimonio de la Compañía muestra un decrecimiento anual de -2.78% frente al cierre del 2017. Esta reducción se debe principalmente a los resultados finales negativos del 2018. La Administración sugirió que las utilidades del 2019 sean retenidas y no repartidas con el fin de impulsar proyectos que requieren inversión y proteger la solvencia de la aseguradora.

De acuerdo a las políticas internas del Grupo Zurich, sus filiales en diferentes países deben mantener calificaciones internacionales de riesgo de al menos AA, por lo que los límites de solvencia, apalancamiento y liquidez son constantemente supervisados por la Casa Matriz para satisfacer esta norma.

El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a dic-2018 fue USD 21.1MM. El patrimonio técnico reportado a dic-2018 fue USD 41.1MM, por lo que existe un exceso de USD 20MM frente al solicitado por el ente regulador.

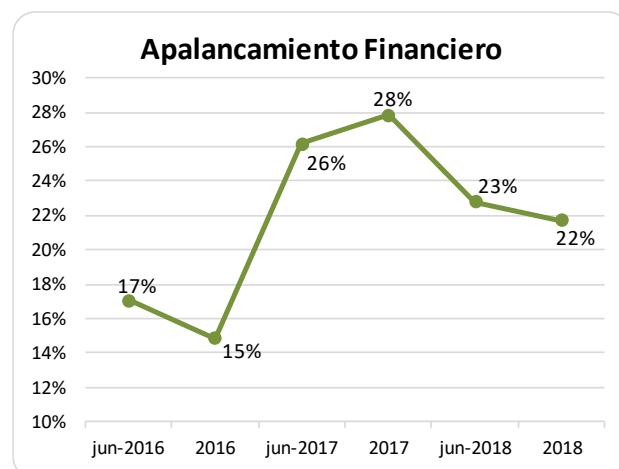
Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en aproximadamente USD 19MM a dic-2018, por lo que cumple holgadamente con el capital mínimo requerido por ley (USD 13MM en el caso de Zurich Ecuador).

La aseguradora mantiene niveles de apalancamiento similares, pero levemente por encima de los mostrados por el sistema. La Compañía registra una relación de Patrimonio/Activo de 28%, cercana a la media del sistema (29%), pero superior a su propio indicador de dic-2017 (27%).



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Desde períodos anteriores, la aseguradora se ha enfocado en reducir el apalancamiento de sus operaciones.



*Gráfico incluye las obligaciones con relacionadas del Grupo Zurich.
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR

Anteriormente, la Compañía utilizaba sus líneas de crédito que mantiene con instituciones financieras locales. A partir del 2016, la aseguradora ecuatoriana canceló las obligaciones financieras que mantenía con instituciones locales y sustituyó estos recursos por financiamiento externo del Grupo Zurich (previo a la compra se apalancaba en QBE internacional). En noviembre 2016, la aseguradora ecuatoriana adquirió un préstamo con su relacionada QBE Strategic Capital Company por USD 6.1MM. Adicionalmente, durante el 2do y 3er trimestre del 2017, la Compañía contrajo préstamos por USD 4.5MM y USD 4MM respectivamente con su filial externa, mismos que tenían fecha de vencimiento para el 29 de nov del 2017. El plazo de estas obligaciones, junto con el de un préstamo firmado en 2016, se extendió hasta el 31 de agosto del 2018 (con tasa 6.12%). Finalmente, con el traspaso de las operaciones, estas obligaciones pasaron al Grupo Zurich y la vigencia de los préstamos se extendió a ago-2019.

De acuerdo a la Administración, de ser necesario, el Grupo Zurich aportaría con capital para fortalecer la solvencia y las operaciones de la aseguradora ecuatoriana.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	41.3%	47.7%	31.3%	41.7%	51.2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurred Netos	76.4%	80.2%	65.2%	81.1%	97.7%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	44.3%	48.1%	44.6%	47.5%	51.2%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	93.5%	100.0%	59.9%	80.1%	100.0%

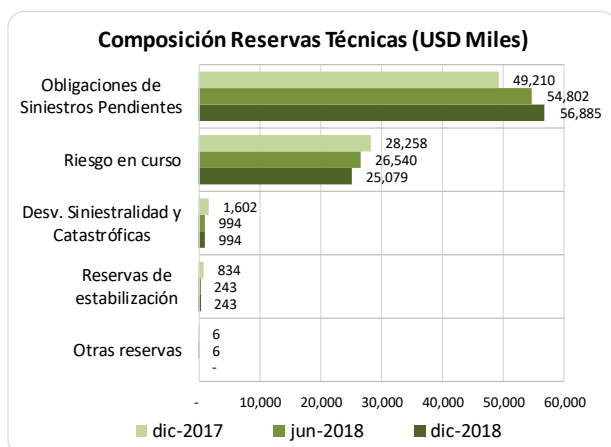
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Las reservas técnicas son calculadas de acuerdo con

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

De acuerdo con el informe actuarial de reservas técnicas, no existen diferencias materiales entre los saldos de reservas de Zurich Ecuador con sus requerimientos calculados. Estos documentos son revisados y aprobados por el Directorio de la Compañía. El directorio aprobó el informe de reservas técnicas de dic-2018.

Auditoría Interna supervisa el manejo de las reservas técnicas; en caso de identificar movimientos de reservas que no estén acorde a la norma legislativa o políticas internas, auditoría solicita los ajustes correspondientes.



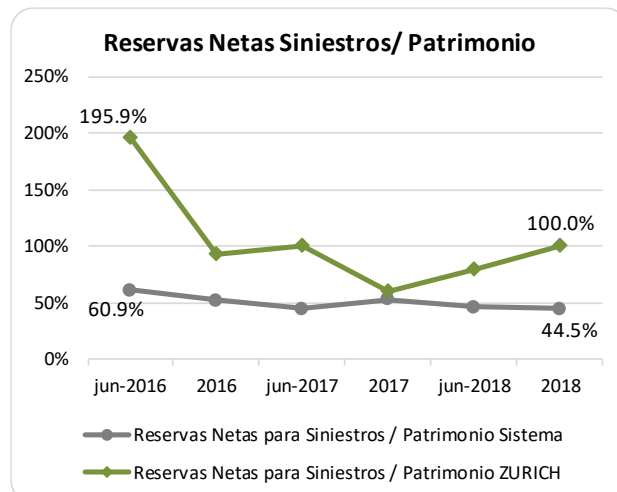
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte dic-2018

A dic-2018, el total de reservas alcanzó los USD 83.2MM, y reflejó un incremento de USD 4.1% frente al cierre del año anterior.

Si bien las reservas de riesgo en curso disminuyen en -11% anualmente por la contracción del primaje emitido, el total de las reservas técnicas de Zurich Ecuador se incrementaron por el aumento de las obligaciones de siniestros pendientes relacionados a los casos expuestos en la sección de rentabilidad.

Zurich Ecuador registró un nivel de 51.2% a dic-2018 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 31.3% mostrado en dic-2017. Este indicador aumentó principalmente por el incremento de pasivos por liquidar a sus aseguradoras.

Adicionalmente, en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y el Patrimonio, la Compañía registra 100% a dic-2018, por encima del 60% registrado en dic-2017, y también superior al 44.5% mostrado por la media del sistema asegurador a la fecha de corte.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Lo anterior refleja que la sensibilidad del patrimonio de Zurich Ecuador ha incrementado frente variaciones importantes de sus reservas técnicas (que podría ocurrir por una mayor siniestralidad o un error en su estimación), incluso por encima del agregado del sistema.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	2016	jun-2017	2017	jun-2018	2018
% de Retención de Riesgo	76%	83%	81%	81%	81%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	91%	85%	71%	83%	39%
Días de Cobro a Reaseguradores	10	19	16	19	7

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

A partir de la transición de las operaciones hacia Zurich Ecuador, la aseguradora precanceló sus contratos de reaseguros antes mantenidos con QBE INSURANCE y suscribió dos contratos amplios de reaseguros únicamente con la reaseguradora de su Grupo: Zurich Insurance Company Ltd., la cual cuenta con una calificación de AA- (perspectiva estable) otorgada por S&P, y paralelamente una calificación de A+ (perspectiva estable) entregada por A.M. Best. Adicionalmente, los contratos se celebran sin intermediario, por lo que la administración de estas pólizas es directa entre la aseguradora ecuatoriana y su reaseguradora / propietaria.

De manera similar a los contratos mantenidos en períodos pasados, Zurich Ecuador estructuró su programa de reaseguros bajo coberturas de exceso de pérdida multilínea y exceso de pérdida catastróficas. La elección de una estructura no proporcional en la mayoría de los contratos permite una transferencia de riesgo en situaciones de alta desviación de la siniestralidad por siniestros de mayor severidad y el uso más eficiente de los recursos de la reaseguradora.



Los dos contratos de reaseguros tienen fecha de inicio el 2 de octubre del 2018 y fecha de finalización el 31 de diciembre del 2018.

El contrato de exceso de pérdida multilínea cubre a la aseguradora ecuatoriana de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 1MM (2.2% del patrimonio total a dic-2018), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que opera. La definición de las ocurrencias de pérdida ("Cualquier Único Riesgo/Ocurrencia de Pérdida" como se detalla literalmente en el contrato) es amplia y considera sumas de reclamos, incluso involucrando a varios ramos y que sean ocasionadas por un mismo evento; la reaseguradora tiene la única potestad de declarar que involucra una ocurrencia de pérdida.

El límite de la cobertura de este contrato es USD 299MM con respecto a cada una de las pérdidas consideradas dentro de "Cualquier Único Riesgo/Ocurrencia de Pérdida". Mientras que la indemnización máxima del contrato alcanza los USD 897MM.

El segundo contrato de reaseguro firmado con la reasegurado Zurich Insurance Company Ltd. cubre los riesgos de pérdida por ocurrencia de eventos catastróficos. Este contrato establece 4 capas de retención de para la aseguradora ecuatoriana en los siguientes niveles: USD 2MM, USD 15MM, USD 20MM y USD 100MM. Los límites de cobertura para las pérdidas catastróficas presentadas, una vez cubiertas las retenciones (antes mencionadas) por Zurich Ecuador, son: USD 13MM, USD 50MM, USD 80MM, USD 500MM, por evento catastrófico; con un máximo acumulado de USD 897MM.

El programa de reaseguros se encuentra alineado con la normativa local y es consistente con las políticas del grupo al que pertenece. Estos contratos continúan en proceso de registro, pero dentro de los plazos legales. Este programa de reaseguros está basado en parámetros claramente definidos dentro del mercado ecuatoriano, y permiten una exposición de riesgos controlada.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de Zurich Ecuador a dic-2018 es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma simple, y enfocados al pago de reclamos cuando sea el caso. En general, se observa que Zurich Insurance Company Ltd., dueño directo de las operaciones en Ecuador, mantiene a su cargo y determina los aspectos sobre la activación de las coberturas. Sin embargo, se espera que, dada la relación entre la empresa ecuatoriana y su reaseguradora, la primera se vea fuertemente

respaldada por la segunda.

El plan de reaseguros para el 2019 (no activo a la fecha de comité), estará basado en el apetito de riesgo que Grupo Zurich busca para sus operaciones en Ecuador, y dará cumplimiento a la normativa local. Específicamente, el programa de reaseguros 2019 será similar al registrado en el último trimestre del 2018, pero con leves diferencias. Se espera que el contrato de exceso de pérdida multilínea se establezcan cuatro capas con distintos límites de cobertura máxima. El contrato para eventos catastróficos registraría solamente 3 capas. Finalmente, para el 2019, Zurich Ecuador contrataría un contrato de reaseguro con modalidad de cuota parte para su ramo Agrícola-ganadero con una retención de 30% y cesión de 70%, acordada con importantes reaseguradores: Hannover Rück, Swiss Re, y Partner Re.

Gestión de Riesgos

Procesos:

A dic-2018, la Compañía se encuentra gestionando una actualización de sus procesos productivos, como parte de los objetivos trianuales. Estos se realizan con el fin de generar mayores eficiencias internas y de consolidar la estructura operativa bajo la nueva propiedad hacia Zurich. El estado de avances este proyecto aún se encuentra en gran medida en etapa de implementación.

Las filiales de Grupo Zurich en cada país manejan independientemente sus sistemas y herramientas informáticas, para que estas sean ajustadas e implementadas a las características locales de cada mercado. Únicamente los sistemas contables son estandarizados para las aseguradoras de cada nación, para facilitar la supervisión financiera por parte del Grupo.

Gestión de Riesgo Operativo:

Durante el 2018, la estrategia de mitigación de riesgos de la Compañía estuvo enfocada en dos propósitos principalmente: lograr una ventaja competitiva a través de un mejor entendimiento de los riesgos a los que está expuesta; y adoptar prácticas, alineadas a los estándares mundiales del Grupo Zurich, para que estas se traduzcan en mejores resultados. El directorio de Zurich Ecuador conoce sobre el estado actual del sistema de gestión y control trimestral de riesgos.

El Grupo que respalda a la aseguradora ecuatoriana supervisa y guía en la administración de buenas prácticas que mitiguen los riesgos operativos de la organización. Para esto, la Sucursal define los parámetros de medición y en ciertos casos planea acciones a seguir para mitigar riesgos.



A dic-2018, los auditores externos no destacan falencias significativas a nivel interno.

Finalmente, la estructura de procesos se encuentra en una etapa de transición, es posible que tanto los riesgos levantados como los controles definidos hasta el momento sean reevaluados.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus Administradores, e informes de auditoría de terceros profesionales, a dic-2018, Zurich Ecuador no registró observaciones por parte de los entes reguladores, ni situaciones que se consideren incumplimiento significativo de normas legales.

La Compañía mantiene procesos legales abiertos en su contra que podrían eventualmente materializarse. De acuerdo con el reporte enviado por la aseguradora, la suma de los procesos legales con una baja probabilidad estimada (es decir con probabilidad menor al 50%) de materializarse representa el 11.6% del patrimonio total de la aseguradora a dic-2018; por ser poco probables de materializarse, no se han constituido provisiones para estos casos.

Por otro lado, para los litigios legales con mayores posibilidades (probabilidad estimada entre 50% y 90%) de fallar contra Zurich Ecuador representarían el 8.9% del patrimonio total, pero la aseguradora ya cuenta con reservas de contingencia.

Con la adquisición de la aseguradora ecuatoriana por parte de Zurich Ecuador, se acordó los contingentes legales que mantenían los anteriores propietarios de las operaciones de seguros (QBE) con el Servicio de Rentas Internas (SRI), relacionados al cobro retroactivo del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de los años 2013 y 2014. Por lo que para dic-2018, a pesar de que había ganado en primera instancia jurídica, la aseguradora ecuatoriana realizó la cancelación de USD 2.7MM, con el fin de simplificar los procesos de adquisición de las operaciones en el Ecuador.

Riesgo de Suscripción

A dic-2018, los procedimientos de suscripción se mantuvieron sin cambios significativos frente a los mostrados en semestres anteriores. En general, la Compañía ecuatoriana maneja un procedimiento de suscripción estricto.

Dado que las actividades de suscripción están alineadas con el apetito de riesgo de la organización, actualmente Zurich se encuentra en un proceso de transición, en el cual ha desplegado diversos procesos para generar eficiencias en sus procesos (parte de las metas de simplificación), y de conocer

con mayor profundidad los riesgos a los que se exponen a sus clientes.

De acuerdo con los informes de auditoría interna, en los procesos de emisión de pólizas no se encontraron riesgos críticos o altos, pero sí espacios de mejora en varios aspectos. Para fortalecer estos procesos, la auditoría interna estableció procesos de corrección con fechas de implementación, que se cumplieron durante el último trimestre del 2018 o estarían vigentes hasta mediados del 2019. La calificadora considera positiva la rigurosa supervisión que efectúa Auditoría Interna sobre los procesos de suscripción de la aseguradora, para que estas mejoras impulsen los resultados operativos en el corto plazo.

A partir del primer trimestre del año 2019, Zurich Ecuador impulsa una estructura operativa basada en ejecución de tareas. La delegación de responsabilidades es crucial dentro del flujo operativo. El área comercial se divide entre los originadores de cartera (market facing underwriters) quienes tienen contacto directo con los clientes y están continuamente realizando actividades de campo. Los segundos actores son los directores de suscripción, quienes supervisan a los primeros antes mencionados y aprueban pólizas de seguros de montos mayores. Se espera que estos cambios mitiguen los riesgos de suscripción de la empresa.

Riesgo de Tarificación

El proceso de tarificación de la aseguradora ecuatoriana se realiza de manera conjunta con su Casa Matriz, y basada tanto en la experiencia global del Grupo Zurich, como de las particularidades de los mercados locales. Durante el 2018, la aseguradora ecuatoriana mantuvo su tarificación sin cambios significativos, dado que mantenía notas técnicas válidas de tarificación. En 2019 su tarificación en pólizas de sumas aseguradas importantes podría modificarse en mayor medida para ajustarse a las necesidades del nuevo grupo económico.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018
ACTIVOS							
Caja y bancos	36,869	831	340	279	1,548	1,233	1,312
Inversiones Financieras	833,351	69,717	67,310	69,006	71,425	69,203	79,386
Valores Negociables de corto plazo	293,743	60,005	66,043	60,956	53,437	52,961	54,443
Público	44,012	15,078	31,770	34,272	32,797	29,490	21,358
Privado	249,732	44,927	34,273	26,684	20,640	23,471	33,084
Valores Negociables de largo plazo	284,246	2,020	1,250	1,904	4,016	5,184	10,873
Público	179,808	588	600	0	0	0	6,000
Privado	104,435	1,428	651	1,904	4,016	5,184	4,873
Otras inversiones financieras	3	4	0	0	0	0	0
Internacional	5,399	7,675	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	254,992	17	17	6,147	13,972	11,058	14,070
Acciones y participaciones	27,960	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	225,976	0	0	6,129	13,954	11,041	14,053
Otros Fondos y Fideicomisos	1,055	17	17	17	17	17	17
Provisión de Inversiones	-7,716	0	0	0	0	0	0
Préstamos	2,687	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,687	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	430,513	57,997	52,390	48,003	42,176	39,483	38,820
Vencidas netas de Provisión	136,924	3,746	4,231	3,151	2,325	1,310	538
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	489,874	10,267	31,821	26,113	28,207	28,354	14,633
Inmuebles y Activo Fijo	172,682	20,279	19,368	18,669	18,218	17,706	17,034
Otros Activos	194,985	7,846	8,862	14,565	9,394	14,966	9,820
Activos Diferidos	76,413	3,764	888	8,003	992	6,834	882
ACTIVO TOTAL	2,158,274	166,936	180,092	176,636	170,968	170,944	161,006
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	511,167	38,449	58,772	58,668	50,876	55,870	57,991
Por Siniestros Avisados	445,368	26,061	51,204	52,440	44,921	49,714	51,613
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	53,363	12,237	7,448	5,832	5,892	6,081	6,266
Primas por pagar a asegurados	12,437	151	120	396	64	74	112
Otras Reservas Técnicas	341,123	42,450	32,282	26,622	29,098	26,789	25,322
De Seguros de Vida	124,313	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	206,477	39,594	30,883	25,782	28,258	26,540	25,079
Otras reservas	10,333	2,856	1,398	840	840	249	243
Obligaciones Financieras	23,277	7,118	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	253,162	19,458	12,026	11,933	5,406	10,962	2,239
Cuentas por Pagar	124,181	7,545	9,878	7,093	9,806	7,530	8,152
Otros Pasivos	288,530	17,943	25,444	27,834	28,947	21,740	21,726
Primas Anticipadas	88,425	4,004	6,865	6,380	5,289	4,138	3,552
PASIVO TOTAL	1,541,439	132,963	138,402	132,150	124,133	122,891	115,430
PATRIMONIO							
Capital Pagado	301,911	18,949	18,949	18,991	18,991	18,991	18,991
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0
Reservas	221,510	17,247	18,018	17,976	18,491	18,491	18,491
Utilidades no Distribuidas	85,415	-2,222	4,723	7,519	9,354	10,572	8,094
PATRIMONIO TOTAL	616,836	33,973	41,690	44,486	46,835	48,053	45,575

Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18
Prima Neta Emitida	1,689,042	157,930	123,643	55,482	111,219	56,979	109,781
Primas Devengadas	1,682,158	140,554	132,353	60,584	113,844	58,698	112,960
(-) Prima Cedida	585,450	32,068	29,522	9,309	21,626	10,955	20,962
Prima Devengada Retenida	1,096,708	108,486	102,832	51,274	92,217	47,743	91,999
(-) Siniestros Pagados	759,188	89,875	126,583	31,624	75,552	29,416	66,048
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	232,253	34,594	70,100	6,645	23,307	7,967	24,839
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	50,821	6,789	5,739	1,940	4,760	2,377	4,838
(+) Reservas de Siniestros Netas	2,800	-4,013	-129	-4,450	4,548	-4,617	-10,205
Siniestros Incurridos Netos	473,314	52,506	50,873	27,490	42,936	23,688	46,575
(-) Gastos de Adquisición	335,326	27,884	23,772	10,672	22,765	12,998	24,819
(-) Gastos de Administración	344,740	25,617	23,112	10,013	21,745	9,655	23,649
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	122,419	3,421	3,089	488	1,295	1,067	2,179
Costos de Operación Netos	557,648	50,080	43,794	20,196	43,214	21,585	46,289
Resultado Técnico Ajustado BWR	65,747	5,900	8,164	3,588	6,067	2,470	-866
(+) Ingresos Financieros	53,641	4,383	3,954	1,210	2,346	1,381	2,985
(-) Gastos Financieros	20,174	2,405	1,836	332	944	563	1,053
(+) Otros	-18,302	-3,326	496	-903	-102	-1,330	-589
Utilidad Antes de Impuestos	80,912	4,552	10,778	3,564	7,367	1,959	477
Impuesto sobre la Renta	29,935	2,133	3,062	767	2,222	740	1,736
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	50,977	2,419	7,717	2,796	5,145	1,219	-1,259



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	9.4%	7.6%	6.9%	6.8%	6.8%	6.5%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	42%	62.0%	91.4%	56.3%	58.2%	53.9%	63.2%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	48.4%	49.5%	53.6%	46.6%	49.6%	50.6%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	19.8%	18.0%	17.6%	20.0%	22.1%	22.0%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	18.2%	17.5%	16.5%	19.1%	16.4%	20.9%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	51%	46.2%	42.6%	39.4%	46.9%	45.2%	50.3%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	3.9%	4.2%	6.2%	5.9%	5.3%	4.2%	-0.8%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	85.6%	80.9%	83.1%	80.7%	81.6%	86.0%
Índice Combinado BWR	94.0%	94.6%	92.1%	93.0%	93.4%	94.8%	100.9%
Índice Operativo BWR	91.0%	92.7%	90.0%	91.3%	91.9%	93.1%	98.8%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.1%	1.8%	2.1%	1.7%	1.5%	1.7%	2.1%
ROAA	2.3%	1.4%	4.4%	3.1%	2.9%	1.4%	-0.8%
ROAE	8.2%	7.4%	20.4%	13.0%	11.6%	5.1%	-2.7%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	4.6%	2.2%	7.5%	5.5%	5.6%	2.6%	-1.4%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.3	4.7	3.9	4.3	3.1	3.6	3.0
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.0	2.6	1.7	1.6	1.2	1.4	1.6
Reservas Técnicas / Pasivo	54.5%	60.7%	65.7%	64.2%	64.4%	67.2%	72.1%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	n/d	179.45%	193.07%	172.0%	190.3%	195.0%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	n/d	37%	79%	47%	91%	45%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.7	4.6	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	177.8%	319.3%	246.7%	230.5%	196.9%	198.7%	201.9%
Apalancamiento Financiero	5.5%	20.0%	14.8%	26.2%	27.9%	22.8%	21.7%
Apalancamiento Neto	276.7%	635.2%	396.4%	262.7%	313.2%	231.4%	350.2%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	109%	159%	113%	116%	136%	117%	120%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	203%	128%	170%	152%	246%	170%	153%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	66%	76%	73%	80%	86%	79%	84%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	107.3%	106.5%	125.7%	119.3%	111.7%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	85.2%	90.0%	102.0%	96.9%	93.4%
Activos Liq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	90%	63%	93%	96%	121%	100%	99%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	36%	46%	48%	51%	56%	53%	60%
Activo Fijo/Activo Total	8%	12%	11%	11%	11%	10%	11%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.9	3.4	4.7	8.2	7.4	8.7	8.1
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada F	23.7%	37.7%	41.3%	47.7%	31.3%	41.7%	51.2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	55.4%	90.4%	76.4%	80.2%	65.2%	81.1%	97.7%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	29.6%	27.2%	44.3%	48.1%	44.6%	47.5%	51.2%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	44.5%	140.2%	93.5%	100.0%	59.9%	80.1%	100.0%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	65%	80%	76%	83%	81%	81%	81%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	35.9%	69.0%	34.4%	37.1%	34.4%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	13.8%	12.3%	9.1%	9.7%	9.6%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	106%	36%	91%	85%	71%	83%	39%
Días de Cobro a Reaseguradores	265	8	10	19	16	19	7
Días de Primas x Cobrar	92	132	153	156	137	125	127
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	32%	6%	8%	7%	6%	3%	1%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	7%	10%	3%	9%	10%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	3	2	2	3	3	3



Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)

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

Primas Neta Emitida: Para las aseguradoras que participan en vida individual, BWR no resta de la prima emitida los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida, los cuales se consideran dentro de la siniestralidad incurrida bruta.

Prima Neta Retenida: Además de los ajustes a la prima neta emitida explicados en el punto anterior, BWR resta el gasto de las primas por reaseguros no proporcionales.

Prima Neta Retenida Devengada: Incluye el efecto de los ajustes a la prima neta retenida antes nombrados. La SCVS calcula adicionalmente el Ingreso Devengado, donde suma a la prima neta retenida devengada calculada bajo su metodología las constituciones y liberaciones de las reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, las cuales son consideradas por BWR dentro de los Siniestros Incurridos Netos. Adicionalmente suma dentro del Ingreso Devengado a las primas por reaseguros no proporcionales.

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

Siniestros Incurridos Netos: Este indicador es similar al de Costo de Siniestros calculado por la SCVS. No obstante, el indicador de BWR considera como parte de la siniestralidad a los gastos e ingresos por constitución y liberación de reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Gastos de Administración: BWR considera como parte de este indicador a la totalidad del gasto de administración de la aseguradora, mientras que la SCVS excluye la participación de los trabajadores en las utilidades. A diferencia de la SCVS, BWR también incluye de la cuenta Otros Egresos, rubros que considera operativos, entre los que vale la pena mencionar la contribución obligatoria a la SCVS, el impuesto a la salida de divisas, la contribución al Fondo de Seguros Privados, y la depreciación de activos fijos.

Gastos de Adquisición: BWR considera todas las comisiones pagadas para el cálculo de este indicador y del resultado técnico, mientras que la Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Pagadas. BWR considera que esta última cuenta generalmente se utiliza para registrar egresos operativos, entre los que destacan las comisiones por uso de canal, pagos por uso de red y regalías por uso de marca.

Gastos a Cargo de Reaseguradores: BWR considera toda la cuenta de comisiones recibidas, la cual principalmente proviene de las reaseguradoras. La Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Recibidas.

Resultado Técnico Ajustado BWR: La principal diferencia entre el resultado técnico calculado por BWR y el de la SCVS es que BWR considera las otras comisiones pagadas, que en algunas aseguradoras puede ser un rubro importante. Adicionalmente, BWR considera las otras comisiones recibidas, el gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y algunos rubros de la cuenta Otros Egresos que considera operativos.

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

Índice combinado BWR: El indicador es similar a la Razón Combinada calculada por el regulador, pero varía por las diferencias en los ingresos y gastos que se consideran en cada uno de los rubros que se consideran dentro del Resultado Técnico, como se explica en los párrafos anteriores. BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

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

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



denominador la constitución neta de reservas de desviación de siniestralidad, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

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

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

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

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

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

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



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

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

© BankWatch Ratings 2019.