

Ecuador
Fortaleza Financiera

ZURICH SEGUROS ECUADOR S.A.

Calificación

Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
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	Jun-2018	Jun-2019
Prima Neta Emitida	56,979	62,165
Activos	170,944	165,768
Patrimonio	48,053	40,723
Resultados	1,219	-4,852
ROAE (%)	5.1%	-22.5%
ROAA (%)	1.4%	-5.9%

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

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767, ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “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. 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), Todo Riesgo Petrolero (primer lugar), Accidentes Personales (cuarto lugar), Riesgos Catastróficos (segundo lugar) y Equipo Electrónico (segundo lugar).

Capacidad adecuada de generación operativa 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 influyó el comportamiento financiero de la empresa local. Si bien la producción de primas registró un crecimiento, se identifica mayor presión de los gastos operativos asociados a la transición estratégica y operativa. La utilidad de la compañía es negativa en el período analizado, sin embargo, se considera que este es un efecto coyuntural y de acuerdo con la aseguradora se espera una recuperación importante en próximos períodos.

Sólida solvencia patrimonial. De acuerdo con 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 manejado 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 2.46% 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 a períodos anteriores, pero en general, se 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

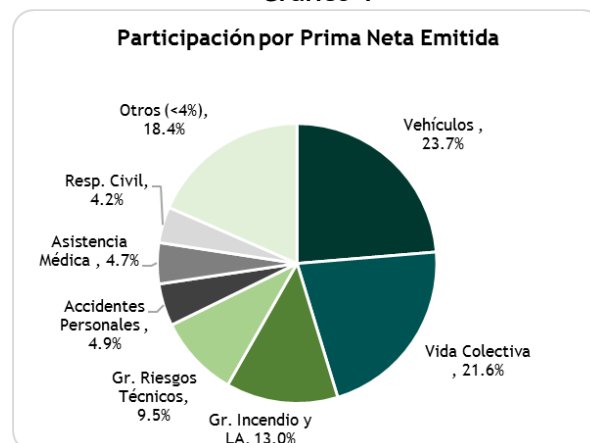
El sector asegurador se encuentra compuesto por 31 aseguradoras y reaseguradoras activas, de las cuales 8 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales.

La aseguradora más importante por prima neta emitida es la estatal Sucre (16.4% del total), seguida por Chubb (8.4%), Equinoccial (8.3%), Pichincha (7.7%), Zurich (6.9%), AIG (6.5%) y Equivida (5.7%). El restante 40.1% se encuentra diversificado entre 22 aseguradoras, con participaciones que van de 0.1% a 3.9%. 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. En su conjunto estos agrupan el 81.6% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.

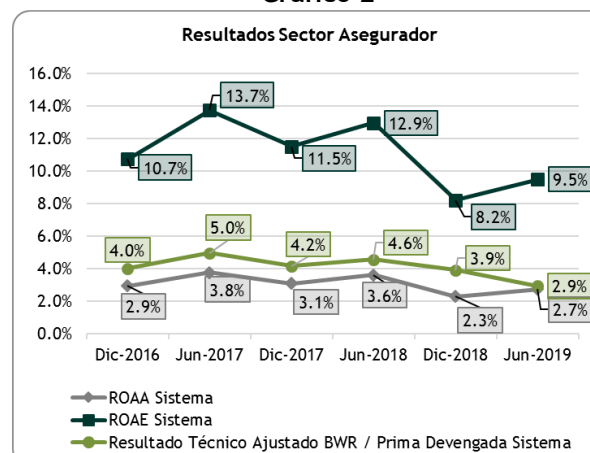
Gráfico 1



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.

Gráfico 2



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

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios

¹

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

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.

No obstante, las 7 aseguradoras de mayor producción neta, que concentran el 59.8% de la prima neta emitida total, generan el 74.6% de los resultados. El mayor acceso a tecnología, información, diversificación y canales de venta masivos son elementos que posibilitan economías de escala dentro del sector.

A junio-2019, 17 aseguradoras mantienen un resultado técnico ajustado por BWR negativo (21 a junio-2018) y 7 presentan pérdida neta (6 a junio-2018). Cabe indicar que esta estadística normalmente tiende a mejorar en los estados financieros de fin de año.

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 la aseguradora estatal Sucre.

A junio-2019 la producción neta se incrementa en 7.1% frente al mismo período del año anterior, porcentaje que se encuentra influenciado fuertemente por el grupo de ramos técnicos, que crece interanualmente en 34.3MM o 67.5% (mayoritariamente por Todo Riesgo Petrolero y Rotura de Maquinaria); Multiriesgo, que aumenta su producción en USD 12MM o 115.6%, y Aviación, que lo hace en USD 9.3MM o 296% en el mismo período. Los demás ramos de forma agregada crecen en 1.0% frente a junio-2018.

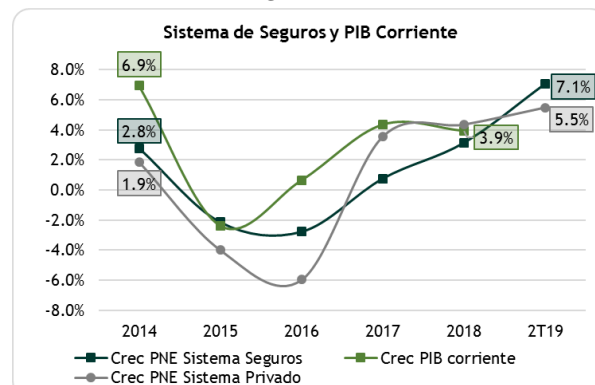
Cabe indicar que el aumento de producción neta de los ramos técnicos se concentra en Seguros Sucre y 2 aseguradoras privadas, el de Multiriesgo en otras dos empresas del sector privado y el de Aviación en la aseguradora estatal.

Se aprecia un cambio en la política estatal, que por varios años privilegió la contratación de aseguradoras públicas, y que actualmente tiene un mayor enfoque a la reducción de costos a través de la libre competencia².

Otros ramos que crecen interanualmente de forma importante son Riesgos Especiales (15.3%), el grupo de Lucro Cesante por Incendio (13.2%), Dinero y Valores (12.7%), y transporte (8.2%). Por otro lado, los ramos que registran una mayor caída son Agropecuario (-56.8%), Fidelidad (-

22.6%), el ramo BBB (-14.9%) y Otras Garantías (-8.5%).

Gráfico 3



PNE = Prima neta emitida calculada bajo metodología BWR

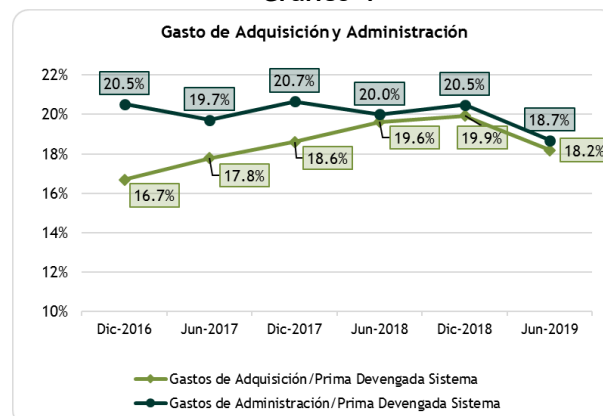
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

Con respecto a los ramos con mayor participación en el sistema, el ramo de Vehículos logra un modesto crecimiento de 1.2%, coherente con la desaceleración de las ventas del sector automotriz. Por su parte, la producción de Vida Colectiva y del grupo de Incendio y Líneas Aliadas aumentan en 4% y 4.7% respectivamente.

A pesar del fuerte crecimiento agregado del sistema, la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) únicamente crece en 0.6%, debido a que la cesión proporcional a reaseguros se incrementa en montos similares a la producción, seguramente debido a que los montos asegurados superaban la capacidad patrimonial de las empresas locales.

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos se incrementan en 8.7%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida aumenta a 48% (43% en dic-2018, 44% a junio-2018).

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

² <https://www.expreso.ec/actualidad/gastos-deudas-seguros-KF2878941>



La eficiencia de costos del sistema mejora gracias a mayores comisiones recibidas por reaseguradores y a una reducción interanual del peso de gastos de adquisición, que revierte la tendencia apreciada en los últimos años.

Bajo las perspectivas de una economía de ajuste, se esperaría que la mayoría de las aseguradoras no registren crecimientos significativos hasta fin de año.

Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, entre otros. Estas inversiones generan fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos de las aseguradoras.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 23 de julio de 2019 se realizó el debate del Código Orgánico de la Salud en el que se establecieron modificaciones a la Ley de Medicina Prepagada en lo que respecta a la recuperación de valores por atención en la Red Pública de Salud. Las reformas al Código Orgánico de Salud aún no han sido aprobadas.
- El 14 de junio de 2019 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma las Normas de Prudencia Técnica Financiera y Reservas Técnicas, en la cual se define la metodología del cálculo de las reservas técnicas de riesgo en curso. Para efectos de cálculo de las reservas de riesgos en curso de pólizas de vigencia anual se tomará el 70% de la prima neta retenida. Cuando las pólizas tengan cobertura menor a un año se calculará una reserva correspondiente al 40% de la prima neta retenida. Adicionalmente, como parte de los cambios en los procesos de control se incluye que los actuarios o expertos matemáticos revisen los siguientes aspectos: a) que el proceso de instrumentación de las pólizas o certificados no supere los 30 días de plazo de la fecha de vigencia; y, b) en los casos que la fecha de vigencia sea anterior al proceso de instrumentación de la póliza o del certificado, para las vigencias anuales que el inicio de la constitución no corresponda al 23/24 y para las vigencias menores a un año que apliquen el factor del 40% de la prima computable.
- El 29 de mayo de 2019 se publicó el nuevo Código de Comercio Ecuatoriano mediante Registro Oficial 497, en el que se definen los elementos del contrato de seguro en el Título XVII. Allí se establece que, a falta de uno de los elementos obligatorios, el contrato de seguro es absolutamente nulo. Además, se detallan los objetos del seguro, derechos y obligaciones, disposiciones comunes y demás consideraciones para cada uno de los ramos.
- El 8 de mayo de 2019 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros publicó la resolución SCVS-INS-2019-0004, la misma que establece reformas al registro de reaseguros e intermediarios de reaseguros que no se encuentren establecidos en el país.
- El 7 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. Esta resolución exige a los intermediarios de seguros a contar con una póliza de responsabilidad civil para cubrir errores y omisiones en el ejercicio de su actividad y permite que estos retengan dinero o documentos de pago por concepto de primas, entre otras obligaciones y derechos.
- 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.
- 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 Reformativa 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.

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 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

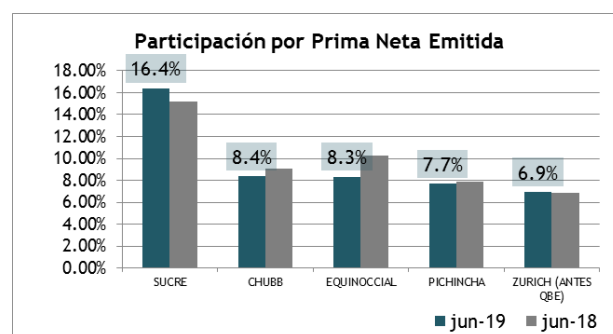
cambio de accionistas y de nombre, redireccionamiento de sus metas estratégicas y apetito de riesgo, ciertas modificaciones en su plana gerencial y administrativa, reajuste de procesos y contratos de reaseguros, entre otros cambios. Por otro lado, también mantuvo muchos procesos, personal y lineamientos 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 implementados 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 a nivel nacional en Quito (Matriz)), Guayaquil, Cuenca, Ibarra, Manta, Portoviejo, Machala, Ambato, 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 accionario, y el hecho de que, a partir del mes de abril de 2019, cuenta con la autorización del regulador para operar en dicho ramo.

Gráfico 5



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 mantiene en quinto lugar entre todas compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación del 6.9% de la prima neta emitida total, muy similar a lo mostrado en el año 2018. Por resultado técnico, la Compañía se encuentra en la posición número 24 en el mercado asegurador, derivado en gran parte por



los costos asociados al proceso de integración con el Grupo Zurich.

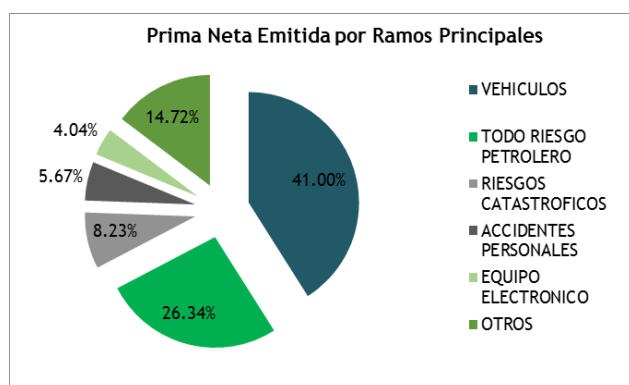
La aseguradora tiene 31 ramos aprobados por el ente regulador para operar. A la fecha de corte, registra importantes participaciones, por prima neta emitida, en varios ramos del mercado ecuatoriano:

- Vehículos: ocupa la segunda posición con el 11.98% de participación.
- Todo Riesgo Petrolero: mantiene el primer lugar, con una participación del 62.7%.
- Riesgos Catastróficos: se establece en segunda posición por participación con el 24.76% del mercado. Además, tiene una participación del 52.7% de lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos.
- Accidentes Personales: ocupa el cuarto lugar en el mercado con una participación del 8%.
- Equipo Electrónico: mantiene la segunda posición del mercado con 12.6% de la participación.
- Agropecuario: abarca el 4.78% del total de este segmento, y se establece como segundo referente en este mercado. No obstante, su operación en este ramo se contrajo fuertemente en 2019.

Cabe mencionar que Zurich Ecuador cuenta con el tercer lugar en participación por prima neta emitida de Ramos Generales.

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

Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2019.

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 aseguramiento con el sector público de acuerdo con el análisis técnico caso por caso.

En general, Zurich muestra una diversificación de las carteras de primas por cobrar y por asegurado. Para junio-2019, el indicador de 25 mayores deudores frente a la prima neta emitida se establece en 10%, lo cual es positivo y similar a lo registrado al cierre de 2018.

Se identifica mayor concentración de los principales clientes, pues los 25 clientes con mayor producción representan el 45.8% de la prima neta emitida a junio-2019 (37.1% a junio-2018 y 34.4% a diciembre-2018).

Geográficamente el 70.54% de las primas netas emitidas de la compañía se encuentra concentrado en la ciudad de Quito. Guayaquil se establece como la segunda ciudad con mayor producción, y abarca el 12.37% del total de primas netas emitidas. Ambato es la tercera ciudad de mayor producción con el 6.26% del total. En comparación a diciembre-2018, se observa un crecimiento de la participación de la ciudad de Ambato, pues Cuenca se desplaza al cuarto lugar con el 4.05%. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje.

Zurich no muestra mayores cambios en los mercados objetivos que persigue. La aseguradora continúa impulsando la producción de ramos estratégicos como: Vehículos, Accidentes Personales, Agropecuario y aquellos comercializados masivamente a través de canales. Sin embargo, la Compañía mantiene 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.

El acto societario de cambio de denominación y transferencia de acciones se perfeccionó el 1 de



octubre de 2018, por lo que, a partir de esa fecha, la aseguradora QBE Seguros Colonial S.A. pasó a denominarse Zurich Seguros Ecuador S.A.

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 jun-2019

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, en 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 las obligaciones con sus asegurados.

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 completa.

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 para fortalecer el intercambio de mejores prácticas.

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 en la región 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 aseguradora se encuentra en una etapa de transición al estar inmersa en el cambio de propietarios. Durante el 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 directivas 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 con el 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 con 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 vicepresidente financiero (CFO, Chief Financial Officer), el vicepresidente de suscripción (CUO, Chief Underwriting Officer) el gerente de reclamos (CCO, Chief Claims Officer), el gerente de operaciones (COO, Chief Operations 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 en nuestro criterio, con el conocimiento y 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. A la fecha de corte, el número de trabajadores bajo relación de dependencia de la compañía ascienden a 286 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 fines del año 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, aunque en el primer semestre del año su operación en este ramo se ha contraído significativamente.

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 alcanzar los niveles de servicio al cliente exigidos por el grupo, para lo cual Zurich Ecuador se encuentra inmerso en procesos de capacitación continua de sus empleados.

Finalmente, Zurich Ecuador 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.

La Compañía registra una pérdida de USD -4.8MM a junio-2019. Esto se debe principalmente a un menor dinamismo de su producción derivado del ajuste de apetito de riesgo del Grupo Zurich, mayores gastos operativos no recurrentes derivados de la transición administrativa y pago de siniestros importantes.

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.

El grupo Zurich 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 análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a junio-2019.

Los estados financieros empleados en la elaboración del este 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	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
ROAA	4.4%	3.1%	2.9%	1.4%	-0.8%	-5.9%
ROAE	20.4%	13.0%	11.6%	5.1%	-2.7%	-22.5%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	6.2%	5.9%	5.3%	4.2%	-0.8%	-8.2%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	91%	56%	58%	54%	63%	31%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	49%	54%	47%	50%	51%	52%
Índice Combinado BWR	92%	93%	93%	95%	101%	114%
Índice Operativo BWR	90.0%	91.3%	91.9%	93.1%	98.8%	109.6%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

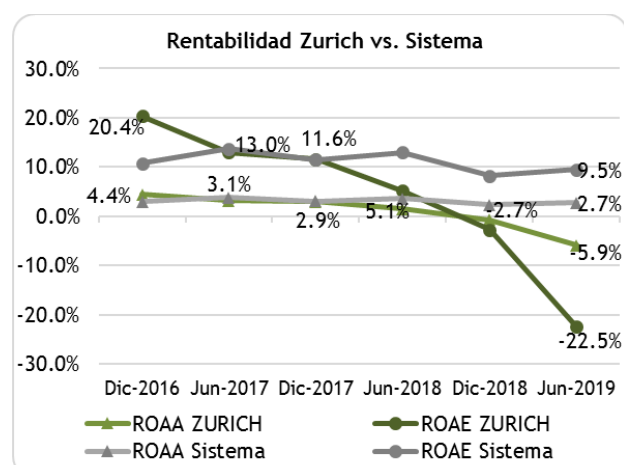
A junio-2019, Zurich Ecuador presenta un resultado final negativo de USD -4.85MM (USD -1.3MM a diciembre-2018). Los principales factores que impactaron la rentabilidad de la aseguradora fueron: una mayor cesión hacia el reasegurador que reduce la prima devengada retenida; gastos propios del proceso de compra venta de las operaciones por parte del Grupo Zurich, que involucró egresos adicionales; un ligero incremento de la siniestralidad incurrida neta (de 50% en junio-2018 a 52% en junio-2019); 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 -5.9% a la fecha de corte, por debajo de la media del sistema asegurador (2.7%), e inferior

a su propio indicador de jun-2018 (1.4%).

Como se explicó en secciones anteriores, las cifras reflejan la situación coyuntural de reestructura administrativa y estratégica de la aseguradora e inversiones de largo plazo, por lo tanto, la Administración espera que ese comportamiento se mantenga en el mediano plazo. Por otra parte, el resultado del primer semestre del 2019 registra un impacto derivado de la reserva de insuficiencia de primas.

Gráfico 7

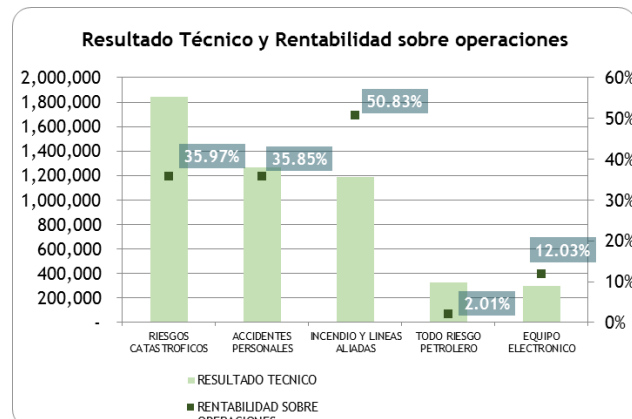


Fuente: SCVS. Elaboración: BWR ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de riesgos catastróficos, con USD1.8 MM. Asimismo, Accidentes Personales e Incendio y Líneas Aliadas aportan con USD 1.26MM y USD 1.19MM respectivamente.

A continuación, se observan los principales ramos por resultado técnico y su rentabilidad sobre operaciones:

Gráfico 8



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2019

Cabe indicar que a pesar de que el ramo de Incendio



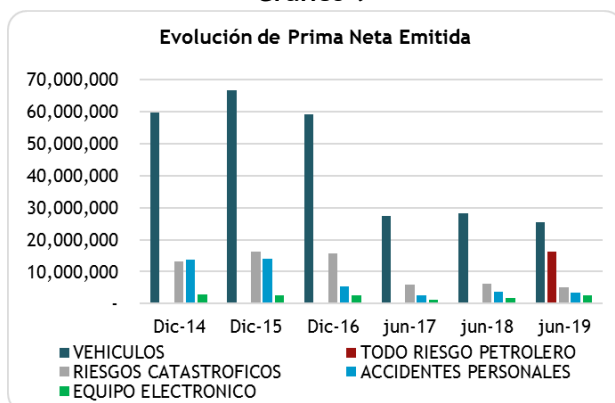
y Líneas Aliadas solo representa el 3.75% por prima neta emitida de la compañía, tiene una contribución importante y maneja la mejor rentabilidad sobre operaciones.

Por otra parte, el ramo con el resultado técnico negativo más representativo es Agropecuario, pues a junio-2019 registra una pérdida de USD -2.03MM. De igual manera, el ramo de Pérdida de Beneficio por Rotura de Maquinaria tuvo un resultado técnico de USD -1.8MM. Ambos inciden en que el resultado técnico global por USD 109M a la fecha de corte. De igual forma, el resultado agregado de los otros ramos en los que opera la compañía, que mantienen menor participación, es negativo

A junio-2019, la prima neta emitida de Zurich Ecuador alcanzó los USD 62.17MM, lo que representa un crecimiento de 9.1% frente a junio-2018. Este incremento responde principalmente al dinamismo del ramo de Todo Riesgo Petrolero, que se convierte en el segundo ramo más importante a la fecha de corte, derivado de los nuevos negocios por clientes multinacionales con operaciones en Ecuador y que cuentan con convenios globales con el Grupo Zurich.

Sin embargo, en los demás ramos la aseguradora reduce su primaje neto, lo cual se explica por la transición administrativa y el enfoque de reducir riesgos que no proporcionen la rentabilidad buscada por la compañía aun cuando esto signifique reducción en volumen de producción.

Gráfico 9



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Las primas del ramo de Vehículos se redujeron en 9.7% interanual por este motivo y también por la presión de tasas que existe en este segmento del mercado.

En lo que respecta al ramo de Riesgos Catastróficos, tercero por prima neta emitida a la fecha de corte, se observa una reducción de 16.61% frente a junio-2018, originada en parte por la menor participación neta en ciertos negocios de generación hidroeléctrica y termoeléctrica.

En cuarto lugar, se ubica el ramo de Accidentes personales que presenta una caída de 2.77% interanual. Este ramo tiene una participación del 5.67% (por prima neta emitida) y se espera que gane más participación, pues tiene un potencial de masificación y sinergia con otros productos como seguros de vida colectiva, Vehículos o Incendio y líneas aliadas.

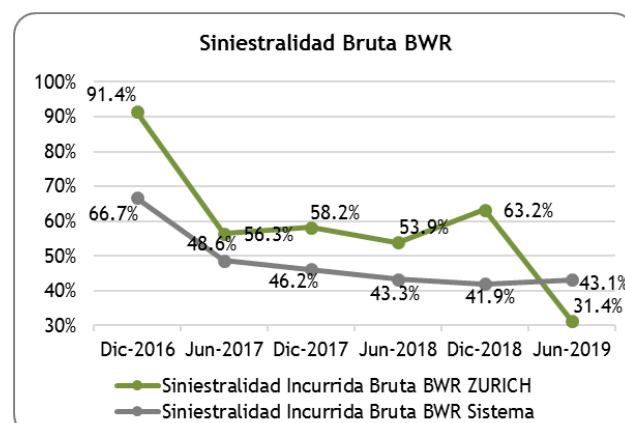
Por otra parte, se observa un crecimiento importante del 38.92% del ramo de equipo electrónico. Este crecimiento responde a las estrategias de crecimiento de la compañía a través de canales masivos, en especial por la cobertura de garantía extendida.

Es importante mencionar que a diciembre-2018 la compañía orientaba su estrategia hacia la mayor generación del ramo Agrícola. Sin embargo, se evidencia que a junio-2019 este ramo cae en 95.2%. En parte, los factores que influyeron en esta variación están relacionados a cambios en los porcentajes de participación del riesgo de negocios mantenidos con compañías locales. Cabe indicar que este es un ramo que paga menores comisiones por colocación, por lo que es más rentable que otros segmentos.

Pese al crecimiento de la producción neta total, el significativo incremento en la cesión de colocaciones facultativas a reaseguros explicada anteriormente hace que la prima devengada retenida se reduzca en 23% interanualmente.

Por otro lado, los siniestros pagados de Zurich Ecuador registran una caída de 25.4% de junio-2018 a junio-2019, y la siniestralidad incurrida bruta pasa de 63.2% en diciembre-2018 a 31.4% en junio-2019, de forma consistente con su estrategia.

Gráfico 10



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

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

Pese a lo indicado, el peso de la siniestralidad neta de recuperaciones por parte del reasegurador en la



prima devengada retenida se incrementa a 52% (49.6% a junio-2018), debido a la reducción de esta última.

A continuación, se observa el comportamiento de la siniestralidad de la aseguradora frente al sistema, en sus ramos más importantes:

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	55.41%	58.44%	50.71%	56.27%
TODO RIESGO PETROLERO	0.00%	4.32%	0.00%	-38.71%
RIESGOS CATASTROFICOS	2.70%	2.27%	-32.38%	-12.92%
ACCIDENTES PERSONALES	14.01%	27.50%	1.18%	25.01%
EQUIPO ELECTRONICO	28.34%	25.46%	27.22%	26.23%

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte jun-2019

En el ramo de Vehículos, que constituye el segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta y neta ligeramente por debajo del sistema, impulsada por la diversificación del portafolio mencionada anteriormente.

Los ramos de Riesgos Catastróficos y Equipo Electrónico se ubican ligeramente por encima de la media del sistema en cuanto a siniestros pagados frente a prima neta emitida. Sin embargo, las variaciones frente al sistema no se consideran significativas.

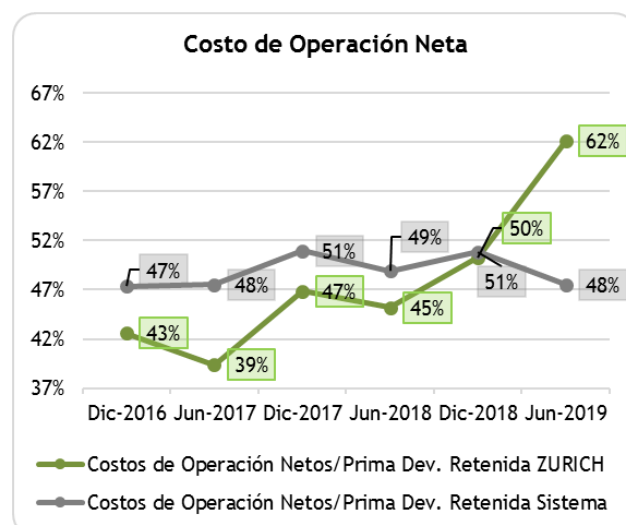
En lo que respecta al ramo de Accidentes personales, tanto la siniestralidad bruta como la neta comparan favorablemente con el promedio del sistema.

Los siniestros de tipo catastrófico fueron mitigados por el programa de reaseguros, lo que explica el indicador negativo de la siniestralidad neta. Por su naturaleza el ramo presenta generalmente baja frecuencia y alto impacto de siniestros.

Cabe mencionar que el ramo de Incendio y líneas aliadas, que contribuye en mayor medida al resultado técnico de la compañía, tuvo una siniestralidad neta de 5.81%, a junio-2019, indicador significativamente menor al registrado por el sistema (32.16%).

A junio-2019, la siniestralidad neta total de Zurich Ecuador (calculada por BWR) se ubica en 51.8%, levemente por encima de lo registrado en diciembre-2018 (50.6%), y superior al promedio agregado del sistema de seguros, que a junio-2019 es 48%. En términos monetarios, los siniestros incurridos netos disminuyeron en 19.6% frente al primer semestre del 2018 y alcanzaron los USD 19MM, lo cual refleja la gestión de la compañía por alinearse con el apetito de riesgo del Grupo.

Gráfico 11



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

Los costos de operación netos, conformados por el neto de comisiones pagadas, gastos administrativos y gastos de adquisición netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 22.86MM a junio-2019, y absorbieron el 62% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte (50% en diciembre-2018).

De estos egresos, el rubro más importante corresponde a los gastos de administración de la compañía, que tuvieron un incremento interanual del 36.1%. En línea con la estrategia de la compañía y la adopción de buenas prácticas de otras operaciones del grupo, se han destinado recursos para capacitación del personal, que incluyen viajes, consultorías técnicas, entre otros honorarios. La Compañía ecuatoriana registró egresos administrativos relacionados a la adquisición de sus operaciones ecuatorianas por parte de Grupo Zurich.

Por otra parte, las comisiones pagadas para generar producción tuvieron un decrecimiento del 15.7% interanual.

Finalmente, las comisiones recibidas por reaseguros aumentaron en 16% entre junio-2018 y junio-2019. Esto se explica en parte por el incremento de cesión de negocios con modalidad facultativas a reaseguradores externos, transfiriendo por una parte de los riesgos de alta exposición o disminuyendo exposición en actividades menos requeridas por el apetito de riesgo del Grupo Zurich.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice Combinado (calculado bajo metodología de BWR) del 113.9%, superior a su propio indicador de dic-2018 (100.9%) y al del sistema (95.3%) a junio-2019.

Los ingresos financieros suman USD 2MM a junio-2019 y registraron un incremento de 45.8% anual,



principalmente por el incremento de los rendimientos de las inversiones mantenidas para respaldar las reservas técnicas, en concordancia con la estrategia del grupo de mantener inversiones con mayor rentabilidad.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	170%	152%	246%	170%	153%	120%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	107%	106%	126%	119%	112%	109%
Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	93%	96%	121%	100%	99%	76%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	48%	51%	56%	53%	60%	49%

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”, cuya actualización fue aprobada por el directorio el 8 de mayo de 2019.

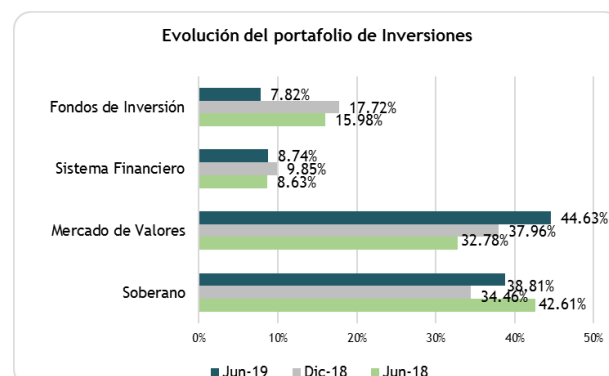
La aseguradora mantiene un Comité de Calificación de Inversiones que está compuesto por cinco personas: la presidente ejecutiva, el vicepresidente financiero (invitado, sin voto), el subgerente de riesgos, el subgerente de tesorería, y una representante de Auditoría Interna (invitada, sin voto). En ocasiones 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.

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 junio-2019, las inversiones financieras de la Compañía representan el 47% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, Zurich Ecuador debía presentar USD 85.41MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 93.3MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 8MM 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 por alrededor de USD 15.3MM.

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

Gráfico 12



Fuente: Zurich Ecuador

Elaboración: BWR

Desde el 2018, la aseguradora realizó cambios en la estructura de su portafolio de inversiones. Con base en los cambios de las regulaciones sobre inversiones, Zurich Ecuador colocó mayores activos en títulos del mercado de valores. A junio-2019 se identifica que las inversiones en fondos de inversión disminuyen, mientras que las de mercado de valores mantienen su tendencia al alza.

El portafolio de inversiones presenta un riesgo de crédito relativamente bajo. El 50.42% 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, 7.8% se ubica en fondos de deuda y 0.02% en inversiones del exterior. El restante 38.81% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo de crédito, de acuerdo con la normativa legal, y corresponde a CETES y Bonos del Ministerio de Finanzas.

Calificación	Jun-19	Dic-18	Jun-18
AAA	41.50%	34.85%	32.78%
AAA-	8.74%	9.85%	8.63%
AA+	0.61%	0.00%	0.00%
AA	2.51%	3.11%	0.00%
Soberanos	38.81%	34.46%	42.61%
Exterior	0.02%	0.02%	0.02%
Fondos de Inversión	7.80%	17.70%	15.95%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

A junio-2019, las colocaciones en fondos no superan el 15% del patrimonio neto 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 ambos cuentan con una calificación de riesgo AAA- otorgada por Bankwatch Ratings S.A.

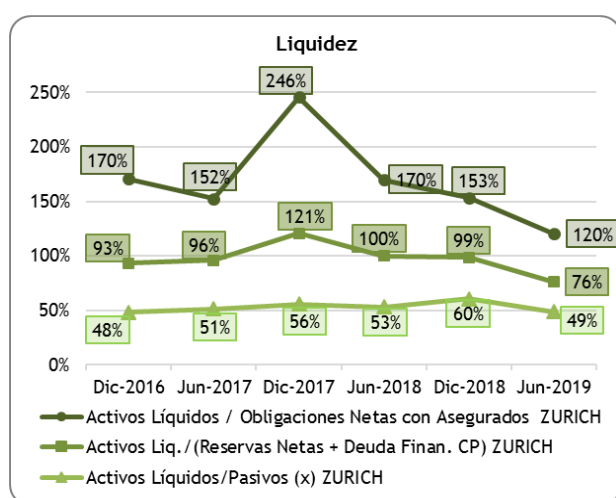
La máxima concentración por emisor, sin considerar los títulos públicos se da en un programa de papel

comercial de un emisor privado con calificación de riesgo pública de AAA, y llega al 11% 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. Sin embargo, el grupo ha definido la estrategia de rentabilizar el portafolio.

Cabe mencionar que el 79.7% de las inversiones de rendimiento fijo se encuentra colocado en valores con plazo igual o menor a 360 días, un 7.8% no tiene vencimiento y el 12.4% restante corresponde a inversiones de largo plazo.

Gráfico 13



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

Los niveles de liquidez se mantienen en su mayoría sobre la media del sistema. Sin embargo, la razón entre activos líquidos frente a pasivos disminuye de 60% en diciembre-2018 a 46% en junio-2019. Asimismo, la cobertura de las obligaciones netas con asegurados disminuye a 1.2 veces (1.82 veces del sistema a junio-2019).

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.9	4.3	3.1	3.6	3.0	4.7
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	171%	159%	122%	136%	155%	197%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	179%	193%	172%	190%	195%	165%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4	3.1
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2.47	2.31	1.97	1.99	2.02	1.81

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 junio-2019, el patrimonio de la Compañía muestra un decrecimiento anual de 15.3% frente a junio-2018. Esta reducción se debe principalmente a los resultados negativos del período. En caso de contar con un resultado positivo a finales del año, las utilidades serán retenidas y no repartidas, con el fin de impulsar proyectos que requieren inversión y proteger la solvencia de la aseguradora.

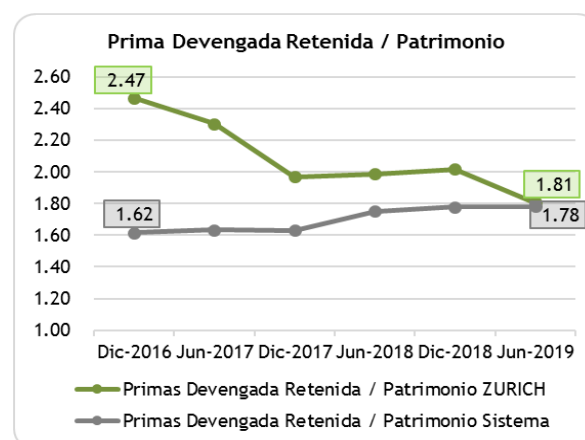
De acuerdo con las políticas internas del Grupo Zurich, sus filiales en diferentes países deben mantener indicadores consistentes con una calificación de riesgo en escala internacional de al menos AA, por lo que los límites de solvencia, apalancamiento y liquidez son constantemente supervisados por la 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 junio-2019 fue USD 20MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 32.98MM, por lo que existe un exceso de USD 13MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en aproximadamente USD 19MM a junio-2019, por lo que cumple holgadamente con el capital mínimo requerido por ley (USD 13MM en el caso de Zurich Ecuador).

A junio-2019 el patrimonio de la aseguradora representa el 25.6% del total de activos, por debajo de la media del sistema asegurador (29%).

Gráfico 14



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

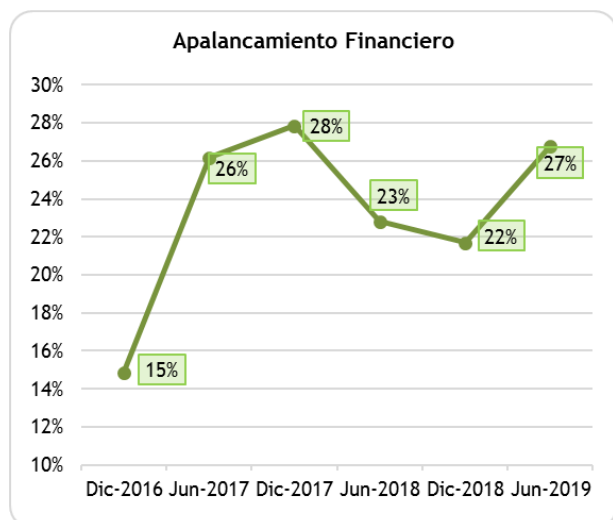
Por otra parte, la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio se ubica por encima del sistema, aunque continúa una tendencia



decreciente desde diciembre de 2016.

A la fecha de corte, la compañía registra un índice del 27% de apalancamiento financiero, por encima del sistema asegurador (6.7%).

Gráfico 15



*Gráfico incluye las obligaciones con relacionadas del Grupo Zurich.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR

Con el cambio accionarial, Zurich Ecuador reemplazó las obligaciones financieras que mantenía con QBE Strategic Capital Company por financiamiento externo del Grupo Zurich y la vigencia de los préstamos se extendió a ago-2019. Como hecho subsecuente, se indica que esta obligación se renovó un año más, con vencimiento al 31 de agosto de 2020.

De acuerdo con 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	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	41.3%	47.7%	31.3%	41.7%	51.2%	70.0%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	76.4%	80.2%	65.2%	81.1%	97.7%	133.3%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	44.3%	48.1%	44.6%	47.5%	51.2%	44.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	93.5%	100.0%	59.9%	80.1%	100.0%	124.8%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

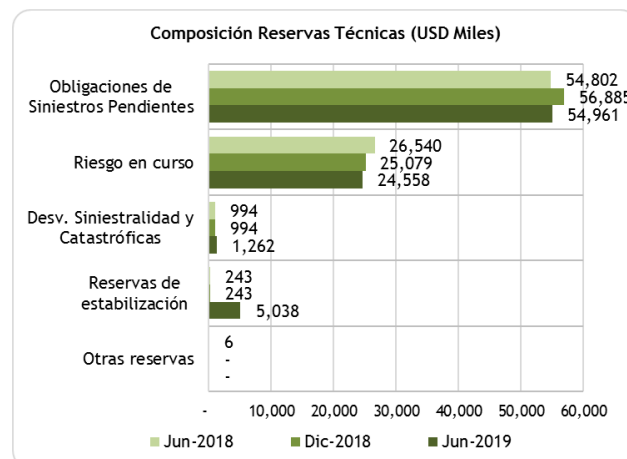
Las reservas técnicas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos del Ecuador. La Compañía cuenta con informes de reservas realizados por actuarios independientes a la organización, previamente avalados por el ente regulador.

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 el 8 de mayo de 2019.

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.

Gráfico 16



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR con corte jun-2019

A junio-2019, el total de reservas alcanzó los USD 85.82MM, y reflejó un incremento de USD 3.92% frente a junio del año anterior.

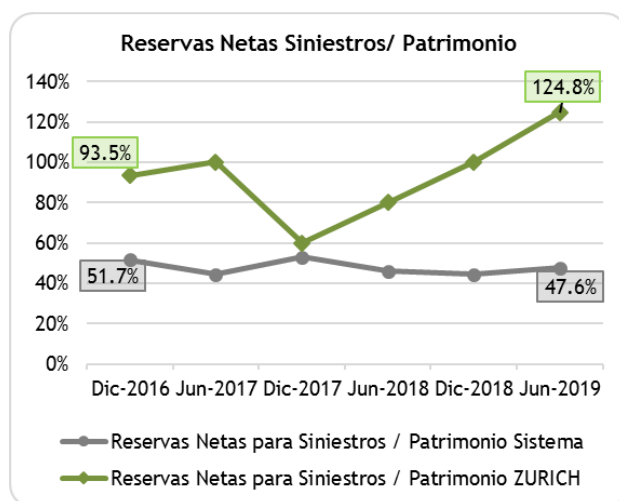
Si bien las reservas de riesgo en curso disminuyen en 7.5% anualmente, el total de las reservas técnicas de Zurich Ecuador se incrementaron por el aumento de las reservas de estabilización de ramos existentes, que asciende a USD 5.04MM a junio-2019. El incremento de esta reserva se debe a que los ramos de Incendio y líneas Aliadas, Responsabilidad Civil y Pérdida de Beneficio por Rotura de Maquinaria registraron pérdida en su resultado técnico.

Zurich Ecuador registró un nivel de 70% a junio-2019 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 41.7% mostrado en junio-2018. Este indicador aumentó principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar a reaseguradores, que se restan del denominador del indicador.

Debido a la pérdida del período y por ende la disminución del patrimonio de la compañía, la sensibilidad de este, por mayor siniestralidad o errores de estimación de las reservas, ha incrementado significativamente (de 100% en diciembre-2018 a 124.8% en junio-2019), muy por encima de sus valores históricos y del sistema asegurador (47.6%).



Gráfico 17



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

Con la recuperación de la rentabilidad de la aseguradora en el segundo semestre del año esperamos que el deterioro de estas relaciones tienda a revertirse.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
% de Retención de Riesgo	76%	83%	81%	81%	81%	58%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	91%	85%	71%	83%	39%	60%
Días de Cobro a Reaseguradores	10	19	16	19	7	-17

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.

El plan de reaseguros de Zurich considera parámetros de exposición de riesgos apegados al buen gobierno y sanas prácticas corporativas. Así, se mantienen las estructuras de los contratos de reaseguros no proporcionales con el objetivo de dispersar el riesgo y usar eficientemente el capital de reaseguro.

La política de retención y diversificación del riesgo se basa en niveles de retención prudentes en función de los valores expuestos por actividad, tipo de negocio, datos estadísticos, entre otros.

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 1 de enero del 2019 y fecha de finalización el 31 de diciembre del 2019.

El contrato de exceso de pérdida multilínea cubre a la aseguradora ecuatoriana de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 1MM (2.46% del patrimonio total a junio-2019), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que opera. Dicho reaseguro cuenta con cuatro capas el límite de la cobertura de este contrato es USD 160MM.

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 cuenta con 3 capas y tiene una cobertura de USD 450MM.

Adicionalmente, la aseguradora cuenta con un contrato de reaseguro cuota parte Agrícola-ganadero con un porcentaje de retención del 30%, cuyos reaseguradores son Hannover Rück (58%), Swiss Re (21%) y Partner Re (21%), calificados en AA-, AA- y A+ respectivamente, en escala internacional.

La calificadoradora considera que el programa de reaseguros de Zurich Ecuador a junio-2019 es adecuado; sus contratos se basan en la experiencia global e histórica de la cedente y su reasegurador. Los contratos antes descritos están estructurados de forma técnica, y enfocados a indemnizar reclamos cuyo importe exceda a la prioridad establecida en los mismos. 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 de 2019 está basado en el apetito de riesgos de Grupo Zurich y da cumplimiento a la normativa local.

Gestión de Riesgos

Procesos:

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.

Cabe mencionar que la aseguradora detectó un riesgo estratégico que responde a la posibilidad de incumplimiento del presupuesto establecido; para el cual, la administración determinó planes de acción robustos que permitieran mitigar el impacto de éste. Lo anterior fue avalado por el Directorio, quien determinó que, se realizaría la planificación de un nuevo proceso, infraestructura y apetito de riesgo para una nueva evaluación que se encuentre actualizada con los datos del año 2019.

Gestión de Riesgo Operativo:

A dic-2018, los resultados de la auditoría externa son satisfactorios.

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.

Al primer semestre de 2019, la compañía ha identificado riesgos de calificación media en información proveedores y proyectos. Para ello, la compañía se encuentra en desarrollo de controles que minimicen tanto el fraude interno como externo. Así, para evitar riesgos de información, la aseguradora cuenta con los principios que rigen su gestión como: integridad, confidencialidad, disponibilidad, autenticación, no repudio y autenticidad. Adicionalmente, se encuentra trabajando en acciones para alcanzar el estándar del Grupo Zurich en Seguridad de la Información, cuyo cumplimiento se mide a través de indicadores de riesgo.

Para resolver los riesgos considerados de impacto medio, la aseguradora ha definido siete áreas responsables y tres acciones correctivas.

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 compañía define los parámetros de medición y en ciertos casos planea acciones a seguir para mitigar riesgos.

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 jun-2019; 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 8.6% del patrimonio total, pero la aseguradora ya cuenta con reservas de contingencia.

Riesgo de Suscripción

A junio-2019, 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.

A junio-2019 el informe de riesgos revela un nivel de impacto medio del riesgo de suscripción, para lo que la compañía se encuentra empleando estándares de calidad en los procesos y capacitando a suscriptores a nivel nacional.

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 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 quienes tienen contacto directo con los clientes y están continuamente realizando actividades de campo. Los segundos actores son los suscriptores, 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. En 2019 se aprobó la tarificación para el ramo de vida colectiva que fue presentada a través de una nota técnica a la entidad de control.



Resumen Financiero

ZURICH

BALANCE GENERAL	Sistema	Dic-2016	Jun-2017	Dic-2017	Jun-2018	Dic-2018	Jun-2019
ACTIVOS							
Caja y bancos	40,602	340	279	1,548	1,233	1,312	3,045
Inversiones Financieras	831,332	67,310	69,006	71,425	69,203	79,386	78,601
Valores Negociables de corto plazo	292,123	66,043	60,956	53,437	52,961	54,443	51,830
Público	33,825	31,770	34,272	32,797	29,490	21,358	14,027
Privado	258,298	34,273	26,684	20,640	23,471	33,084	37,803
Valores Negociables de largo plazo	310,226	1,250	1,904	4,016	5,184	10,873	20,624
Público	187,063	600	0	0	0	6,000	16,478
Privado	123,163	651	1,904	4,016	5,184	4,873	4,146
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	3,923	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	230,046	17	6,147	13,972	11,058	14,070	6,147
Acciones y participaciones	25,157	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	203,867	0	6,129	13,954	11,041	14,053	6,129
Otros Fondos y Fideicomisos	1,022	17	17	17	17	17	17
Provisión de Inversiones	-7,489	0	0	0	0	0	0
Préstamos	2,504	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,504	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	440,856	52,390	48,003	42,176	39,483	38,820	36,470
Vencidas netas de Provisión	146,095	4,231	3,151	2,325	1,310	538	236
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	464,504	31,821	26,113	28,207	28,354	14,633	16,180
Inmuebles y Activo Fijo	169,209	19,368	18,669	18,218	17,706	17,034	16,611
Otros Activos	199,339	8,862	14,565	9,394	14,966	9,820	14,861
Activos Diferidos	83,043	888	8,003	992	6,834	882	7,134
ACTIVO TOTAL	2,145,841	180,092	176,636	170,968	170,944	161,006	165,768
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	517,249	58,772	58,668	50,876	55,870	57,991	56,280
Por Siniestros Avisados	447,835	51,204	52,440	44,921	49,714	51,613	49,297
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	57,849	7,448	5,832	5,892	6,081	6,266	6,926
Primas por pagar a asegurados	11,566	120	396	64	74	112	57
Otras Reservas Técnicas	354,348	32,282	26,622	29,098	26,789	25,322	29,596
De Seguros de Vida	123,707	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	212,193	30,883	25,782	28,258	26,540	25,079	24,558
Otras reservas	18,447	1,398	840	840	249	243	5,038
Obligaciones Financieras	25,228	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	242,524	12,026	11,933	5,406	10,962	2,239	10,713
Cuentas por Pagar	97,833	9,878	7,093	9,806	7,530	8,152	7,239
Otros Pasivos	288,609	25,444	27,834	28,947	21,740	21,726	21,216
Primas Anticipadas	88,616	6,865	6,380	5,289	4,138	3,552	2,825
PASIVO TOTAL	1,525,790	138,402	132,150	124,133	122,891	115,430	125,045
PATRIMONIO							
Capital Pagado	306,491	18,949	18,991	18,991	18,991	18,991	18,991
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0
Reservas	214,301	18,018	17,976	18,491	18,491	18,491	18,491
Utilidades no Distribuidas	91,259	4,723	7,519	9,354	10,572	8,094	3,241
PATRIMONIO TOTAL	620,051	41,690	44,486	46,835	48,053	45,575	40,723



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Prima Neta Emitida	897,887	123,643	55,482	111,219	56,979	109,781	62,165
Primas Devengadas	890,070	132,353	60,584	113,844	58,698	112,960	62,686
(-) Prima Cedida	337,728	29,522	9,309	21,626	10,955	20,962	25,908
Prima Devengada Retenida	552,342	102,832	51,274	92,217	47,743	91,999	36,777
(-) Sinistros Pagados	390,721	126,583	31,624	75,552	29,416	66,048	21,936
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	120,055	70,100	6,645	23,307	7,967	24,839	646
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	15,453	5,739	1,940	4,760	2,377	4,838	1,992
(+) Reservas de Sinistros Netas	-8,718	-129	-4,450	4,548	-4,617	-10,205	257
Sinistros Incurridos Netos	263,930	50,873	27,490	42,936	23,688	46,575	19,040
(-) Gastos de Adquisición	161,901	23,772	10,672	22,765	12,998	24,819	10,959
(-) Gastos de Administración	166,333	23,112	10,013	21,745	9,655	23,649	13,135
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	65,868	3,089	488	1,295	1,067	2,179	1,238
Costos de Operación Netos	262,366	43,794	20,196	43,214	21,585	46,289	22,857
Resultado Técnico Ajustado BWR	26,046	8,164	3,588	6,067	2,470	-866	-5,119
(+) Ingresos Financieros	29,804	3,954	1,210	2,346	1,381	2,985	2,014
(-) Gastos Financieros	5,658	1,836	332	944	563	1,053	430
(+) Otros	-7,442	496	-903	-102	-1,330	-589	-1,317
Utilidad Antes de Impuestos	42,750	10,778	3,564	7,367	1,959	477	-4,852
Impuesto sobre la Renta	13,420	3,062	767	2,222	740	1,736	0
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	29,330	7,717	2,796	5,145	1,219	-1,259	-4,852



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	7.6%	6.9%	6.8%	6.8%	6.5%	6.9%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	43%	91.4%	56.3%	58.2%	53.9%	63.2%	31.4%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	48%	49.5%	53.6%	46.6%	49.6%	50.6%	51.8%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	18.0%	17.6%	20.0%	22.1%	22.0%	17.5%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	17.5%	16.5%	19.1%	16.4%	20.9%	21.0%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	42.6%	39.4%	46.9%	45.2%	50.3%	62.1%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	2.9%	6.2%	5.9%	5.3%	4.2%	-0.8%	-8.2%
Razón Combinada (Superintendencia)	78%	80.9%	83.1%	80.7%	81.6%	86.0%	99.7%
Índice Combinado BWR	95.3%	92.1%	93.0%	93.4%	94.8%	100.9%	113.9%
Índice Operativo BWR	90.9%	90.0%	91.3%	91.9%	93.1%	98.8%	109.6%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.4%	2.1%	1.7%	1.5%	1.7%	2.1%	4.3%
ROAA	2.7%	4.4%	3.1%	2.9%	1.4%	-0.8%	-5.9%
ROAE	9.5%	20.4%	13.0%	11.6%	5.1%	-2.7%	-22.5%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5.3%	7.5%	5.5%	5.6%	2.6%	-1.4%	-13.2%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.4	3.9	4.3	3.1	3.6	3.0	4.7
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.0	1.7	1.6	1.2	1.4	1.6	2.0
Reservas Técnicas / Pasivo	56.4%	65.7%	64.2%	64.4%	67.2%	72.1%	68.6%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	179.45%	193.07%	171.95%	190.3%	195.0%	164.8%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	37%	79%	47%	91%	45%	90%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.9	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4	3.1
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	178.2%	246.7%	230.5%	196.9%	198.7%	201.9%	180.6%
Apalancamiento Financiero	6.7%	14.8%	26.2%	27.9%	22.8%	21.7%	26.8%
Apalancamiento Neto	193.2%	396.4%	262.7%	313.2%	231.4%	350.2%	286.3%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	104%	113%	116%	136%	117%	120%	108%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	182%	170%	152%	246%	170%	153%	120%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	62%	73%	80%	86%	79%	84%	71%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	107.3%	106.5%	125.7%	119.3%	111.7%	109.3%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	85.2%	90.0%	102.0%	96.9%	93.4%	92.0%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	81%	93%	96%	121%	100%	99%	76%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	35%	48%	51%	56%	53%	60%	49%
Activo Fijo/Activo Total	8%	11%	11%	11%	10%	11%	10%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.9	4.7	8.2	7.4	8.7	8.1	18.2
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada F	25.3%	41.3%	47.7%	31.3%	41.7%	51.2%	70.0%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	53.7%	76.4%	80.2%	65.2%	81.1%	97.7%	133.3%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.4%	44.3%	48.1%	44.6%	47.5%	51.2%	44.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	47.6%	93.5%	100.0%	59.9%	80.1%	100.0%	124.8%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	62%	76%	83%	81%	81%	81%	58%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	35.9%	69.0%	34.4%	37.1%	34.4%	45.8%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	13.8%	12.3%	9.1%	9.7%	9.6%	10.0%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	104%	91%	85%	71%	83%	39%	60%
Días de Cobro a Reaseguradores	214	10	19	16	19	7	-17
Días de Primas x Cobrar	88	153	156	137	125	127	106
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	33%	8%	7%	6%	3%	1%	1%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	7%	10%	3%	9%	10%	4%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	2	2	3	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 la 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.