

Ecuador
Fortaleza Financiera

Liberty Seguros S.A.

Calificación

dic-2017	dic-2018	dic-2019
AA	AA	AA

Perspectiva: Positiva

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2018	dic-2019
Prima Neta Emitida	48.961	42.223
Activos	56.387	54.979
Patrimonio	18.928	19.326
Resultados	-3.741	341
Índice Combinado		
Ajustado BWR	97,7%	98,1%
ROA (%)*	-5,9%	0,6%

* Indicador anualizado

Contactos:

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

José Solís Aparicio.
(5932) 226 9767 - 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió mantener la calificación de "AA" a Liberty Seguros S.A.** La calificación se beneficia del soporte de Liberty ITB UK & Europe Ltd, que cuenta con calificación internacional de "A" con perspectiva positiva otorgada por S&P Global Ratings. El vínculo de Liberty Seguros con el grupo Liberty Mutual se relaciona al uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, comercial y de control de riesgos, así como el liderazgo en el programa de reaseguros y de mejores prácticas del negocio asegurador. Consideramos que la operación de Liberty Seguros en Ecuador es muy importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación accionarial.

Importante posicionamiento local y diversificado en varios ramos. La aseguradora se ubica en el décimo sexto lugar del sistema por prima neta emitida, y participa en 22 ramos a dic-2019. La compañía se ubica en el onceavo lugar en Incendio y Líneas Aliadas, sexto lugar en Vida Colectiva, y onceava en Vehículos.

Niveles de rentabilidad positiva. A la fecha de corte, la compañía registra beneficios netos que se consideran recurrentes, pese a la contracción en la producción neta, ya que se sustentan en un menor nivel de siniestralidad y control de sus costos de operación. Adicionalmente, el nivel de retención de riesgos que mantiene la compañía es adecuado en los ramos en los que tiene capacidad y experiencia. La Administración continúa con su proceso de depuración de pólizas y reestructuración operativa, con la finalidad de optimizar procesos, reducir costos y conseguir resultados positivos constantes. A futuro el reto estará en empezar a incrementar su volumen de operación para ampliar sus resultados.

Mejora en los niveles de liquidez. La liquidez de la empresa mejora en su comparativa anual y compara positivamente con la liquidez registrada por el promedio del sector. Esta mejora se sustenta en la reducción en reservas para siniestros pendientes. La compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador y mantiene una holgura del 23% frente a las mismas. Por su parte, el portafolio de inversiones decrece por la caída en el volumen de producción, sin embargo, conserva sus niveles de seguridad, liquidez y rentabilidad estables. El portafolio de inversiones constituye la principal fuente de liquidez para hacer frente a los eventos de siniestralidad registrados en el año.

Niveles de capitalización crecientes. El patrimonio de Liberty crece un 2.1% anual debido al resultado positivos del ejercicio. Adicionalmente, mantiene una holgura de 117% con relación a su requerimiento normativo de capital adecuado, el patrimonio técnico de Liberty asciende a USD 19.1MM; su capitalización es superior al mínimo requerido por la SCVS de USD 8MM.

Programa de reaseguros adecuado. La Compañía celebra la mayoría de sus contratos de reaseguros con su relacionada Liberty Mutual Insurance Company, que mantiene una alta calificación de riesgo en escala internacional. En caso de eventos catastróficos la máxima retención de la aseguradora representaría 5.2% de su patrimonio, porcentaje que se considera dentro de niveles adecuados.

Perspectiva de la Calificación. La calificación se cambia a positiva, debido a que en 2019 se evidencia en las cifras de la aseguradora el efecto positivo de la reestructuración de su operación, que ha incluido, entre otros aspectos, cambios administrativos, control de gastos y depuración de su cartera de primaje. La calificación podría mejorar en el futuro en función de la confirmación de la recurrencia de estos resultados y el éxito de las nuevas estrategias comerciales que le permitan ganar participación nuevamente.



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

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

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 administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

Sectorial del Sistema Asegurador

En Ecuador se encuentran activas 30 aseguradoras, de las cuales 6 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir emiten pólizas tanto de vida como generales. Frente a jun-2019 dos aseguradoras más han conseguido la aprobación para el ramo de vida colectiva.

La aseguradora más importante por prima neta emitida es la estatal Sucre (18.0% del total), seguida por Chubb (9.0%), Equinoccial (8.5%), Pichincha (7.8%), AIG (6.5%), Zurich (5.9%), y Equivida (5.8%). El restante 38.4% se encuentra diversificado entre 22 aseguradoras, con participaciones que van de 0.1% a 3.5%.

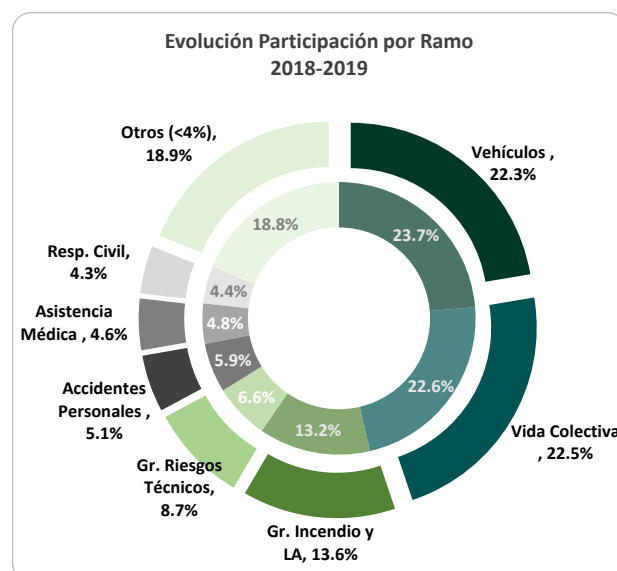
De los 21 ramos agrupados que tuvieron producción a diciembre 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida son Vida Colectiva, Vehículos, el grupo de Incendios y Líneas Aliadas, el grupo de

Riesgo Técnico, Accidentes Personales, Asistencia Médica y Responsabilidad Civil. En su conjunto estos agrupan el 81.1% de la producción neta, y los demás ramos muestran participaciones individuales inferiores a 4%.

Cabe indicar que en este año el ramo de Vida Colectiva ganó el liderazgo frente al ramo de Vehículos que históricamente había sido el

más importante. Se espera que esta tendencia continúe a futuro. Para Patricio Salas, secretario ejecutivo de Fedeseg, la mayor demanda de seguros de vida colectivos refleja una tendencia mundial de mayor conciencia de las personas de asegurar los riesgos relacionados a su salud.¹

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR. Círculo interior corresponde a 2018.

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%², por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo.

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

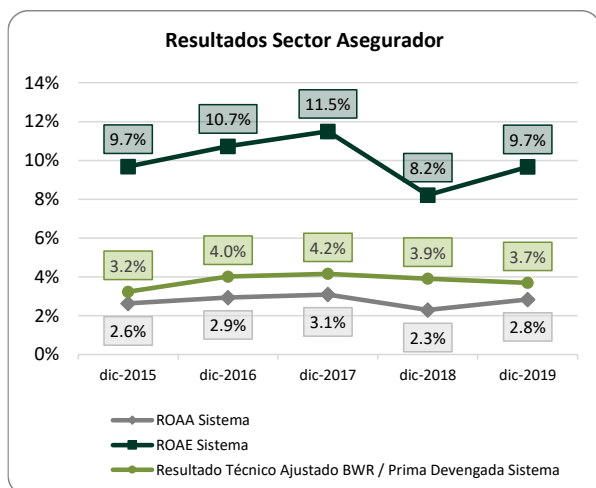
¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/seguro-vida-colectiva-rebasa-primera-vez-vehiculos-3938.html>

² <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

se encuentra agravado por la caída del precio del petróleo y el efecto de la pandemia del COVID-19.

A diciembre 2019, las 7 aseguradoras de mayor producción neta representan el 62% de la prima neta emitida total del sistema y el 68% 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.

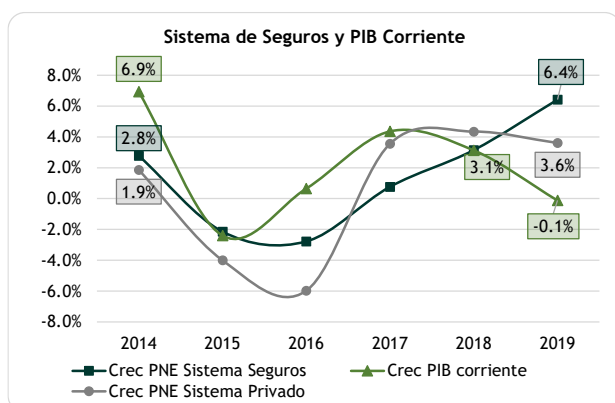
Gráfico 2



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

En 2019 la rentabilidad promedio del sistema crece de forma importante (19.8%) aunque el resultado técnico ajustado por BWR solamente lo hace en 5%. Las cifras se encuentran influenciadas por los resultados de Seguros Sucre, ya que el resultado técnico ajustado de las aseguradoras privadas se contrae de forma agregada en 29.8%, mientras que la utilidad neta logra un crecimiento de 3.9%. Por otro lado, a diciembre-2019 de las 30 entidades analizadas, 14 tienen resultado técnico ajustado por BWR negativo (11 a diciembre-2018) y 5 presentan pérdida neta (5 en diciembre-2018).

Gráfico 3



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

La producción neta del sector asegurador, que

había caído en 2015 y 2016, muestra crecimientos positivos por tres años consecutivos. En 2019 esta logra un aumento de 6.4%, del cual el 73.1% corresponde al crecimiento de Seguros Sucre e Hispana de Seguros. El sector asegurador privado crece en promedio en 3.6%.

La mayor producción proviene principalmente del grupo de Riesgos Técnicos (mayoritariamente por Todo Riesgo Petrolero y Rotura de Maquinaria), que crece interanualmente en 45.4MM o 40.9%; Multiriesgo, que aumenta su producción en USD 16.9MM o 62.7%; Marítimo, que lo hace en USD 11.2MM o 51.4% en el mismo período. Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas también tiene una influencia importante (crecimientos de 22.2MM y USD 27.6MM respectivamente) aunque con crecimiento porcentuales menores (5.8% y 15.9%, respectivamente). Por otro lado, los ramos que decrecen su producción en dólares en mayor medida son Agropecuario (-USD 9.4MM o -52.6%), Accidentes Personales (-USD 7.9MM u 8%), Riesgos Catastróficos (-USD 6.5MM o -13.1%) y Buen Uso de Anticipo (-USD 4.7MM o -12.1%).

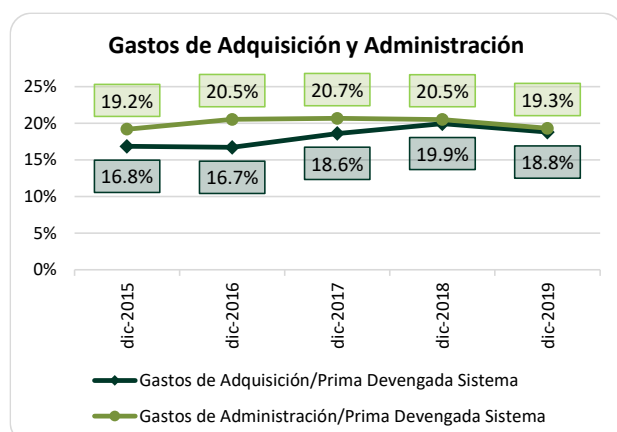
Se aprecia un cambio en la política estatal, que por varios años privilegió la contratación de aseguradoras públicas, y que actualmente tiene un mayor enfoque a la reducción de costos a través de la libre competencia³. En esa línea, el BIESS anunció en mayo de 2020 que dio por terminado el contrato con Seguros Sucre S.A., y que llamará a concurso de selección para los siguientes 90 días, a fin de que los afiliados y jubilados puedan optar por varias opciones.

Por último, el ramo de Vehículos logra un modesto crecimiento de 0.3%, coherente con la desaceleración de las ventas del sector automotriz.

A pesar del fuerte crecimiento agregado del sistema, la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) únicamente crece en 1.4%, debido a que la mayor parte fue cedido a reaseguros, seguramente debido a que los montos asegurados superaban la capacidad patrimonial de las empresas locales.

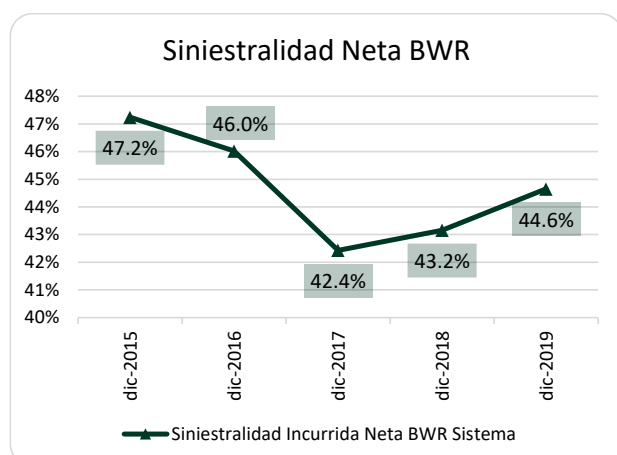
³ <https://www.expreso.ec/actualidad/gastos-deudas-seguros-KF2878941>

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

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 y administración, que revierte la tendencia apreciada en los últimos años.



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

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos se incrementan en 4.9%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida aumenta a 45% (43% en dic-2018). Este indicador se encuentra influido por menores salvamentos de siniestros.

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. Adicionalmente, se aprecia que el mercado asegurador, en el contexto de la emergencia sanitaria actual, ha implementado planes de acción para mantener la calidad del servicio al cliente a través de herramientas

digitales y asesoría continua.

El 2020 trae desafíos importantes para el sector asegurador ecuatoriano, al igual que para la economía en su conjunto, debido a la situación de emergencia sanitaria producida por la propagación del virus COVID-19, y su impacto en la producción nacional, el empleo, la liquidez y la propensión al consumo. Cabe indicar que antes de esta coyuntura ya se esperaba una contracción de la economía local debido a menores ingresos petroleros y la apreciación del dólar frente a otras monedas regionales. No obstante, las últimas estimaciones del Banco Mundial esperan una contracción en el PIB de 7.4%, similar a la estimación del Banco Central del Ecuador.

En este contexto, es probable que el sector asegurador muestre una contracción en la mayoría de ramos, y especialmente en aquellos relacionados con sectores cíclicos como la construcción y el automotriz. Es de esperarse también que en un entorno de mayor incertidumbre las empresas con mayor prestigio y sólida capacidad financiera puedan aprovechar oportunidades y ganar participación dentro del mercado. Por último, la reducción de la demanda traerá mayor presión competitiva, al igual que innovación en productos que se acoplen a las nuevas necesidades de los clientes.

Una contracción de la producción podría no reflejarse inmediatamente en los resultados debido al efecto contable de liberación de reservas, y la menor siniestralidad reflejada en los meses de confinamiento, pero sí podría tener efectos negativos en la liquidez y perspectivas de rentabilidad para los años siguientes. Por otro lado, el sector mantiene una capitalización sólida por lo que tiene capacidad de absorber resultados negativos temporales.

En el entorno actual, la liquidez cobrará mayor importancia debido a la menor producción y la afectación en la cobranza de las primas. De acuerdo con la Federación Ecuatoriana de Empresas de Seguros (Fedeseg), hasta abril de este año la cartera por cobrar, generada de las primas anuales, ha crecido en el 35% en comparación al mismo mes del 2019. La reforma que redujo la inversión obligatoria de parte de dichas primas por cobrar dará mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus requerimientos de recursos líquidos.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF establece que por la emergencia sanitaria a consecuencia del COVID-19 y mientras dure, los plazos establecidos en el artículo 713 del Código de Comercio para el pago de primas, suspensión de cobertura y terminación automática del contrato, podrán ampliarse de común acuerdo



entre las partes. En el caso de seguros vigentes con cuotas diferidas, siempre que al 31 de marzo de 2020 el asegurado no tenga vencimientos mayores a 60 días, se aceptará un diferimiento en el pago de las cuotas de abril, mayo y junio hasta por 30 días adicionales, sin que el asegurado pierda cobertura. En caso de ocurrencia del siniestro, los valores vencidos se descontarán del pago de la indemnización.

- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF permite por única vez el diferimiento de pagos o refinanciación de deudas, en caso de que el asegurado lo solicite, reprogramación que debe ajustarse con las disposiciones contenidas en el Código de Comercio, y de acuerdo con las políticas de cada entidad que deberán ser comunicadas al regulador hasta el 31 de mayo de 2020.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF modifica la metodología para la constitución de provisiones sobre cartera o saldos vencidos originados en el giro ordinario del negocio, en función de los días de mora y el tipo de cuenta. También establece que los castigos a las obligaciones de deudores en mora se realizarán considerando los tiempos, mecanismos de cobro y demás lineamientos establecidos en los manuales internos de cada empresa de seguros y compañía de reaseguros, salvo si se trata de operaciones vinculadas.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF define que, mientras dure el estado de excepción, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer y primas documentadas por vencer en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida. La proporción retenida será el factor resultante de relacionar el total de prima neta retenida y prima neta emitida en los últimos 12 meses.
- El 18 de mayo de 2020 la JPRMF resolvió la modificación de los porcentajes máximos por segmento, para las inversiones obligatorias mientras se encuentre el estado de excepción por la crisis sanitaria COVID-19. Una vez finalizado este, los porcentajes se ajustarán trimestralmente a lo largo de 2 años, hasta llegar a los porcentajes establecidos previamente.
- El 4 de abril de 2020 la JPRMF emitió disposiciones transitorias para normar las solicitudes y aprobación de diferimiento de pagos de emisiones de corto y largo plazo en el

mercado de valores, por 120 días, y establece que estos diferimientos o modificaciones en las fechas de pago no serán considerados como default en las emisiones de valores.

- El 12 de marzo de 2020 entra en vigor la declaratoria de emergencia emitida por el Ministerio de Salud Pública, donde se prohíbe expresamente a todas las empresas de seguros de salud privada y a empresas de medicina prepagada que limiten la cobertura para la adecuada evaluación, atención y tratamiento al usuario-paciente afectado por el COVID-19.
- El 8 de noviembre de 2019 entra en vigor la resolución 542-2019 de la JPRMF, que modifica los parámetros para la contribución básica fija y variable que las empresas de seguros del sistema de seguro privado deben realizar al Fondo de Seguros Privados. El 23 de diciembre de 2019, mediante resolución 553-2019-S, la JPRMF se establecen los porcentajes aplicables al período 2019, pagaderos en cuotas mensuales a partir del año 2020.
- Mediante resolución 532-2019-S del 4 de noviembre de 2019, la JPRMF reforma la metodología de cálculo, constitución y liberación de las Reservas Técnicas de Servicios en Curso (RSC) para las compañías que financien servicios de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019 la JPRMF disminuye los porcentajes aplicados para el cálculo de la reserva de riesgo en curso al 70% (antes 75%) para pólizas con vigencia anual y 40% (antes 45%) para aquellas con cobertura menor a un año. También se establece que el proceso de instrumentación de la póliza o certificado del seguro no podrá superar los 30 días (desde el inicio de su vigencia).
- A través de la resolución 523-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone un procedimiento adicional de revisión por parte del actuario o experto matemático, para la determinación de la suficiencia de las reservas técnicas de las compañías de seguros y reaseguros, en relación con el cálculo de la reserva de riesgo en curso y al tiempo de instrumentación de las pólizas.
- Mediante resolución 522-2019-S del 14 de junio de 2019, la JPRMF dispone que las primas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su totalidad.
- El 14 de junio de 2019, mediante resolución No. 522-2019-S, la JPRMF resuelve que las primas no devengadas pagadas por anticipado por parte del asegurado deben ser invertidas en su



totalidad. Anteriormente se hacía referencia a la prima retenida.

- 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.

Hechos Relevantes y Subsecuentes de la aseguradora

- En septiembre 2019 se separa de la institución el Vicepresidente Actuarial y de Analítica de la región y representante legal de Ecuador. El 15 de octubre se incorpora como Gerente General de Ecuador el señor Esteban Sánchez, ejecutivo con varios años de experiencia en el mercado asegurador ecuatoriano.

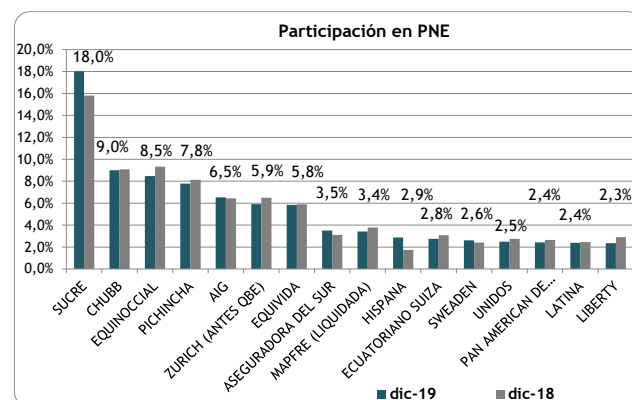
Perfil de la Institución

La aseguradora se constituyó en Ecuador en 1973 como Panamericana del Ecuador S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros y fue adquirida en 2012 por el Grupo de Seguros Liberty Mutual, que en el mismo año adquirió a Cervantes S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, y la fusionó por absorción. El 25 de junio de 2013 se cambia su nombre a Liberty Seguros S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros.

La nómina de la institución a dic-2019 la compañía está conformada por 155 colaboradores (166 a dic-2018) y mantiene sucursales en las principales ciudades del país: Quito, Guayaquil, Cuenca, Ambato, Manta y Santo Domingo.

Liberty Seguros es una compañía de tamaño moderado en el sector, se ubica en el décimo sexto lugar entre las aseguradoras (vida y generales) con una participación del 2.3% en prima

neta emitida. La empresa participa actualmente en 22 ramos, de los cuales 21 pertenecen a ramos generales y el restante corresponde al ramo de vida colectiva.

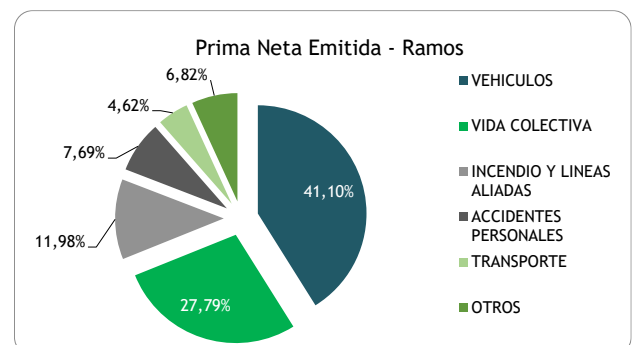


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas, que representan el 74.5% y 12.5% de la prima neta emitida respectivamente, se aprecia una mayor concentración geográfica de su negocio, en relación con dic-2018. El resto se ubica en 21 provincias, que constituyen sólo el 13% en prima neta emitida.

A la fecha de corte, los 25 clientes más grandes de la Compañía acumulan un total de USD 15.8MM en prima neta emitida y constituyen el 37.4% del total de la producción. Cabe mencionar, que los clientes pertenecen al sector privado y el 95% de este total corresponde a los ramos de Incendio y Líneas Aliadas y Vida Colectiva.

El detalle de siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que a dic-2019, las 25 mayores indemnizaciones representaron el 10.3% del total de siniestros pagados durante el año. El mayor monto pagado corresponde a una empresa de transporte y distribución, perteneciente al ramo Transporte Abierto, que representó 1.2% de los siniestros pagados a la fecha de análisis.



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



Por ramos, la participación por prima neta emitida se mantiene sin cambios significativos en sus principales componentes. Los ramos de Vehículos, Vida Colectiva e Incendio y líneas Aliadas constituyen más del 70% del volumen de negocios de la Compañía desde 2015; a dic-2019 estos tres segmentos se mantienen estables y suponen el 80.9% de las ventas.

En general, la compañía ha reducido su participación en todos sus ramos operativos, debido a la estrategia de rentabilización del portafolio de clientes y al cambio de enfoque en riesgos, asociados a pequeñas y medianas empresas. Por Prima Neta Emitida, la compañía reduce su participación en el ramo de Incendio y líneas Aliadas, al pasar de un 3.0% en dic-2018 al 2.5% en dic-2019 y termina en onceava posición.

En el ramo de Vida Colectiva mantiene la sexta posición desde dic-2015, pese a que su participación de mercado se reduce del 3.7% al 2.9% a dic-2019. Por su parte, en el segmento de Vehículos la cuota de mercado de Liberty se reduce a 4.3% (4.5% a dic-2018) y se ubica en novena posición.

Liberty Seguros obtiene su producción principalmente a través de brókeres (63.8% a dic-2019), no obstante, un porcentaje importante de sus ingresos (36.2% a dic-2019) se consiguen a través de canales directos y masivos.

Estructura de Propiedad

En el año 2012 Liberty Mutual llegó a Ecuador a través de la adquisición de dos empresas: Panamericana del Ecuador y Seguros Cervantes. El Grupo Liberty Mutual Insurance, con sede en Boston, actualmente cuenta con más de 50,000 empleados en 900 oficinas de 30 países alrededor del mundo. Es el tercer asegurador internacional más grande en Estados Unidos en ramos generales.

A la fecha de corte el paquete accionario de la aseguradora local está compuesto de la siguiente manera:

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD miles)	%
Liberty International latin America Holdings, LLC	Americana	0,186	0,002%
Liberty Mutual Insurance Europe limited	Británica	12.220,814	99,998%

En la estructura accionarial se encuentra el accionista mayoritario de origen internacional Liberty Mutual Insurance Company, que tiene una calificación de fortaleza financiera de "A" otorgada por S&P Global Ratings en enero de 2020 con perspectiva estable.

Soporte Internacional

Liberty Seguros tiene un fuerte vínculo con su Casa Matriz, dentro de sus operaciones regulares se beneficia del apoyo en diferentes actividades como la asesoría en áreas técnicas (suscripción, tarificación) y contar con políticas y procedimientos bajo estándares internacionales, los cuales han sido comunicados a toda la organización.

Las partes relacionadas que proveen de asistencia técnica, administrativa y financiera a la operación local se detallan a continuación:

- Liberty UK and Europe Holdings Limited: egresos por intereses sobre préstamos.
- Liberty Mutual Technology Group: servicios técnicos (soporte informático).
- Liberty Mutual Insurance Company: servicios administrativos y de reaseguros.
- Liberty Syndicates: servicios por reaseguros.

Además, existe un sistema de reportería mensual, el cual le permite a Casa Matriz mantener un constante monitoreo de la gestión y resultados de la Compañía.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz 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 aseguradora posee una estructura clara en lo que se refiere tanto a cumplimiento y a planes de gestión internos de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

Se mantienen comités de carácter obligatorio (por regulación) y complementarios (en base al criterio de la alta gerencia), que apoyan al Directorio en sus decisiones.

Como parte de su gestión el Directorio asegura el cumplimiento de objetivos, aprueba y autoriza la actualización de políticas y supervisa temas sensibles que consideren sus integrantes. Todo esto, buscando un enfoque que garantice que las operaciones de la Compañía se realicen de forma eficaz y oportuna.

Adicionalmente, debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora, existen lineamientos claros para las operaciones en Ecuador que refuerzan los principios fundamentales de gobierno corporativo como:

- Mecanismos para asegurar el cumplimiento de leyes y regulaciones.



- Comportamiento ético, políticas de conflicto de interés y rendición de cuentas.
- Calidad, entrega oportuna y transparencia de la información.

Se han establecido objetivos a corto y mediano plazo, tanto para las principales áreas inmersas al giro del negocio, como para las áreas de control en vista a la generación de una sólida cultura de riesgos.

Calidad de la administración

Durante el ejercicio 2019 el Grupo Liberty Mutual implementó un nuevo modelo operativo para la gestión y administración de sus operaciones en el mundo. Acorde al modelo planteado, las directivas de Liberty Seguros en Ecuador, Colombia y Chile ejecutaron un proceso de consolidación de cargos, con la finalidad de optimizar los recursos de ambas aseguradoras e incrementar su representatividad en la región ante su casa Matriz.

La reestructuración administrativa tiene como objetivo homogenizar diversos procesos operativos, brindar apoyo en el control interno e incrementar la eficiencia y rentabilidad del grupo.

Bajo el esquema planteado y que el grupo está aplicando en varios países, la gerencia general y la mayoría de las gerencias de primer nivel se encuentran domiciliadas en Colombia, aunque localmente se siguen manteniendo gerencias medias y jefaturas operativas locales.

Al mismo tiempo, la Administración ha impulsado desde 2018 proyectos de cambios y refuerzos en la estructura de procesos y tecnología, que mejorarían la calidad de la información de sus clientes y lograrían una mayor eficiencia en costos de operación para el 2020.

Se espera que los cambios en Liberty Seguros no deterioren la calidad administrativa, debido a la incorporación de diversos profesionales con años de trayectoria y experiencia internacional en el sector asegurador.

Objetivos estratégicos

Liberty Seguros plantea objetivos de corto y mediano plazo, los cuales permitirán la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía en sus diferentes líneas de negocio.

Para el cumplimiento de estos objetivos, la Compañía cuenta con un plan estratégico vigente hasta el 2023, el cual ha sido diseñado a detalle bajo varios parámetros técnicos propuestos por la Casa Matriz. Este plan detalla cronológicamente actividad/costo y los resultados esperados proyectados de dichos planes de acción.

El Plan Estratégico contempla importantes mejoras, y define estrategias e indicadores medibles en el tiempo. Los principales objetivos son: el crecimiento y diversificación de los canales de venta; rentabilización del portafolio de pólizas y selección de riesgo de acuerdo con el enfoque estratégico de Liberty; optimización de los sistemas informáticos; diseño e implementación de herramientas de monitoreo y mejora de la rentabilidad.

Actualmente, los objetivos institucionales contemplan varios factores regulatorios y de industria mencionados en la sección de perfil operativo y riesgo sistémico. Entre sus principales objetivos operativos y de negocio están los siguientes:

- Robustecer el monitoreo de aspectos clave de los ramos donde opera (tarificación, siniestralidad, gastos incurridos).
- Desarrollar nuevos canales de venta y homogenizar las pólizas que se ofertan a clientes.
- Continuar optimizando la estructura de tarificación para todos sus productos mediante la incorporación de variables adicionales, basándose en las mejores prácticas de su Casa Matriz.
- Invertir en sistemas informáticos con el objetivo de automatizar procesos y ampliar la base de información para control, análisis y gestión del giro del negocio.
- Diversificar los canales existentes mediante nuevos acuerdos tanto para canales masivos como tradicionales.
- Ampliar la participación regional existente y ampliar la cobertura hacia nuevas regiones del país.
- Incrementar el indicador de lealtad con los clientes.

A dic-2019 la compañía registró una producción emitida de USD 42.2MM, un 15% inferior a la producción estimada. En tanto, sus gastos de adquisición y administrativos se mantuvieron acorde a lo previsto.

Para 2020, la Compañía espera conservar el volumen de negocio y registrar una producción neta similar al periodo anterior.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2017, 2018 y 2019, y Ernst & Young del Ecuador Cía. Ltda. para los años 2015 y 2016. Todos estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los



estados financieros. Adicionalmente, se actualizó toda la información cualitativa y cuantitativa a dic-2019.

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

BankWatch Ratings realiza el cálculo de indicadores técnicos y financieros en función de su propia metodología, por lo que estos pueden variar de los calculados por el regulador. Un detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

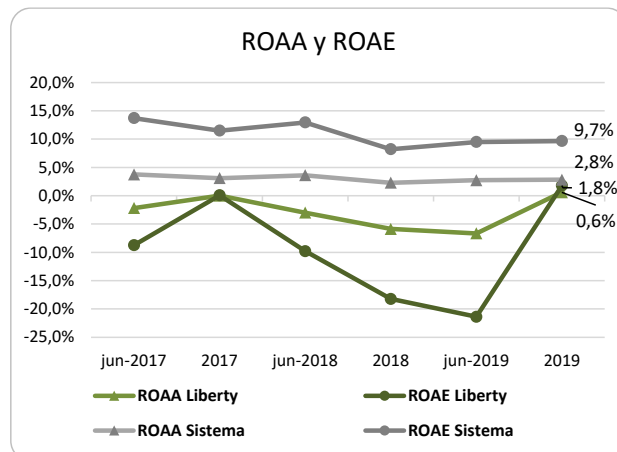
Principales Indicadores	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019	2019
ROAA	-2,2%	0,0%	-3,0%	-5,9%	-6,7%	0,6%
ROAE	-8,7%	0,1%	-9,8%	-18,2%	-21,4%	1,8%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	0,8%	3,4%	-0,3%	1,9%	-8,3%	1,6%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	46%	42%	45%	48%	47%	39%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	41%	52%	46%	54%	44%
Índice Combinado BWR	99%	96%	100%	98%	110%	98%
Índice Operativo BWR	97,5%	93,8%	96,6%	93,4%	106,1%	93,6%

Nota: El resultado técnico ajustado e índices combinado y operativo consideran las otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

A dic-2019, los beneficios netos de Liberty contabilizan USD 341M y registran un mejor desempeño en relación con dic-2018, que reportó resultados negativos significativos, pese a la contracción de un 20.5% anual de la producción devengada retenida. Estos beneficios se sustentan en un menor volumen de siniestros pagados, y menores gastos administrativos. Con ello, se aprecia que la estrategia de depuración de pólizas y reestructuración administrativa refleja buenos resultados, debido a la reducción de la siniestralidad y costos operativos.

La Administración espera conseguir resultados positivos y recurrentes a partir de 2020, sustentados en el buen desempeño de su estrategia operativa y un nivel de siniestralidad controlado.

La reducción en la nómina se debe a la reestructuración interna de la empresa, que busca optimizar procesos y reducir costos operativos. Con ello, los gastos del personal decrecen un 28.2% frente a dic-2018.



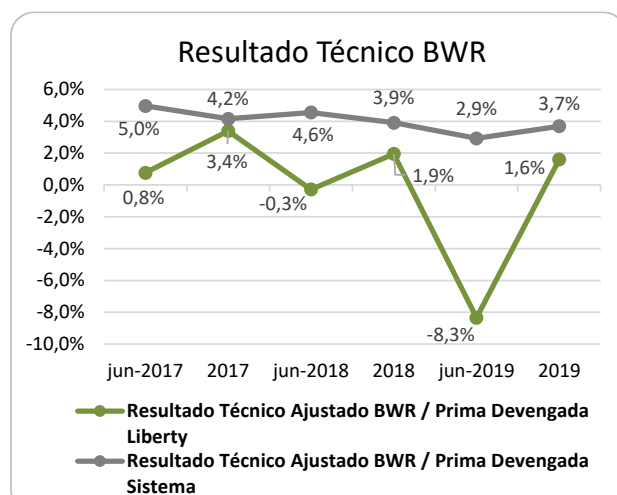
Fuente: Liberty Seguros

ROAE: Return on Average Equity; ROAA: Return on Average Assets.

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

En el gráfico se aprecia un crecimiento significativo en los principales indicadores de rentabilidad, debido a los resultados positivos registrados en 2019, sin embargo, son inferiores al promedio del sistema. El ROAA y el ROAE registraron valores de un 0.6% y 1.8% respectivamente a dic-2019. En contraste, el sistema reportó un 2.8% y 9.7% durante el mismo periodo de análisis.

La contracción del 13.8% anual en la producción neta de la compañía, se debe a la no renovación de pólizas que por su perfil de rentabilidad y/o riesgo no eran interesantes para la aseguradora bajo la estrategia y nuevo enfoque de clientes. La empresa además ha reducido de forma casi total su producción proveniente de coaseguros aceptados (USD 114M versus USD 2.1MM a dic-2018).



Nota: El resultado técnico ajustado es neto de otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

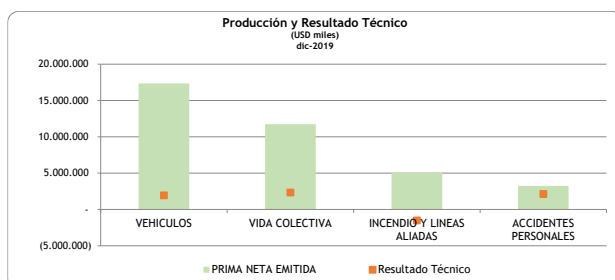
Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

Con relación a la rentabilidad por ramos, medida como la relación entre el Resultado Técnico de cada segmento y su Prima Neta Emitida, a dic-2019 el segmento Vehículos reportó un 11.2%, Vida



Colectiva un 19.8% e Incendios y líneas aliadas un -29.8%. Por su parte, el Sistema promedió rendimientos de 5%, 35% y 4% respectivamente.



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

La línea de Vehículos, principal ramo de Liberty Seguros, presenta un desempeño inestable en sus resultados desde 2016. En este ramo la fuerte presión competitiva genera riesgos de desajustes en la tarificación de los competidores más agresivos. Sin embargo, gracias a la estrategia de depuración de pólizas, la siniestralidad en este ramo se reduce y conserva un resultado operativo positivo. En el caso de Vida Colectiva, a dic-2019 se registra una contracción de un 49% anual en su resultado técnico. No obstante, sigue siendo atractivo al ser considerado un ramo noble.

El ramo de Accidentes Personales se mantiene estable y generó resultados anuales un 2% superiores a dic-2018, pese a la contracción en su volumen de ventas. Este segmento ha reportado beneficios constantes para Liberty y registra una siniestralidad histórica baja.

En el ramo de Incendios y Líneas Aliadas, la contracción en el volumen de producción se debe a la reducción gradual de sus productos en clientes grandes, cuya severidad es elevada y se consideran poco rentables. La aseguradora busca una mayor diversificación de su riesgo con la inclusión de pólizas de clientes pequeños y medianos.

A la fecha de análisis, los siniestros pagados y los siniestros incurridos netos se reducen anualmente en 30.2% y 22.8%, respectivamente, la siniestralidad neta disminuye su peso por la depuración de pólizas con alto riesgo.

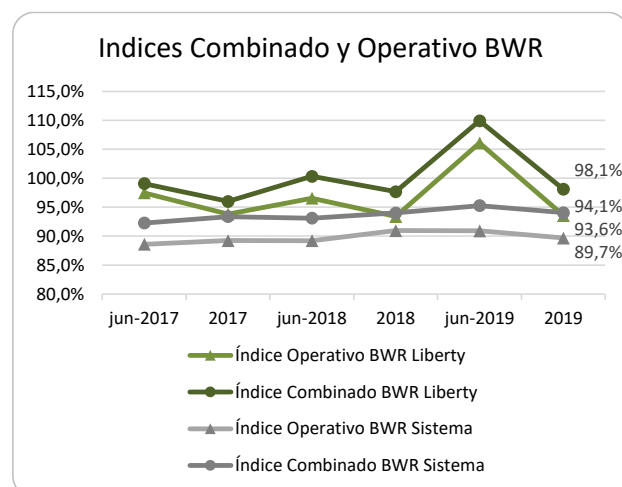
Los siniestros a cargo de reaseguradores representan el 3.7% del total de siniestros pagados a la fecha de corte, porcentaje inferior al 18.3% de dic-2018, debido a que la mayoría de los siniestros se dieron en ramos con retención del 100% por parte de Liberty.

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	54,91%	61,88%	45,62%	55,74%
VIDA COLECTIVA	52,30%	39,93%	49,26%	38,95%
INCENDIO Y LINEAS ALIADAS	12,56%	38,06%	5,82%	19,23%
ACCIDENTES PERSONALES	7,05%	25,71%	4,76%	22,83%
TRANSPORTE	29,57%	33,18%	6,90%	28,11%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

Como se observa en el cuadro anterior, los ramos con mayor siniestralidad neta son Vida Colectiva y Vehículos. Si bien son segmentos con mayor frecuencia en siniestros, el bajo impacto de los siniestros y su previsibilidad los convierte en ramos atractivos y rentables para la Compañía.



Nota: Los índices combinado y operativo de BWR incorporan la cuenta Otras Comisiones Pagadas, a diferencia de los del regulador

Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

Respecto a la eficiencia operativa, los costos de operación netos han mostrado en los últimos años una tendencia a reducirse en mayor proporción a la prima devengada retenida, pese al leve incremento a dic-2019; esta relación se ubica en 54% (52% a dic-2018). El sistema presentó un mejor desempeño al registrar un 49% durante el mismo periodo. Para 2020 se espera una mejora en el indicador sustentada en el crecimiento de la producción y las gestiones de optimización del gasto administrativo.

Los índices operativo y combinado de Liberty se contraen en su comparativa anual, pero se mantienen superiores al promedio del sistema a dic-2019. Los mismos registran un 98.1% y 93.6%, respectivamente y reflejan una mejora en la eficiencia de la Compañía. En contraste, el sistema reportó un 94.1% y 89.7% durante el mismo periodo. La Administración espera una mejora en el indicador durante el periodo 2020 gracias a la normalización de la siniestralidad y ajustes operativos que se han realizado.

La diferencia entre los dos índices corresponde al aporte del interés financiero neto, que proviene



principalmente de su portafolio de inversiones. El aporte de estos ingresos decrece un 23.7% interanual por reducción en el plazo promedio ponderado de las inversiones en cartera y el menor tamaño del portafolio, por la caída en la producción.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019	2019
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	80%	184%	127%	257%	216%	329%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	n/d	110,2%	116,5%	112,1%	112,2%	122,7%
Activos Líq. / (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	43%	93%	75%	139%	117%	138%
Activos Líquidos/ Pasivos (x)	23%	50%	43%	72%	66%	71%

A dic-2019, la liquidez de la Compañía mejora en su comparativa anual y semestral al registrar un desempeño superior al promedio del sistema de aseguradoras. La Compañía cumple con las inversiones obligatorias requeridas por el ente regulador que son de USD 26.2MM. Las inversiones admitidas a esta fecha son de USD 32.1MM, por lo que existe un excedente de USD 5.9MM (22.7%). Las inversiones en bienes raíces constituyen el 23.9% del total de inversiones obligatorias.

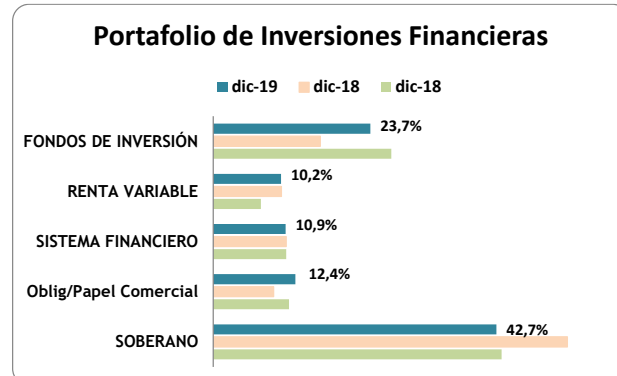
Las inversiones priorizan la seguridad, liquidez y rentabilidad de las inversiones obligatorias y del portafolio en general. Adicionalmente, las inversiones de la Compañía deben ser consistentes con las políticas y directrices de Casa Matriz, que monitorea continuamente los instrumentos del portafolio y autoriza la adquisición de valores a largo plazo.

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio cumpliendo con los requerimientos que dispone la ley.

Los cambios de directrices de inversión y determinadas excepciones en la adquisición de activos requieren la recomendación del Comité de Inversiones y su aprobación por la oficina de inversiones de Casa Matriz.

El portafolio de inversiones financieras decrece un 4.3% anual y contabiliza USD 27.6MM. La variación se debe al vencimiento normal de las inversiones que fueron reinvertidas y/o incluidas en el flujo del giro de negocio. No obstante, la holgura existente respecto a las inversiones obligatorias se mantiene estable.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:



Fuente: Liberty Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

La Compañía mantiene sus inversiones en obligaciones del Estado ecuatoriano estables en términos absolutos; estas representan el 42.7% de las inversiones financieras de la empresa (53.4% a dic-2018).

Sobre el riesgo de crédito del portafolio, este se considera bajo, aunque se observa una concentración importante en emisiones de riesgo soberano. Adicionalmente, la aseguradora mantiene cuotas en fondos administrados de corto plazo y emisiones de renta fija con calificaciones locales de bajo riesgo, según el siguiente detalle:

Calificación	Participación
AAA / AAA-	18,8%
AA + / AA-	3,7%
Soberano Local	43,3%
Fondos de Inversión CP	23,8%
Acciones - Renta Variable	10,4%

Fuente: Liberty Seguros S.A.

Elaboración: BWR, con corte diciembre 2019

El portafolio no presenta concentraciones de más del 10% por emisor con excepción de los bonos del Ministerio de Finanzas, cuyos flujos de repago están repartidos en plazos que van de 133 días a 4 años y tienen un plazo promedio ponderado de 8 meses. El riesgo de concentración en el sector público se mitiga por el hecho de tratarse de deuda interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado.

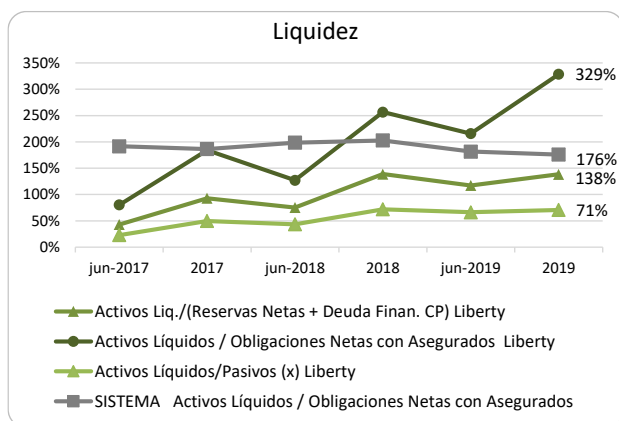
Por plazos, el portafolio se distribuye un 23.8% en fondos de inversión exigibles en el corto plazo y títulos principalmente del sector privado con plazos por vencer menores a un año. En el largo plazo se coloca el 41.7% orientado principalmente al sector público y sociedades no financieras nacionales.

Estos fondos no tienen obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo, sin embargo, el Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60 de Fideval mantiene una calificación promedio del



portafolio de AAA- y una calificación de volatilidad de V4 otorgada por BankWatch Ratings en enero-2020, su plazo mínimo de permanencia es de 60 días. Por su parte, el Fondo Centenario Renta administrado por Fideval, mantiene una calificación promedio de AAA- y una calificación de volatilidad de V3 otorgada por BankWatch Ratings en abril-2020, su plazo mínimo de permanencia es de 90 días.

Por último, las demás inversiones en renta variable ascienden al 10.4% del total del portafolio a dic-2019, conformada por 10 empresas nacionales. La aseguradora estima mantener la estructura de su portafolio de inversiones durante el año 2020, considerando el contexto del mercado por la emergencia sanitaria, posteriormente se evaluarán estrategias de homogeneidad del portafolio.



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

Los activos líquidos de la Compañía mantienen una cobertura sobre las obligaciones netas con asegurados superior al 100%, lo cual se considera suficiente, a la fecha de corte este porcentaje es superior al promedio registrado por el sistema (176% a dic-2019). En relación con las reservas técnicas la cobertura es de 138%.

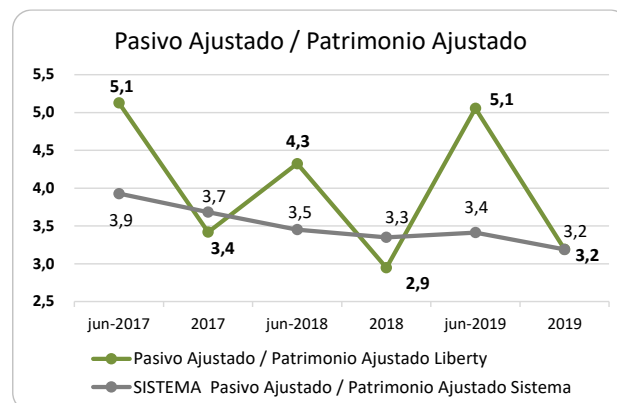
Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019	2019
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	5,1	3,4	4,3	2,9	5,1	3,2
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	141%	117%	131%	101%	138%	93%
Patrimonio Técnico / Capital						
Adecuado regulatorio	n/d	161,1%	153,8%	155,6%	189,6%	216,7%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3,2	2,9	2,6	2,6	2,6	2,2
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	2,65	2,47	2,28	2,35	2,07	1,83

A dic-2019 el patrimonio de la compañía registra un leve incremento del 2.1% anual, sustentado en el resultado positivo del ejercicio. En este sentido, la empresa contabilizó USD 19.3MM de patrimonio a la fecha de corte (18.9MM a dic-2018).

El capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 12.2MM, con ello se cumple con excedente con la normativa sobre el capital mínimo requerido de USD 8MM.

Por su parte, el patrimonio técnico reportado por la Compañía alcanza los USD 19.1MM y se considera holgado ya que es un 117% superior al requerido. La comparación entre el capital adecuado por primas versus el capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a las primas como la base del capital adecuado.



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

El pasivo ajustado (incluye contingentes) representó 3.2 veces el Patrimonio Ajustado, similar al promedio registrado por el sistema, que mantiene una tendencia decreciente desde dic-2016. Este indicador decrece a la fecha de análisis, por la contracción en el tamaño de las reservas técnicas y los beneficios positivos del ejercicio. Cabe indicar que la empresa no mantiene a la fecha deuda financiera por lo que todos sus pasivos se consideran operativos.

El indicador de Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio se ubica en 93% (101% a dic-2018), porcentaje inferior al reportado por el promedio de aseguradoras (105%) durante el mismo periodo de análisis. Este indicador muestra qué tan vulnerable es el patrimonio de la Compañía a un cambio de estimación de sus reservas técnicas netas, por lo que un mayor valor se relaciona con mayor sensibilidad. El nivel actual del indicador se considera adecuado y se encuentra dentro de su rango histórico.

Reservas Técnicas

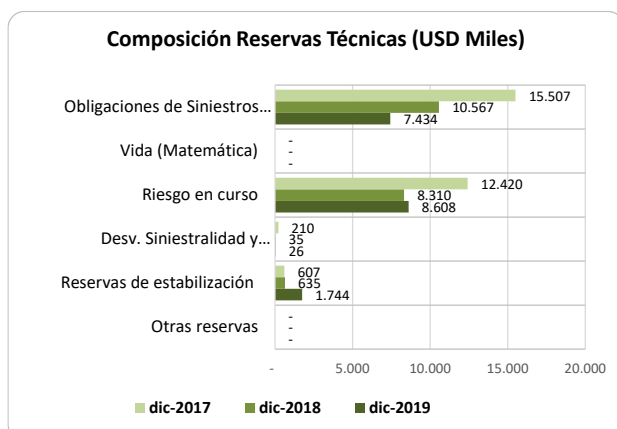
Principales Indicadores	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019	2019
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	27,7%	23,9%	36,7%	25,4%	34,2%	21,2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	65,2%	57,3%	66,5%	50,3%	66,5%	48,1%
Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada	25,6%	24,4%	25,7%	20,0%	24,9%	17,8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	78,1%	59,8%	79,2%	55,5%	75,6%	39,7%

Las reservas son calculadas de acuerdo con los requerimientos normativos. La aseguradora realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, para asegurar la suficiencia de estas mismas y mitigar así riesgos de que estas resulten insuficientes.



El total de reservas técnicas registró una contracción anual (8.9%) y semestral (16.6%) debido a la disminución en la producción y el nivel de siniestralidad reportado. Las reservas técnicas constituidas cumplen en su totalidad con su requerimiento según el estudio actuarial contratado por la Compañía a dic-2019.

La Compañía mantiene una relación de Reservas Netas para Siniestros/Prima Neta Devengada Retenida de 21.2% a dic-2019. En este sentido, se aprecia una reducción del riesgo en relación con el nivel de ingresos netos, en comparación a los periodos analizados. La contracción de este indicador es favorable debido a que refleja una mayor flexibilidad, para cubrir siniestros no revelados en dichas reservas con su producción retenida. Por otra parte, el riesgo de una subestimación de reservas se considera bajo tomando en cuenta que los ramos donde la aseguradora opera son de cola corta. En otras palabras, el tiempo entre la ocurrencia de un siniestro y su aviso es relativamente corto.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: BWR con corte diciembre 2019

La aseguradora liberó reservas por USD 1.8MM a dic-2019, debido a un menor volumen de siniestros pendientes en relación con el mismo periodo en 2018, este efecto se da, en su mayoría, por la reducción de la producción en el ramo de Incendio y Líneas aleadas.

La Compañía cuenta con informes de reservas técnicas debidamente revisados y autorizados por el Directorio. Estos informes son realizados por terceros independientes suscritos y avalados por un actuario o experto matemático con la finalidad de establecer la razonabilidad de los saldos de las reservas técnicas.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	jun-2017	2017	jun-2018	2018	jun-2019	2019
% de Retención de Riesgo	84%	84%	81%	83%	85%	85%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	66%	39%	32%	15%	16%	9%
Días de Cobro a Reaseguradores	109	52	37	64	264	127

*Incluye reaseguros y coaseguros por cobrar

La Compañía celebra la mayoría de sus contratos de reaseguros con su relacionada Liberty Mutual Insurance Company, que presenta fortalezas crediticias con una calificación de fortaleza financiera en escala internacional otorgada por S&P Global Ratings de A en enero de 2020, por tanto, el riesgo de reaseguro es bajo.

Este reasegurador se encuentra debidamente autorizado para operar en el país y presenta en regla todos los registros de sus contratos ante el regulador.

La compañía redujo las capacidades automáticas por siniestro en los ramos de Transporte de Mercaderías y Casco Marítimo, en relación con dic-2018. Con ello, considerando tanto los contratos proporcionales como la cobertura del contrato no proporcional por exceso de pérdida operativo, la retención máxima de riesgo para los ramos generales correspondería a USD 250M más los costos de reinstalamiento de prima cedida. En el caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta hasta USD 1MM. Esta exposición representa el 5.2% del patrimonio a dic-2019.

En los ramos de personas la retención máxima es de USD 50M, considerando la cobertura de los contratos no proporcionales por exceso de pérdida operativo. En caso de un evento catastrófico, la prioridad aumenta a USD 100M, lo que representa un 0.5% del patrimonio total a dic-2019.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos con varias reaseguradas internacionales que tienen calificación de riesgo internacional sobre el grado de inversión, para cubrir riesgos de 13 contratos de seguro. El ramo que cuenta con una mayor cobertura en contratos facultativos es Incendio y Líneas Aliadas (USD 62.2MM), más del 90% de las coberturas facultativas se dan en este ramo. Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo.

Salvo por el siniestro registrado en dic-2018 con una empresa estatal, que no ha sido cubierto, ni recuperado hasta el momento, por parte del panel de reaseguradores contratados en el año de emisión de la póliza (2011); la calificadoradora considera que el programa de reaseguros ha sido capaz de cubrir los riesgos asumidos, incluyendo los hechos catastróficos observados en el 2016, cuando el reaseguro cubrió el 51.15% de los siniestros pagados.

Gestión de Riesgos

Procesos: la Compañía contempla dentro de sus pilares institucionales la correcta estructuración y vinculación de las diferentes áreas con los



procesos utilizados. Al respecto, se ha gestionado el levantamiento y diseño de procesos, y la gran mayoría se encuentran implementados.

La institución se encuentra homogenizando procesos con su relacionada en Colombia, para mejorar la eficiencia administrativa y mitigar riesgos operativos. En este sentido, se espera reforzar los sistemas informáticos y la automatización de varios procesos que ya son parte del plan operativo de la Compañía.

Se espera que a lo largo del 2020 se pueda evidenciar la eficacia operativa de los nuevos procesos y si estos cumplen con el fin que fueron diseñados para generar beneficios tangibles en la Compañía.

Gestión de Riesgo Operativo: La compañía implementó una metodología que involucra cuatro etapas: identificación, medición, control y monitoreo de riesgos, así como de eventos de riesgos. La misma que soportará las necesidades de Gobierno Corporativo y de la Unidad de Gestión de Riesgos dispuesto en la normativa vigente, así como las necesidades de Solvencia II requerido por la Casa Matriz. La metodología se orienta principalmente en la asignación de roles específicos a los actores, de manera que no existan brechas en la cobertura de controles ni duplicidades en las funciones. Los niveles directivos de la Compañía están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo.

Para el periodo de análisis se han evidenciado avances en esta materia. El área de riesgos ha estructurado una matriz de riesgos estratégicos que es la base para la toma de decisiones de la alta administración y para poder alinear de mejor manera políticas y procedimientos en la consecución de objetivos.

Riesgo Legal y Regulatorio: la Compañía presenta posibles contingentes relacionados a litigios tributarios, que en conjunto representan alrededor del 9.3% del patrimonio neto a dic-2019.

En cuanto a cambios regulatorios, la Compañía mantiene un constante monitoreo y análisis que le permita mitigar situaciones de riesgo futuro.

Riesgo de Suscripción

La Compañía posee políticas y procedimientos formales de suscripción divididos en: líneas comerciales, vehículos, accidentes personales y vida, entre los más importantes. Estos han ido evolucionando y perfeccionándose técnicamente, de acuerdo con las características propias de cada ramo. Dichas adecuaciones mitigan el riesgo

derivado de la inclusión de nuevos asegurados, atendiendo los objetivos organizacionales y apoyando los procesos seguidos en el ejercicio de la actividad.

Las políticas de suscripción detallan las responsabilidades del gerente de cada región, Gerentes Comerciales, Jefes de Unidad y/o Gestores Comerciales, quienes también son los responsables de velar por la adecuada aplicación de estas. En mar-2018, se llevó acabo la actualización de los Protocolos Mínimos de Operación.

Riesgo de Tarificación

Este proceso se beneficia de los lineamientos y consideraciones de su Casa Matriz en Boston. Además, localmente la empresa cuenta con personal calificado (actuarios internos y externos) con la experiencia necesaria para establecer el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio, adaptando de ser necesario nuevas tarifas que se ajusten al riesgo asumido por la organización.

La tarificación para todos sus productos toma en cuenta las características especiales de los mismos, cumpliendo criterios estadísticos y cubriendo factores operativos, administrativos, comerciales, entre otros. La Compañía no maneja un procedimiento formal interno, sin embargo, la base del cumplimiento de tarificación se basa en el fiel cumplimiento de la normativa local en cuanto a este aspecto (Notas Técnicas).



BALANCE GENERAL	Sistema	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
ACTIVOS							
Caja y bancos	37.179	-332	683	1.114	871	1.072	165
Inversiones Financieras	876.065	32.105	31.726	32.447	28.818	29.467	27.583
Valores Negociables de corto plazo	327.260	7.352	4.818	2.949	3.394	2.936	3.051
Público	48.705	0	0	0	0	0	0
Privado	278.555	7.352	4.818	2.949	3.394	2.936	3.051
Valores Negociables de largo plazo	303.020	16.328	16.342	18.593	18.069	18.698	15.410
Público	177.572	12.870	13.964	15.272	15.597	15.406	11.945
Privado	125.448	3.458	2.378	3.321	2.472	3.292	3.465
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	1.002	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	250.103	8.790	10.931	11.269	7.719	8.197	9.487
Acciones y participaciones	28.929	2.298	2.304	2.559	3.002	3.064	2.859
Fondos de Inversión	220.004	6.213	8.411	8.559	4.631	5.091	6.607
Otros Fondos y Fideicomisos	1.170	278	216	151	86	42	21
Provisión de Inversiones	-8.100	-365	-365	-365	-365	-365	-365
Préstamos	2.781	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2.781	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	465.175	20.726	17.432	15.990	10.818	10.465	10.148
Vencidas netas de Provisión	158.608	5.547	5.031	3.852	3.555	2.521	2.447
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	382.502	7.433	5.728	3.811	1.987	1.391	1.045
Inmuebles y Activo Fijo	179.613	7.418	7.288	7.497	7.322	7.160	7.090
Otros Activos	215.055	11.139	8.256	10.562	6.571	9.390	8.948
Activos Diferidos	77.328	3.248	682	3.091	525	2.392	1.299
ACTIVO TOTAL	2.155.589	78.488	71.115	71.421	56.387	58.945	54.979
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	454.792	17.974	16.161	15.554	10.853	10.734	7.573
Por Siniestros Avisados	398.973	13.386	14.028	13.635	8.857	8.598	6.203
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	46.965	3.667	1.689	1.699	1.745	1.864	1.257
Primas por pagar a asegurados	8.854	921	443	220	251	272	113
Otras Reservas Técnicas	352.788	14.185	13.027	11.468	8.946	10.903	10.352
De Seguros de Vida	125.030	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	209.316	13.579	12.420	10.832	8.310	9.159	8.608
Otras reservas	18.442	607	607	635	635	1.744	1.744
Obligaciones Financieras	24.400	52	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	259.743	5.931	2.788	5.311	1.642	3.538	1.149
Cuentas por Pagar	118.600	3.349	2.867	2.908	1.942	1.809	1.579
Otros Pasivos	298.688	15.912	14.165	14.648	14.076	14.923	15.000
Primas Anticipadas	93.359	521	610	995	1.327	902	285
PASIVO TOTAL	1.509.010	57.404	49.008	49.890	37.459	41.907	35.654
PATRIMONIO							
Capital Pagado	306.681	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221	12.221
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0	0
Reservas	228.477	8.409	8.476	8.971	9.039	9.072	9.130
Utilidades no Distribuidas	103.421	453	1.409	340	-2.332	-4.255	-2.025
PATRIMONIO TOTAL	646.579	21.084	22.106	21.532	18.928	17.038	19.326



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	jun-2017	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019
Prima Neta Emitida	1.797.389	33.434	63.284	28.246	48.961	21.817	42.223
Primas Devengadas	1.789.337	33.353	64.362	29.834	53.071	20.969	41.925
(-) Prima Cedida	676.875	5.394	9.822	5.337	8.547	3.368	6.531
Prima Devengada Retenida	1.112.463	27.959	54.540	24.497	44.525	17.601	35.394
(-) Sinistros Pagados	760.149	18.051	31.664	12.803	27.664	9.261	19.296
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	221.506	3.298	4.983	743	5.072	359	710
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	33.556	584	1.235	405	1.052	572	1.062
(+) Reservas de Sinistros Netas	8.375	2.244	3.129	-997	1.153	-1.150	1.786
Sinistros Incurridos Netos	496.712	11.925	22.318	12.652	20.387	9.479	15.739
(-) Gastos de Adquisición	335.937	7.099	13.738	5.865	10.351	4.391	9.064
(-) Gastos de Administración	345.365	9.397	17.586	6.713	13.569	5.793	10.560
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	131.657	719	1.285	648	817	312	642
Costos de Operación Netos	549.644	15.778	30.038	11.929	23.103	9.872	18.983
Resultado Técnico Ajustado BWR	66.106	256	2.184	-84	1.034	-1.750	672
(+) Ingresos Financieros	60.652	1.665	3.037	1.600	3.510	1.365	2.680
(-) Gastos Financieros	11.978	1.216	1.849	672	1.607	692	1.073
(+) Otros	-28.809	-1.648	-2.668	-1.604	-6.189	-847	-1.759
Utilidad Antes de Impuestos	85.971	-943	704	-759	-3.252	-1.923	520
Impuesto sobre la Renta	24.901	0	690	309	489	0	179
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	61.070	-943	14	-1.069	-3.741	-1.923	341



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	4,1%	3,9%	3,4%	2,9%	2,4%	2,3%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	40%	46%	42%	45%	48%	47%	39%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	45%	43%	41%	52%	46%	54%	44%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	19%	21%	21%	20%	20%	21%	22%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	28%	27%	22%	26%	28%	25%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	49%	56%	55%	49%	52%	56%	54%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	3,7%	0,8%	3,4%	-0,3%	1,9%	-8,3%	1,6%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	87%	83%	89%	86%	98%	83%
Índice Combinado BWR	94%	99%	96%	100%	98%	110%	98%
Índice Operativo BWR	89,7%	97,5%	93,8%	96,6%	93,4%	106,1%	93,6%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4,4%	1,6%	2,2%	3,8%	4,3%	3,8%	4,5%
ROAA	2,8%	-2,2%	0,0%	-3,0%	-5,9%	-6,7%	0,6%
ROAE	9,7%	-8,7%	0,1%	-9,8%	-18,2%	-21,4%	1,8%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5,5%	-3,4%	0,0%	-4,4%	-8,4%	-10,9%	1,0%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3,2	5,1	3,4	4,3	2,9	5,1	3,2
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1,05	1,41	1,17	1,31	1,01	1,38	0,93
Reservas Técnicas / Pasivo	52,93%	54,42%	58,65%	53,72%	52,19%	50,98%	50,0%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	n/d	161,09%	153,80%	155,64%	189,56%	216,7%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	n/d	41%	87%	42%	95%	53,9%
Deuda Financiera / Pasivo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2,78	3,17	2,86	2,62	2,59	2,56	218,5%
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	172,1%	265,2%	246,7%	227,5%	235,2%	206,6%	183,1%
Apalancamiento Financiero	6,2%	8,1%	2,6%	3,5%	1,7%	2,0%	2,5%
Apalancamiento Neto	277,8%	274,0%	358,6%	237,8%	315,0%	246,3%	277,4%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	129%	74%	151%	139%	248%	259%	333%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	176%	80%	184%	127%	257%	216%	329%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	73%	42%	85%	81%	138%	130%	142%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	110,2%	116,5%	112,1%	112,2%	122,7%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	95,6%	99,8%	100,5%	97,3%	105,3%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	84%	43%	93%	75%	139%	117%	138%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	39%	23%	50%	43%	72%	66%	71%
Activo Fijo/Activo Total	8%	9%	10%	10%	13%	12%	13%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6,37	4,87	5,39	5,95	4,02	5,62	4,41
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	28,8%	27,7%	23,9%	36,7%	25,4%	34,2%	21,2%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	65,1%	65,2%	57,3%	66,5%	50,3%	66,5%	48,1%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	24,9%	25,6%	24,4%	25,7%	20,0%	24,9%	17,8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	51,4%	78,1%	59,8%	79,2%	55,5%	75,6%	39,7%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	62%	84%	84%	81%	83%	85%	85%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	26,8%	37,0%	40,8%	38,9%	37,4%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	5,3%	11,4%	29,2%	75,6%	6,6%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	81%	66%	39%	32%	15%	16%	9%
Días de Cobro a Reaseguradores	175	109	52	37	64	264	127
Días de Primas x Cobrar	93	112	99	102	80	86	87
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	34%	27%	29%	24%	33%	24%	24%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	16%	16%	52%	57%	0%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	3	4	4	5	4	4



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los títulos. La asignación, publicación o disseminación 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 2020.