

Ecuador
Fortaleza Financiera

ZURICH SEGUROS ECUADOR S.A.

Calificación

dic-2018	dic-2019	jun-2020
AAA	AAA	AAA

Perspectiva estable

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

Definición de Calificación:

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-2019	jun-2020
Prima Neta Emitida	62,165	58,378
Activos	165,768	142,745
Patrimonio	40,723	40,845
Resultados	-4,852	2,482
ROAE (%)	-22.5%	11.8%
ROAA (%)	-5.9%	3.5%

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

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767; 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 Company, que tiene una calificación de "AA-" en escala internacional. 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, Todo Riesgo Petrolero, Accidentes Personales, Riesgos Catastróficos y Equipo Electrónico.

Capacidad adecuada de generación operativa. La compañía mantiene niveles de rentabilidad positivos y se evidencia una reducción de los gastos debido a la finalización del proceso de transición realizado en el año 2019. Los buenos resultados de la compañía son posibles gracias a adecuadas políticas de suscripción y tarificación, además de la situación coyuntural que disminuye la siniestralidad de sus principales ramos. Se espera que la generación operativa se mantenga en función del apetito de riesgo del grupo.

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 en escala internacional. Actualmente el patrimonio técnico cubre ampliamente el requerimiento legal y se espera que en 2020 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 2.45% del patrimonio.

Ambiente de control adecuado. El estilo administrativo, estructura de procesos, controles implementados y operaciones regulares se encuentran alineados con las disposiciones locales e internacionales y representan una fortaleza para la compañía.

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.

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.

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 al año anterior, dos aseguradoras más han conseguido la aprobación para el ramo de vida colectiva. El mercado asegurador ecuatoriano concentra 2,227 millones de dólares en activos y 683 millones de dólares en patrimonio (incluido resultados del ejercicio) a la fecha de corte, por encima de lo evidenciado a junio-2019.

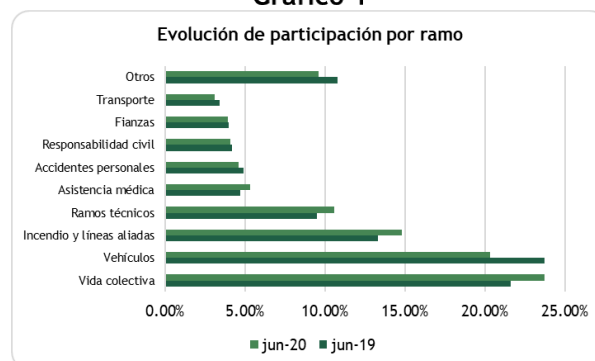
La prima neta emitida acumulada a junio-2020 asciende a USD 828.5MM, es decir, una contracción

del 7.7% frente al primer semestre del 2019, aunque la prima devengada retenida baja en menor proporción (-2.1%) por liberación de reservas de riesgo en curso y menor cesión de primas. En contraste, se observa un crecimiento importante del 28.48% del resultado técnico en el mismo periodo, impulsado principalmente por una menor siniestralidad neta frente al mismo período del año anterior. Por último, el resultado neto aumenta en 35.1%, beneficiado de una menor provisión de impuesto a la renta.

Al primer semestre de 2020 se evidencia que la compañía aseguradora con mayor prima neta emitida es la estatal Sucre con el 14.35% del mercado, seguida por Chubb con 8.89%, Seguros Pichincha con 8.33%, Equinoccial con 8.12% y Zurich con 7.05%. El restante 53.31% se encuentra diversificado entre 25 aseguradoras con participaciones que oscilan entre 0.09% a 6.44%.

Los ramos más importantes medidos por la producción son vida colectiva, vehículos, el grupo de incendio y líneas aliadas, el grupo de riesgo técnico, accidentes personales, asistencia médica y responsabilidad civil.

Gráfico 1



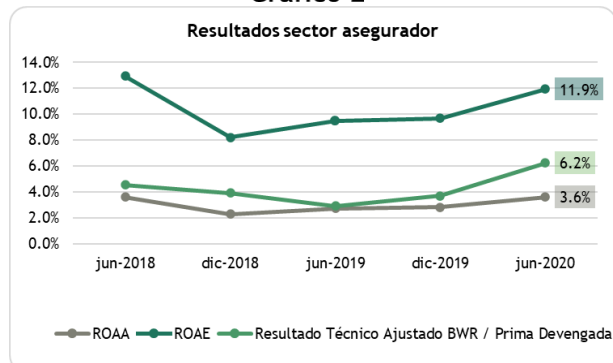
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR.

Cabe indicar que a junio-2020 el ramo de vida colectiva mantiene el primer lugar en producción de prima neta emitida (23.7% de participación), seguido de vehículos e incendio. Se espera que esta tendencia continúe a futuro, en especial con las condiciones actuales por las restricciones de movilidad. Además, de acuerdo con 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

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

A junio-2020, 8 aseguradoras mantienen un resultado técnico ajustado por BWR negativo (14 a diciembre-2019) y 8 también presentan pérdida neta (5 a diciembre-2019).

Gráfico 2

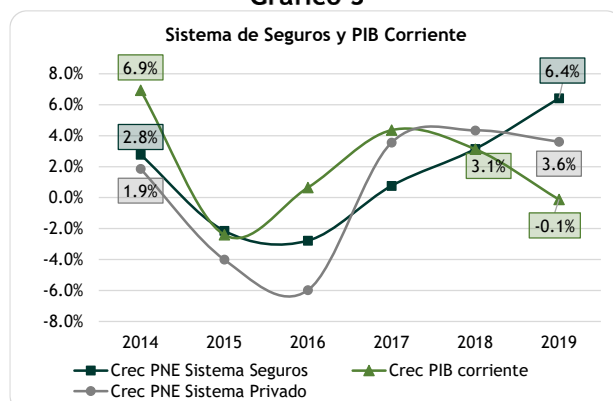


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

La rentabilidad promedio sobre patrimonio se ubica en 11.9% y se ve influenciada hacia la baja por la pérdida neta de la aseguradora estatal y de otras compañías privadas.

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% del PIB a diciembre-2019) 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. A marzo-2020 la participación del mercado asegurador en el PIB fue de 1.86%, aunque este porcentaje podría verse afectado por la coyuntura actual hacia finales del año.

Gráfico 3



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

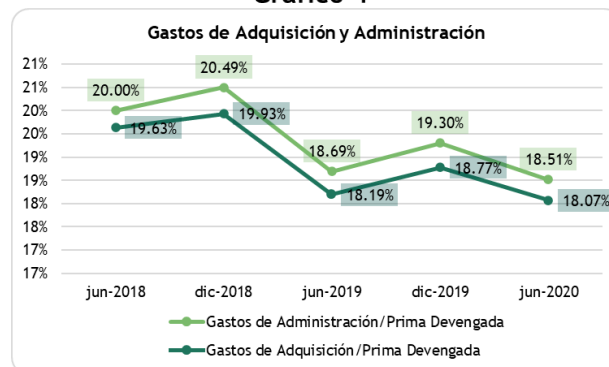
Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector debido a los constantes cambios

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

Hasta 2019 la producción neta del sector asegurador había mostrado crecimientos positivos por tres años consecutivos. Por su parte, en el primer semestre de 2020 se aprecia una contracción del primaje de 7.7%, principalmente por el efecto de la pandemia en la economía ecuatoriana y las restricciones de movilidad.

En lo que respecta al comportamiento de la prima neta emitida por ramo, se observa que se ve influenciada principalmente por la caída de la producción de vehículos que pasa de USD 212MM en junio-2019 a USD 168MM en junio-2020, es decir, -21.01% y explica el 64% de la caída total del sistema. Además, se observan decrecimientos del -13.49% en accidentes personales y -7.77% en vida individual. Asimismo, los ramos de transporte, marítimo, aviación y robo presentan caídas importantes de la prima neta emitida. Por otro lado, el ramo de todo riesgo petrolero registra un incremento porcentual de 25.92% y alcanza los USD 32.88MM de producción a la fecha de corte; asimismo, los ramos de asistencia médica y vida colectiva incrementan su producción en 2.73% y 1.37%, respectivamente.

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

Es importante destacar que la prima devengada retenida (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings), decrece únicamente en 2.1%, debido a una mayor liberación de reservas de riesgo en curso.

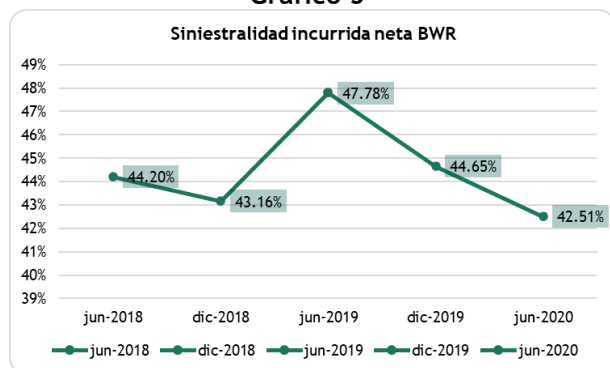
²

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

La eficiencia de costos del sistema mejora gracias a una reducción interanual de los gastos de adquisición y administración en mayor medida que la contracción de la prima devengada, tendencia observada desde 2019.

En lo que respecta a la siniestralidad neta, los siniestros incurridos netos disminuyen en 12.9%, y su representatividad frente a la prima devengada retenida alcanza 42.5% (45% en diciembre-2019). Este indicador se encuentra influido por una disminución significativa de siniestros pagados (-18.6% interanual) en los ramos generales, especialmente en los ramos de incendio y el automotriz, en parte por el confinamiento obligatorio que inició el 16 de marzo del presente año y se flexibilizó a partir de junio. Es probable que también se evidencie volatilidad en la reserva de siniestros avisados no reportados (IBNR), debido al comportamiento atípico de los siniestros a lo largo del año.

Gráfico 5



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

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, especialmente en la coyuntura actual.

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, la última estimación del Banco Mundial es de una contracción en el PIB de 7.4%, mientras el FMI proyecta que esta será de 10.9%.

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.

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.

A más de la contracción en la producción, se esperan índices más altos de siniestralidad, especialmente en pólizas de los ramos de vida (incremento de 24% interanual y asistencia médica. En el primer caso, ya se observa un incremento en los siniestros pagados de 24% interanual, mientras que en Asistencia Médica, esta ha disminuido en 11% en el mismo periodo. Fedeseg explica que podrían existir reclamos atrasados o personas aseguradas que busquen servicios privados para las afecciones represadas a lo largo de la cuarentena³. Adicionalmente, el mercado asegurador ha enfrentado mayores solicitudes de cobertura por siniestros asociados al seguro de desgravamen, en especial de tarjetas de crédito, aunque hasta el momento el monto desembolsado no es representativo frente al tamaño de la industria.

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 información financiera de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a junio-2020, las primas por cobrar han tenido un incremento interanual de 20.2% y las primas por cobrar vencidas del sistema ascienden a USD 261MM, es decir, 59.9% por encima de junio-2019. La reforma que redujo la inversión obligatoria de

3 <https://www.vistazo.com/seccion/enfoque/la-solidez-del-sector-asegurador-prueba-por-el-covid-19>

parte de dichas primas por cobrar dará mayor flexibilidad a las empresas para afrontar sus requerimientos de recursos líquidos, aunque su aplicación está limitada dentro del estado de excepción, que termina en septiembre de este año.

En medio de la coyuntura actual, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, emitió una declaración para coordinar la estabilidad financiera de las aseguradoras y la adecuada cobertura de los asegurados por COVID-19⁴, en vista de la necesidad de resguardo en esta situación.

Cabe mencionar que 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 competencia⁵. 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.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL SISTEMA

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que dada la coyuntura actual por COVID-19, el pago de las contribuciones al Fondo de Seguros Privados se difiere a los tres meses siguientes a la fecha mencionada.
- El 30 de junio de 2020, la JPRMF definió que el Fondo de Seguros Privados se constituirá, además, con el 3% del total de la recaudación por concepto de la contribución del 3.5% sobre el valor de las primas netas de seguros.
- En junio de 2020, mediante Resolución No. SCVS-INS-2020-0008, la entidad de control emitió las reformas a la norma de las actividades de asesores productores de seguros, peritos e intermediarios de reaseguros.
- 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

4 <https://www.fedeseg.org/post/iais-emite-declaraci%C3%B3n-para-facilitar-la-coordinaci%C3%B3n-global-sobre-la-estabilidad-financiera-y-la-p>

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

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.

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

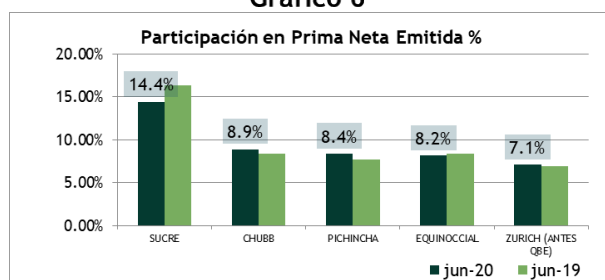
cambios. Por otro lado, también mantuvo muchos procesos, personal y lineamientos de la estructura institucional proporcionada por sus accionistas anteriores, puesto a que estos eran válidos para sus nuevos accionistas o porque serán reformados en un futuro, luego de que factores claves más importantes terminen de ser correctamente implementados en la nueva institución.

A junio-2020, Zurich Ecuador culminó la etapa de transición y en el año 2020 está trabajando en la fase de transformación, con un enfoque a la cultura institucional de la empresa en Ecuador, alineada a los principios del grupo. Cabe mencionar ya se han completado la mayor parte de actividades enfocadas a convertirse en una operación bajo los estándares Zurich, tales como: estructura, formalización de autoridades delegadas, diversificación del portafolio, plan de eficiencia, y alineamiento de cultura de riesgo.

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 inició su operación en el ramo de vida colectiva en el año 2019, 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. A la fecha de corte la producción todavía es inmaterial para el tamaño de la aseguradora.

Gráfico 6



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 las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación del 7.05% de la prima neta emitida total, por encima de junio-2020. Por resultado técnico, la Compañía se encuentra en la posición número 9 en el mercado asegurador.

La aseguradora tiene 31 ramos aprobados por el ente regulador para operar y registra operaciones en 26 ramos a la fecha de corte. Además, registra importantes participaciones, por prima neta emitida, en varios ramos del mercado ecuatoriano a junio-2020.

A continuación, se presentan las posiciones y participaciones de la asegurado en cada ramo frente al mercado asegurador:

- Todo Riesgo Petrolero: mantiene el primer lugar, con una participación del 65.78%.
- Vehículos: ocupa la segunda posición con el 11.82% de participación.
- Equipo Electrónico: mantiene la segunda posición del mercado con 11.89% de la participación.
- Agropecuario: abarca el 26.28% del total de este segmento, y se establece como segundo referente en este mercado. Se evidencia una recuperación de su participación en este ramo respecto al año 2019.
- Riesgos Catastróficos: se establece en tercera posición por participación con el 14.05% del mercado y registra el 72.22% de participación en lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos.
- Accidentes Personales: ocupa el quinto lugar en el mercado con una participación del 6.32%.
- Transporte: mantiene la quinta posición del mercado con una participación del 7.42%.

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

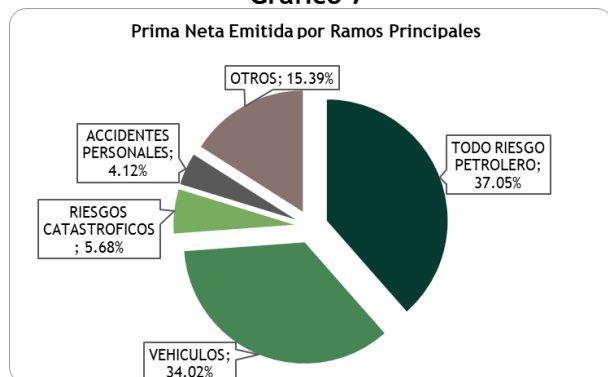
Alrededor de una cuarta parte de los ingresos por primas se coloca a través de la fuerza de ventas propia de la aseguradora, mientras que las restantes tres cuartas partes se gestionan a través de canales bancarios, corredores o canales de venta de socios comerciales. La aseguradora ecuatoriana registra 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 lo que respecta a la composición de la producción de la compañía, se evidencia que en primer lugar se ubica el ramo de todo riesgo petrolero con el 39%, el cual toma importancia desde el año 2019. En segundo lugar, se encuentra vehículos, ramo que históricamente había ocupado el primer puesto en participación y que decrece interanualmente en 22.1%.

En general, Zurich muestra una diversificación de

las carteras de primas por cobrar y por asegurado. Para junio-2020, el indicador de 25 mayores deudores frente a la prima neta emitida se establece en 11.2%, lo cual se mantiene en niveles adecuados, aunque por encima de lo registrado en periodos anteriores.

Gráfico 7



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2020.

Cabe destacar que el crecimiento del ramo de todo riesgo petrolero ocasiona que a la fecha de corte la concentración en los principales clientes aumente a 54.6% (45.8% a junio-2019), por encima de la concentración histórica de la compañía.

Geográficamente el 74.43% 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 10.89% del total de primas netas emitidas. Cuenca es la tercera ciudad de mayor producción con el 5.30% del total. 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.

En el 2020, 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. Además, la aseguradora mantiene su enfoque en la producción de seguros de vida colectiva que inició en el año 2019 y que a la fecha de corte representan el 0.11% de su primaje.

Estructura de propiedad

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-2020

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 ingresó 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 Fitch en abril-2020 y de AA- con perspectiva positiva otorgada por S&P en junio-2020. Esta calificación avala la capacidad del grupo suizo de cumplir con las obligaciones con sus asegurados y solidez para brindar soporte a la operación local.

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. Por lo que, durante el 2019, el grupo se enfocó en la ejecución de proyectos para alcanzar este objetivo. Como primer paso se definió a nivel global el área de Customer Office, un departamento enfocado a llevar a cabo este objetivo. Se definieron métricas para analizar los avances de sus filiales alrededor de todo el mundo. Los parámetros y métricas definidas por el grupo se llevarán a cada país para ser ejecutadas; en el proceso, se considera también todas las instituciones que trabajan con la aseguradora, como corredores, prestadores de servicios, talleres automotrices, estudios legales y proveedores de asistencias, que 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, durante el año 2019 la aseguradora se encontró en una etapa de establecimiento y transición por lo que, para el año 2020 tiene previsto avanzar con la etapa de transformación basada en varios proyectos importantes de “*digital transformation*”, acelerando las iniciativas en curso del negocio. Por lo mencionado, la aseguradora prevé planes de inversión que permitan su implementación.

La estrategia para mantener un posicionamiento sostenible en el largo plazo incluye los siguientes pilares: repotenciación de sucursales, diversificación del portafolio, captación y lanzamiento de nuevos negocios, reinversión, enfoque en el personal y tecnología.

Durante el 2020 se proyecta la difusión interna y externa de la consolidación de la empresa y la implementación de la cultura organizacional propuesta. Además, las estrategias para el nuevo ejercicio económico incluyen:

- Diversificación de portafolio
- Transformación digital y cultural
- Fortalecimiento en la cultura integral de servicio

En febrero-2020 la compañía designó un nuevo presidente del Directorio que se mantendrá en su cargo por un periodo consecutivo de tres años.

Asimismo, se indica que la compañía efectuó una actualización a su manual de prevención de lavado de activos que incluye una nueva estratificación de riesgos más rigurosa.

Zurich Ecuador mantiene comités consultivos 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 2019, 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. Durante el año 2019 la compañía realizó capacitaciones virtuales y presenciales a sus colaboradores respecto a las políticas y directrices del grupo.

De acuerdo con la Administración, el 2019 se calificó como sobresaliente en cuanto a la conclusión de metas de buen gobierno corporativo y cumplimiento.

A marzo del 2020, el Directorio conoció y aprobó el informe anual 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 gerente de reclamos (CCO, Chief Claims Officer), el gerente de operaciones y tecnología (COTO, Chief Operations and Technology Officer) y la gerente de recursos humanos son profesionales ubicados estratégicamente para acoplar las operaciones 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 285 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 2020 - 2022. La perspectiva al cierre de 2020 y 2021 se mantiene en revisión tras los efectos de la emergencia sanitaria por COVID-19.

Zurich Ecuador se mantiene en un proceso de transformación y revisión integral de procesos para alcanzar los estándares requeridos por el grupo, y además, alinear su cultura organizacional a los objetivos estratégicos planificados.

La tarea principal será asentar una posición operativa sólida en el mercado ecuatoriano con una visión de largo plazo. Este período de

transición también incorporó un reajuste de la estructura interna y del apetito de riesgo de la empresa.

Para el año 2020, la expectativa del crecimiento inicial de la producción de primas será revisada en función de la emergencia sanitaria, con una orientación más conservadora que permita un resultado técnico relativamente estable en las principales líneas de negocio, y proyectos de innovación en varios ramos. La aseguradora espera una caída de la producción general ocasionada por la pandemia y las condiciones macroeconómicas actuales.

Durante el 2020, la aseguradora espera incrementar su negocio de vida colectiva, a través de los canales actuales y buscar una mayor participación en el segmento de coberturas financieras. Asimismo, espera mantener su participación en las líneas de vehículos y propiedades, reforzando a su vez dichos segmentos con 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 2020 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, que involucra un enfoque de captación con buen servicio y agilidad.

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 lo largo del año 2020 y que estas se reflejen también en el estado de resultados.

La Compañía registra una utilidad de USD 2.48MM a junio-2020, lo que denota una rápida recuperación frente a lo observado en los últimos dos semestres, donde el ajuste al apetito de riesgo del Grupo Zurich y mayores gastos operativos ocasionaron pérdidas netas. La utilidad de la aseguradora se generó gracias a una reducción importante de los siniestros incurridos netos (-46%) y de los costos de operación (-17%).

Para el 2020, 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, a lo largo del 2020, 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.

En lo que respecta al cumplimiento de la prevención de lavado de activos, la compañía realizará actualizaciones a sus manuales y procedimientos que incorporen herramientas de detección y control, así como la automatización de algunos procesos.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Pricewaterhouse-Coopers del Ecuador para los años 2018 y 2019 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-2020.

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-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
ROAA	2.9%	1.4%	-0.8%	-5.9%	-1.6%	3.5%
ROAE	11.6%	5.1%	-2.7%	-22.5%	-5.5%	11.8%
Resultado Técnico Ajustado BWR /						
Prima Devengada	5.3%	4.2%	-0.8%	-8.2%	-1.9%	3.5%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	58%	54%	63%	31%	30%	19%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	47%	50%	51%	52%	41%	33%
Índice Combinado BWR	93%	95%	101%	114%	103%	93%
Índice Operativo BWR	91.9%	93.1%	98.8%	109.6%	98.0%	88.3%

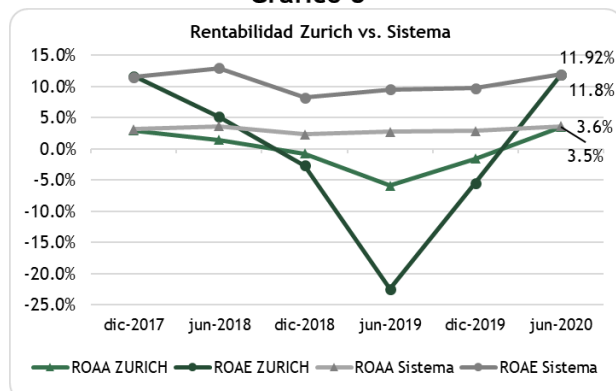
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

A junio-2020, Zurich Ecuador presenta un resultado final positivo de USD 2.48MM (USD -2.43MM a diciembre-2019). Como se mencionó con anterioridad, este resultado se generó gracias a la reducción del pago de siniestros y de los costos de operación en el primer semestre del año, y pese a que la producción neta de la aseguradora se reduce interanualmente en 6.1%. En periodos anteriores, los gastos derivados del proceso de compra venta de las operaciones por parte del Grupo Zurich ocasionaron pérdidas, sin embargo, la rentabilidad se recuperó a junio-2020 en función de la evolución de este proceso.

La disminución de la siniestralidad en el primer semestre del año está relacionada tanto al confinamiento obligatorio por la pandemia, que redujo de forma importante los reclamos del ramo automotriz, como a la gestión estratégica de la Compañía por alinear su portafolio a un apetito de riesgo más conservador.

En vista de los resultados finales, la Compañía registró un ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de 3.5% a la fecha de corte, similar a la media del sistema asegurador (3.6%), y que compara favorablemente con los años anteriores.

Gráfico 8



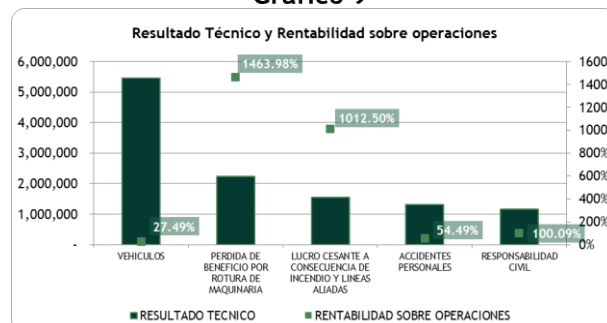
Fuente: SCVS. Elaboración: BWR ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es el de vehículos, con USD 5.46MM. Asimismo, se observan resultados importantes de los ramos de lucro cesante y pérdida de beneficio por rotura de maquinaria, así como de accidentes personales y responsabilidad civil. La contribución del ramo de todo riesgo petrolero es positiva, aunque menos representativa que los nombrados anteriormente por el bajo nivel de retención local de riesgo.

Por otro lado, el ramo Agropecuario disminuye de forma importante el resultado técnico con USD-5.88MM a junio-2020. Dicha disminución surge debido a un ajuste en la reserva de IBNR que no sería recurrente en los siguientes periodos.

En cuanto a la disminución de la prima neta emitida, se evidencia una caída generalizada de los ramos generales, en línea con lo que sucede en el sistema de seguros privados. La reducción es más importante en los ramos más importantes por primaje, es decir: Vehículos, Riesgos Catastróficos y Accidentes Personales. Sin embargo, esto se ve parcialmente compensado por el incremento de la prima del ramo de Todo Riesgo Petrolero, el mismo que se convierte en el ramo más importante a la fecha de corte, derivado de los nuevos negocios con clientes multinacionales con operaciones en Ecuador y que cuentan con convenios globales con el Grupo Zurich.

Gráfico 9



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BWR con corte junio-2020.

La reducción del 6.09% del primaje se explica en gran parte por la transición administrativa y el nuevo enfoque empresarial orientado a una reducción de riesgos, además de la coyuntura actual a causa de la pandemia.

Las primas del ramo de Vehículos se redujeron en 22.08% interanual, por la presión de tasas que existe en este segmento del mercado y por el ingreso de vehículos menos costosos al mercado. Este ramo se ve particularmente afectado por la emergencia sanitaria y sus consecuentes restricciones de movilidad.

En lo que respecta al ramo de Riesgos Catastróficos, tercero por prima neta emitida a la fecha de corte, se observa una reducción de 35.23% frente a junio-2019, originada en parte por la menor participación neta en ciertos negocios de generación hidroeléctrica y termoeléctrica.

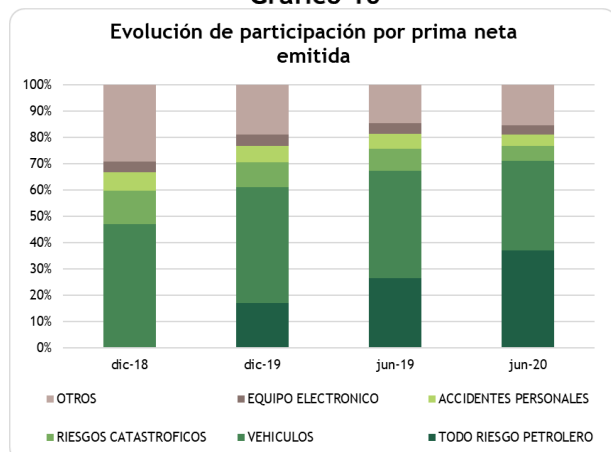
En cuarto lugar, se ubica el ramo de Accidentes personales que presenta una caída de 31.77% interanual. Este ramo tiene una participación del 4.12% (por prima neta emitida) y la aseguradora espera que gane más participación, pues tiene un potencial de masificación y sinergia con otros productos como seguros de vida colectiva, vehículos o incendio y líneas aliadas.

Por otra parte, se observan crecimientos en el grupo de lucro cesante y en el grupo de ramos

técnicos, del 43.6% y del 24.29% respectivamente. El segundo se ve influenciado por un mayor primaje de todo riesgo petrolero.

En el gráfico a continuación, se observa la evolución de participación en la prima neta emitida de los principales ramos de la compañía.

Gráfico 10

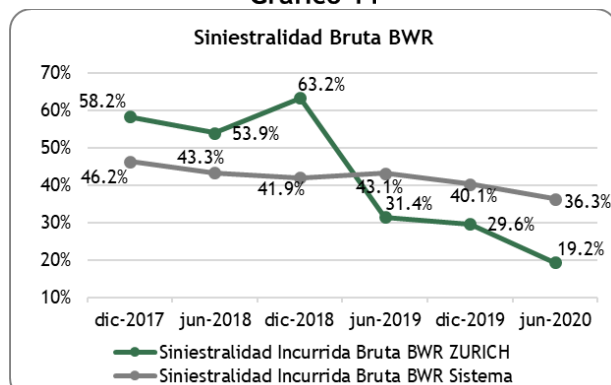


Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Es importante mencionar que, pese a la reducción del ramo agrícola al cierre del 2019, se observa una recuperación importante a la fecha de corte, aunque la producción se mantenga por debajo del promedio histórico. En parte, los factores que influyeron en la disminución del ramo están relacionados a cambios en la forma de comercialización, ya que anteriormente el producto correspondía a un programa de reaseguro para una empresa local, y actualmente se ofrece un producto de seguro directamente a los interesados. Cabe indicar que este es un ramo que paga menores comisiones por colocación, por lo que es más rentable que otros segmentos.

Pese a que la producción total disminuye en 6.1%, el incremento en la cesión de colocaciones facultativas a reaseguros hace que la prima devengada retenida se reduzca en 15% interanualmente.

Gráfico 11



*Revisar Anexo para mayor información sobre indicadores de

siniestralidad

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

Por otro lado, los siniestros pagados de Zurich Ecuador registran una caída interanual de 38.4% y la siniestralidad incurrida bruta pasa de 31.4% en junio-2019 a 19.2% en junio-2020, gracias a la aplicación de su estrategia, el cambio en la composición por ramo y la coyuntura del primer semestre del año.

De igual forma, se observa una disminución de la siniestralidad neta de 19 puntos porcentuales a la fecha de corte frente al registrado en junio-2019.

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
TODO RIESGO PETROLERO	0.00%	5.47%	0.00%	-2.79%
VEHICULOS	45.30%	49.88%	27.40%	37.08%
RIESGOS CATASTROFICOS	1.97%	0.69%	-2.70%	-0.30%
ACCIDENTES PERSONALES	6.58%	21.86%	5.23%	20.42%
EQUIPO ELECTRONICO	15.27%	25.66%	15.40%	19.39%

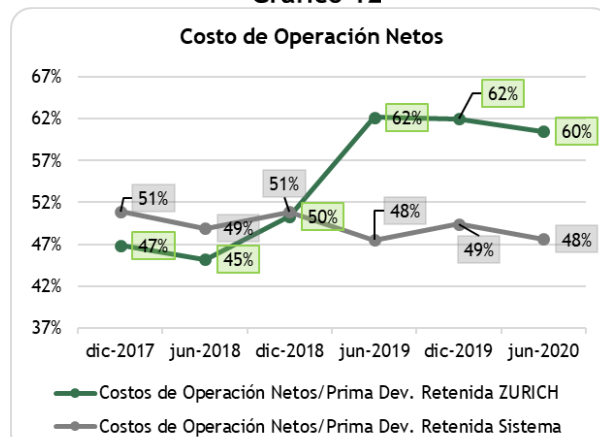
*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo con la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2020

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, al igual que el ramo de accidentes personales y equipo electrónico.

Por otra parte, el ramo de Riesgos Catastróficos presenta una siniestralidad más alta que el sistema asegurador. Estos siniestros 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 alta severidad de siniestros.

Gráfico 12



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

A junio-2020, la siniestralidad neta total de Zurich Ecuador (calculada por BWR) se ubica en 32.7%, por debajo de diciembre-2019 (41%), y es inferior al promedio agregado del sistema de seguros, que a junio-2020 fue de 43%. En términos monetarios, los siniestros incurridos netos disminuyeron en 46.3% frente junio-2019 y alcanzaron los USD 10.2MM, lo cual refleja la gestión de la compañía por alinearse con el apetito de riesgo del Grupo y las restricciones de movilidad a causa de la pandemia.

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 18.9MM a junio-2020, y absorbieron el 60% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte (62% en junio-2019).

De estos egresos, el rubro más importante corresponde a los gastos de administración de la compañía, que tuvieron un decremento interanual del 9.3%, en función de la no recurrencia de algunos gastos asociados a la adopción de prácticas de las operaciones del grupo en el año 2019. De igual forma, las comisiones pagadas para generar producción tuvieron un decrecimiento del 24.3% interanual.

Por otro lado, las comisiones recibidas por reaseguros aumentaron en 5.6% entre junio-2019 y junio-2020. Esto se explica en parte por el incremento de cesión de negocios con modalidad facultativas a reaseguradores externos, transfiriendo por una parte 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 93.1%, por debajo de su propio indicador a junio-2019 (113.9%) y ligeramente superior al del sistema (90%) a junio-2020, lo cual refleja una adecuada eficiencia operativa.

Los ingresos financieros suman USD 2.2MM a junio-2020 y registraron un incremento de 10.5% 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-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Activos Líquidos / Obligaciones						
Netas con Asegurados	246%	170%	153%	120%	169%	133%
Inversiones Admitidas / Inversiones						
Obligatorias Requerimiento	126%	119%	112%	109%	121%	123%
Activos Liq. / (Reservas Netas +						
Deuda Finan. CP)	121%	100%	99%	76%	94%	88%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	56%	53%	60%	49%	53%	51%

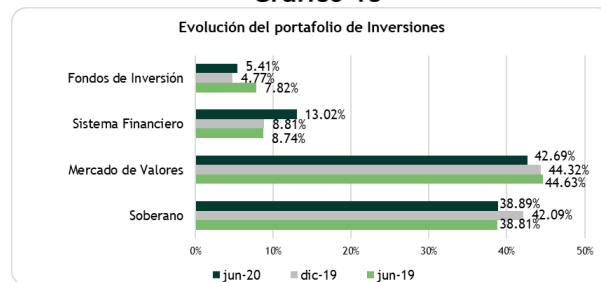
Fuente: SCVS Elaboración: BWR

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 presidencia ejecutiva (principal, con voto), el vicepresidente financiero, el subgerente de tesorería (miembro sin voto), el subgerente de riesgos, el delegado del Directorio (principal, con voto) y una representante de Auditoría Interna (invitada, sin voto). 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.

Gráfico 13



Fuente: Zurich Ecuador
Elaboración: BWR

A junio-2020, las inversiones financieras de la Compañía representan el 43% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, Zurich Ecuador debía presentar USD 59.77MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene cerca de USD 73.3MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 13.5MM 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 raíces de la aseguradora. Cabe destacar que el excedente de inversiones se beneficia por la regulación de la entidad de control que modificó el cálculo de las inversiones obligatorias, mientras

dure el estado de excepción, es decir, hasta mediados de septiembre de 2020.

A la fecha de corte, la aseguradora no cuenta con inversiones financieras sujetas a diferimientos o incumplimientos en el mercado de valores. Adicionalmente, es importante destacar que el 38.89% del portafolio de la aseguradora pertenece al sector público.

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-2020 se identifica que las inversiones en fondos de inversión incrementan ligeramente y las inversiones de mercado de valores mantienen su composición con una disminución de 1.63% frente al cierre de 2019.

El portafolio de inversiones presenta un riesgo de crédito relativamente bajo. El 54.1% de las inversiones cuenta con una calificación local de AAA- o superior. Alrededor del 1.6% del total está invertido en títulos con calificación de AA- a AA+, 5.38% se ubica en fondos de deuda y 0.03% en otros fondos y fideicomisos. El restante 38.89% 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-20	dic-19	jun-19
AAA	39.56%	41.40%	41.50%
AAA-	14.53%	11.00%	8.74%
AA+	1.62%	0.00%	0.61%
AA	0.00%	0.00%	2.51%
AA-	0.00%	0.73%	0.00%
Títulos emitidos por el Estado	38.89%	42.09%	38.81%
Otros fondos y fideicomisos	0.03%	0.03%	0.02%
Fondos de Inversión	5.38%	4.74%	7.80%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

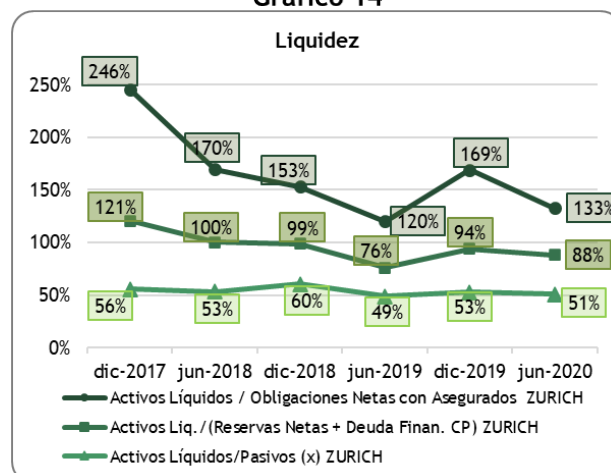
A junio-2020, las colocaciones en fondos no superan el 15% del patrimonio neto de cada fondo. Adicionalmente, estos son de alta disponibilidad, y están principalmente orientados a la inversión en títulos valores de renta fija del sector real de corto plazo y ambos cuentan con una calificación de riesgo AAA- otorgada por BankWatch Ratings S.A.

La máxima concentración por emisor, sin considerar los títulos públicos se da en tres emisores del mercado de valores con calificaciones de riesgo pública de AAA, y llegan en conjunto al 29.6% del total de inversiones 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 74.5% de las inversiones de rendimiento fijo se encuentra colocado en valores con plazo por vencer igual o menor a 365 días, un 5.3% se encuentra en fondos de inversión que se consideran sin vencimiento y el 20.1% restante corresponde a inversiones de largo plazo.

Gráfico 14



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 obligaciones netas con asegurados disminuye frente a diciembre-2019 y se ubica por debajo del promedio del sistema asegurador (1.56 veces), aunque se mantiene por encima de su propio indicador registrado en junio-2019.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.1	3.6	3.0	4.7	3.0	3.1
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	122%	136%	155%	197%	129%	144%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	172%	190%	195%	165%	156%	123%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.4	2.4	2.4	3.1	2.5	2.9
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.97	1.99	2.02	1.81	1.67	1.53

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Zurich 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-2020, el patrimonio de la Compañía muestra un crecimiento anual de 0.3% frente a junio-2019, aunque se ubica 5.3% por debajo de diciembre-2019. En caso de que la compañía se mantenga 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.

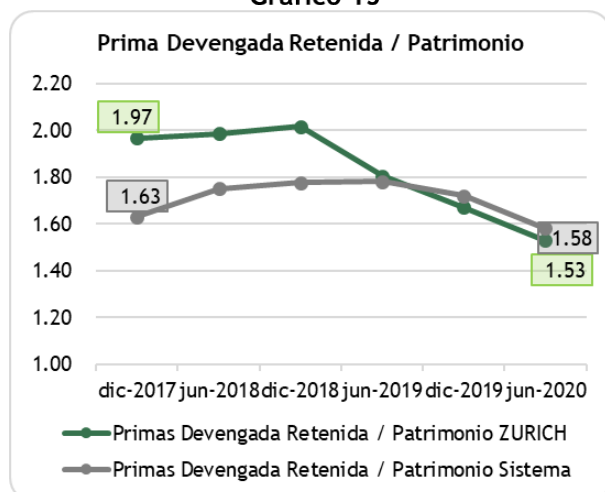
De acuerdo con las políticas internas del Grupo Zurich, sus filiales en diferentes países deben mantener indicadores consistentes con una calificación de riesgo en escala internacional de al menos AA, por lo que los límites de solvencia, apalancamiento y liquidez son constantemente supervisados por la 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-2020 fue USD 23.09MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 28.39MM, por lo que existe un exceso de USD 5.3MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en aproximadamente USD 19MM a junio-2020, por lo que cumple holgadamente con el capital mínimo requerido por ley (USD 13MM en el caso de Zurich Ecuador).

A junio-2020 el patrimonio de la aseguradora representa el 28.61% del total de activos, por debajo de la media del sistema asegurador.

Gráfico 15

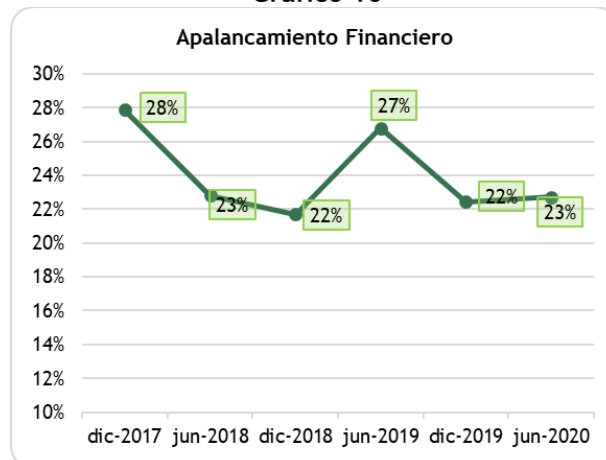


Fuente: SCVS; Elaboración: BWR

Por otra parte, la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio se ubica por debajo del sistema y continúa su tendencia decreciente desde diciembre de 2016.

A la fecha de corte, la compañía registra un índice del 22.7% de apalancamiento financiero, significativamente por encima del sistema asegurador (6.8%).

Gráfico 16



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

Zurich Ecuador mantiene financiamiento externo con soporte del Grupo Zurich, el préstamo vigente hasta el mes de agosto-2019 fue renovado por un periodo de un año adicional, con vencimiento al 31 de agosto de 2020, con pagos semestrales y mejores condiciones de tasa interés.

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-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	31.3%	41.7%	51.2%	70.0%	46.5%	67.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	65.2%	81.1%	97.7%	133.3%	105.0%	190.2%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	44.6%	47.5%	51.2%	44.8%	35.5%	40.1%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	59.9%	80.1%	100.0%	124.8%	72.0%	95.6%

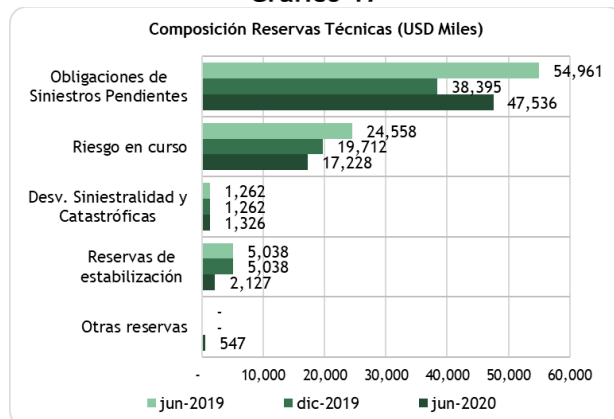
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

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.

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.

De acuerdo con el informe actuarial de reservas técnicas, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros solicitó a la aseguradora la constitución de reservas de IBNR e insuficiencia de primas, lo que ocasiona un incremento trimestral de más de USD 8MM a la fecha de corte.

Gráfico 17



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte jun-2020

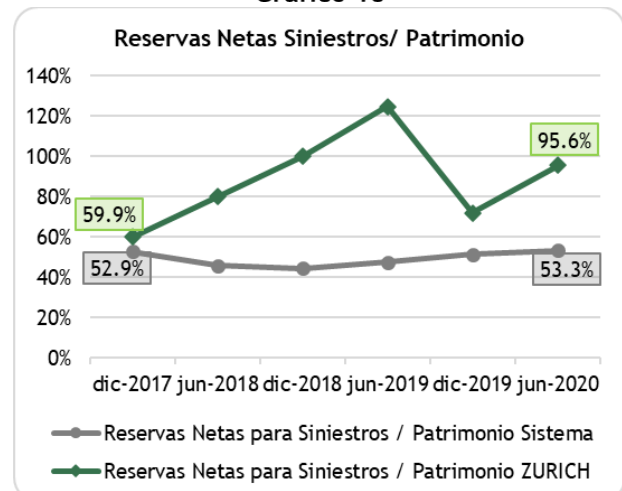
A junio-2020, el total de reservas alcanzó los USD 68.75MM, y reflejó un incremento de 6.75% frente a diciembre del año anterior, aunque es significativamente inferior al monto observado en junio-2019. Este incremento se genera como consecuencia de la reserva de siniestros ocurridos y no reportados que pasó de USD689M en diciembre-2019 a USD 7.8MM a junio-2020, variación que se desprende del cálculo metodológico con mayor incidencia en el ramo agropecuario, el cual por sus patrones de pago durante este año ha sido más volátil por lo que la Compañía se encuentra revisando metodologías alternas que permitan estimar esta reserva de acuerdo al comportamiento del ramo.

Si bien las reservas de riesgo en curso caen en 12.6% de forma semestral, las reservas por obligaciones de siniestros pendientes crecen en 23.8% y las reservas de desviación de siniestralidad y catastróficas en 5.1%. La entidad de control solicitó a la aseguradora la constitución de una reserva técnica adicional contabilizada dentro de la cuenta de otras reservas, a mantenerse por el periodo de un año.

Zurich Ecuador registró un nivel de 67.5% a junio-2020 en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 70% mostrado en junio-2019. Este indicador disminuye por la caída de siniestros avisados pendientes de liquidación en este periodo.

Por otro lado, la sensibilidad del patrimonio de la compañía ante mayor siniestralidad o errores de estimación de las reservas pasó de 124.8% en junio-2019 a 95.6% en junio-2020. Esta disminución se debe a la menor siniestralidad observada y a la menor retención de riesgo (49% frente a 58% de junio-2019) por el cambio de la participación por ramo de la producción. Dicha sensibilidad se mantiene por encima del sistema asegurador (53.3%).

Gráfico 18



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

La recuperación de una parte de la rentabilidad y las estrategias de disminución de riesgo en el segundo semestre de 2019, permitieron que el indicador disminuya hacia el final del año, sin embargo, se observa nuevamente un crecimiento como consecuencia del aumento de las reservas mencionado con anterioridad.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
% de Retención de Riesgo	81%	81%	81%	58%	63%	49%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	71%	83%	39%	60%	41%	52%
Días de Cobro a Reaseguradores	16	19	7	-17	11	53

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

A partir de la transición de las operaciones hacia Zurich Ecuador, la aseguradora 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.

A la fecha de corte, la compañía cuenta con contratos de tipo operativo, multilínea y cuota parte, con vigencia desde el 1 de enero de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2020.

El contrato de exceso de pérdida multilínea cubre a la aseguradora ecuatoriana de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 1MM (2.45% del patrimonio total a junio-2020), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que opera. Dicho reaseguro cuenta con dos capas, la segunda hasta USD 47MM de pérdida neta final a cualquier único riesgo en exceso de USD 3MM.

El segundo contrato de reaseguro firmado con la reaseguradora Zurich Insurance Company Ltd., cubre los riesgos de pérdida por ocurrencia de eventos catastróficos. Este contrato cuenta con una prioridad de USD 2MM y maneja tres capas.

Adicionalmente, la aseguradora cuenta con contratos de reaseguro cuota parte Agrícola-ganadero, cuyos reaseguradores son Hannover RE (70%) y Partner Re (30%), calificados en AA- y A+ respectivamente, en escala internacional.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de Zurich Ecuador a junio-2020 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 2020 está basado en el apetito de riesgos de Grupo Zurich y da cumplimiento a la normativa local.

Se indica que en marzo-2020 la compañía aprobó el programa de reaseguros para este periodo mediante acta de directorio.

Gestión de Riesgos

Zurich cuenta con un sistema de administración y control integral de riesgos, el cual se encuentra normado en el ZRP (Zurich Risk Policy). Este sistema se basa en el modelo de las tres líneas para la gestión de riesgos, que son:

- La primera línea son todas las unidades de negocio donde se asumen riesgos y es responsable de la gestión diaria de los mismos;
- La segunda línea, que es Riesgos, Control Interno y Cumplimiento proporcionan los marcos y metodologías para administrar las diferentes categorías de riesgos;
- La tercera línea conformada por Auditoría Interna, la cual proporciona una garantía independiente y objetiva de la idoneidad y eficacia de la gestión.

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.

Gestión de Riesgo Operativo:

A diciembre-2019, los resultados de la auditoría externa fueron satisfactorios.

Durante el 2019, 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 se informa trimestralmente sobre el estado actual del sistema de gestión y control de riesgos y mantiene esta estrategia para el año en curso.

A la fecha de corte, la compañía identificó riesgos de calificación media en la ejecución y gestión de procesos, así como en fallas de infraestructura y tecnología. Cabe mencionar que dichos riesgos no afectan a la producción habitual. Para ello, Zurich se encuentra en desarrollo de controles y planes de acción que minimicen tanto el fraude interno como externo. Para mitigar riesgos de seguridad de la 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 planes de acción preventivos y correctivos.

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 internos y plantea acciones a seguir para mitigar riesgos.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros profesionales, a junio-2020 Zurich Ecuador no registró situaciones que se consideren incumplimiento significativo de normas legales. Cabe mencionar que la aseguradora mantiene abiertas dos observaciones de la entidad de control de nivel medio y bajo que corresponden las áreas de contabilidad, cobranzas, reaseguros, auditoría y control tributario.

A la fecha de corte, se indica que la aseguradora cuenta con un plan de acción frente a las observaciones antes mencionadas. De acuerdo con el informe de auditoría interna, dichos planes de acción se solventarían hasta el mes de septiembre de 2020.

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 probabilidad estimada superior al 51% representa el 2.4% del patrimonio. Sobre estos casos la compañía mantiene reservas constituidas al 100%.

En relación a los procesos de probabilidad baja (es decir con probabilidad menor al 50%), la compañía mantiene reservas constituidas dependiendo de las instancias legales en las cuales se encuentran.

Riesgo de Suscripción

A junio-2020, los procedimientos de suscripción se mantuvieron sin cambios significativos frente a los mostrados en semestres anteriores. En general, la Compañía ecuatoriana maneja un procedimiento de suscripción estricto.

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

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

De acuerdo con el informe de auditoría interna, se encontraron observaciones en el proceso de suscripción y emisión que cuentan con sus respectivos planes de acción.

La calificadoradora 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-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
ACTIVOS							
Caja y bancos	82,172	1,548	1,233	1,312	3,045	1,064	5,145
Inversiones Financieras	832,743	71,425	69,203	79,386	78,601	67,806	61,426
Valores Negociables de corto plazo	300,336	53,437	52,961	54,443	51,830	48,283	43,385
Público	22,544	32,797	29,490	21,358	14,027	15,161	12,343
Privado	277,792	20,640	23,471	33,084	37,803	33,122	31,043
Valores Negociables de largo plazo	321,575	4,016	5,184	10,873	20,624	16,288	14,718
Público	191,842	0	0	6,000	16,478	13,381	11,543
Privado	129,734	4,016	5,184	4,873	4,146	2,907	3,175
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	0	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	217,474	13,972	11,058	14,070	6,147	3,234	3,322
Acciones y participaciones	29,187	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	186,298	13,954	11,041	14,053	6,129	3,217	3,305
Otros Fondos y Fideicomisos	1,989	17	17	17	17	17	17
Provisión de Inversiones	-8,736	0	0	0	0	0	0
Préstamos	2,094	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	2,094	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	529,875	42,176	39,483	38,820	36,470	31,332	34,302
Vencidas netas de Provisión	240,584	2,325	1,310	538	236	5,163	11,251
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	387,296	28,207	28,354	14,633	16,180	13,835	17,171
Inmuebles y Activo Fijo	177,340	18,218	17,706	17,034	16,611	16,657	16,284
Otros Activos	217,442	9,394	14,966	9,820	14,861	12,019	8,418
Activos Diferidos	104,719	992	6,834	882	7,134	1,524	1,327
ACTIVO TOTAL	2,226,868	170,968	170,944	161,006	165,768	142,713	142,745
PASIVOS							
Obligaciones con Asegurados	492,046	50,876	55,870	57,991	56,280	39,686	49,016
Por Siniestros Avisados	438,289	44,921	49,714	51,613	49,297	37,707	39,720
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	45,791	5,892	6,081	6,266	6,926	1,951	9,141
Primas por pagar a asegurados	7,965	64	74	112	57	29	154
Otras Reservas Técnicas	317,596	29,098	26,789	25,322	29,596	24,750	19,901
De Seguros de Vida	123,101	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	179,918	28,258	26,540	25,079	24,558	19,712	17,228
Otras reservas	14,576	840	249	243	5,038	5,038	2,674
Obligaciones Financieras	34,497	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	259,358	5,406	10,962	2,239	10,713	5,219	7,188
Cuentas por Pagar	95,138	9,806	7,530	8,152	7,239	8,582	7,324
Otros Pasivos	344,997	28,947	21,740	21,726	21,216	21,333	18,471
Primas Anticipadas	82,383	5,289	4,138	3,552	2,825	2,688	2,648
PASIVO TOTAL	1,543,633	124,133	122,891	115,430	125,045	99,571	101,900
PATRIMONIO							
Capital Pagado	308,681	18,991	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	244,963	18,491	18,491	18,491	18,491	18,491	18,491
Utilidades no Distribuidas	121,591	9,354	10,572	8,094	3,241	5,660	3,364
PATRIMONIO TOTAL	683,236	46,835	48,053	45,575	40,723	43,142	40,845

Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-17	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-19	Jun-20
Prima Neta Emitida	828,549	111,219	56,979	109,781	62,165	106,330	58,378
Primas Devengadas	857,547	113,844	58,698	112,960	62,686	111,697	60,863
(-) Prima Cedida	316,871	21,626	10,955	20,962	25,908	39,561	29,597
Prima Devengada Retenida	540,677	92,217	47,743	91,999	36,777	72,135	31,266
(-) Siniestros Pagados	317,976	75,552	29,416	66,048	21,936	50,325	13,518
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	81,582	23,307	7,967	24,839	646	3,450	1,478
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	16,370	4,760	2,377	4,838	1,992	3,951	1,180
(+) Reservas de Siniestros Netas	-9,793	4,548	-4,617	-10,205	257	13,358	638
Siniestros Incurridos Netos	229,818	42,936	23,688	46,575	19,040	29,567	10,221
(-) Gastos de Adquisición	154,973	22,765	12,998	24,819	10,959	20,869	8,292
(-) Gastos de Administración	158,769	21,745	9,655	23,649	13,135	26,170	11,917
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	56,337	1,295	1,067	2,179	1,238	2,348	1,307
Costos de Operación Netos	257,405	43,214	21,585	46,289	22,857	44,691	18,902
Resultado Técnico Ajustado BWR	53,454	6,067	2,470	-866	-5,119	-2,123	2,143
(+) Ingresos Financieros	30,951	2,346	1,381	2,985	2,014	4,397	2,225.91
(-) Gastos Financieros	8,665	944	563	1,053	430	860	706.85
(+) Otros	-24,333	-102	-1,330	-589	-1,317	-2,800	-567.22
Utilidad Antes de Impuestos	51,407	7,367	1,959	477	-4,852	-1,386	3,094
Impuesto sobre la Renta	11,793	2,222	740	1,736	0	1,048	612
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	39,614	5,145	1,219	-1,259	-4,852	-2,434	2,482

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	dic-2017	jun-2018	dic-2018	jun-2019	dic-2019	jun-2020
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	6.8%	6.8%	6.5%	6.9%	5.9%	7.0%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	36%	58.2%	53.9%	63.2%	31.4%	29.6%	19.2%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	43%	46.6%	49.6%	50.6%	51.8%	41.0%	32.7%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	20.0%	22.1%	22.0%	17.5%	18.7%	13.6%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	19.1%	16.4%	20.9%	21.0%	23.4%	19.6%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	46.9%	45.2%	50.3%	62.1%	62.0%	60.5%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	6.2%	5.3%	4.2%	-0.8%	-8.2%	-1.9%	3.5%
Razón Combinada (Superintendencia)	71%	80.7%	81.6%	86.0%	99.7%	87.7%	80.7%
Índice Combinado BWR	90.1%	93.4%	94.8%	100.9%	113.9%	102.9%	93.1%
Índice Operativo BWR	86.0%	91.9%	93.1%	98.8%	109.6%	98.0%	88.3%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.1%	1.5%	1.7%	2.1%	4.3%	4.9%	4.9%
ROAA	3.6%	2.9%	1.4%	-0.8%	-5.9%	-1.6%	3.5%
ROAE	11.9%	11.6%	5.1%	-2.7%	-22.5%	-5.5%	11.8%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	7.3%	5.6%	2.6%	-1.4%	-13.2%	-3.4%	7.9%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.1	3.1	3.6	3.0	4.7	3.0	3.1
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.0	1.2	1.4	1.6	2.0	1.3	1.4
Reservas Técnicas / Pasivo	51.9%	64.4%	67.2%	72.1%	68.6%	64.7%	67.5%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	171.95%	190.27%	194.97%	164.8%	155.8%	122.9%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	47%	91%	45%	90%	54%	91%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.4	2.4	2.4	2.4	3.1	2.5	2.9
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	158.3%	196.9%	198.7%	201.9%	180.6%	167.2%	153.1%
Apalancamiento Financiero	6.8%	27.9%	22.8%	21.7%	26.8%	22.4%	22.7%
Apalancamiento Neto	173.5%	313.2%	231.4%	350.2%	286.3%	284.1%	214.4%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	116%	136%	117%	120%	108%	132%	106%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	156%	246%	170%	153%	120%	169%	133%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	71%	86%	79%	84%	71%	82%	75%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	125.7%	119.3%	111.7%	109.3%	120.8%	122.6%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	102.0%	96.9%	93.4%	92.0%	102.0%	102.8%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	83%	121%	100%	99%	76%	94%	88%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	56%	53%	60%	49%	53%	51%
Activo Fijo/Activo Total	8%	11%	10%	11%	10%	12%	11%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	7.7	7.4	8.7	8.1	18.2	12.4	18.6
Suficiencia de Reservas de Siniestros							
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Rel	34.8%	31.3%	41.7%	51.2%	70.0%	46.5%	67.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	77.5%	65.2%	81.1%	97.7%	133.3%	105.0%	190.2%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.2%	44.6%	47.5%	51.2%	44.8%	35.5%	40.1%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	53.3%	59.9%	80.1%	100.0%	124.8%	72.0%	95.6%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos							
% de Retención de Riesgo	62%	81%	81%	81%	58%	63%	49%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	34%	37%	34%	46%	38%	55%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	9%	10%	10%	10%	13%	11%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	78%	71%	83%	39%	60%	41%	52%
Días de Cobro a Reaseguradores	209	16	19	7	-17	11	53
Días de Primas x Cobrar	115	137	125	127	106	106	106
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	45%	6%	3%	1%	1%	16%	33%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	3%	9%	10%	4%	0%	0%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	3	3	3	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: (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 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 2020.