

Ecuador
Fortaleza Financiera

Zurich Seguros Ecuador S.A.

Calificación

dic-2021	jun-2022	dic-2022
AAA	AAA	AAA

Perspectiva:

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:

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2021	dic-2022
Prima Neta Emitida	97,266	120,385
Activos	144,866	121,831
Patrimonio	29,809	31,644
Resultados	-9,886	-7,765
ROAE (%)	-28.4%	-25.3%
ROAA (%)	-7.2%	-5.8%

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

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Esteban Lopez
(5932) 226 9767 ext. 113
elopez@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. Consideramos que existe un fuerte vínculo entre el Grupo internacional que generan una alta probabilidad de soporte en caso de necesitarlo.

Importante posicionamiento de mercado de seguros. Zurich Ecuador se ubica en séptimo lugar por prima neta emitida de la industria a la que pertenece. La aseguradora presenta un importante posicionamiento en los siguientes ramos: Todo Riesgo Petrolero, Vehículos, Equipo Electrónico, Vida Colectiva, Transporte, Riesgos Catastróficos y Agropecuario. Adicionalmente se considera positivo el crecimiento del ramo de Vehículos de los dos últimos años.

Generación operativa negativa con tendencia a mejorar. A diciembre 2022 la rentabilidad de la Compañía es negativa. La siniestralidad neta disminuye interanualmente, aunque se mantiene superior a la del 2019. La frecuencia y severidad del ramo de Vehículos se ha visto afectada por factores climáticos e incremento de la inseguridad en línea con lo observado en el sistema asegurador. Por otro lado, los resultados también se ven afectados en este año por la constitución neta de reservas de insuficiencia de primas para los ramos de Vehículos Vida Colectiva, Equipo y Buen uso de anticipo. De acuerdo con la aseguradora se espera aminorar las pérdidas hasta el cierre del año 2023 y conseguir resultados positivos en años posteriores.

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. En el año 2022 Zurich fortaleció su Patrimonio mediante la creación en una reserva especial para capitalización de 9.6MM que se estima que sea capitalizada en el año 2023. La administración informa que de ser necesario el principal accionista hará aportes adicionales de capital.

Programa de reaseguros acorde a la regulación y apetito de riesgo.

El programa de reaseguros se apoya en su relacionada Zurich Insurance Company Ltd. y otras empresas internacionales que evidencian fortalezas crediticias. Este programa se sustenta principalmente en reaseguros no proporcionales, de forma similar al manejo en años anteriores, y ha mostrado ser efectivo en el pasado. La mayor retención de riesgo por cada ocurrencia de pérdida o eventos únicos de riesgo es de 3.66% del patrimonio.

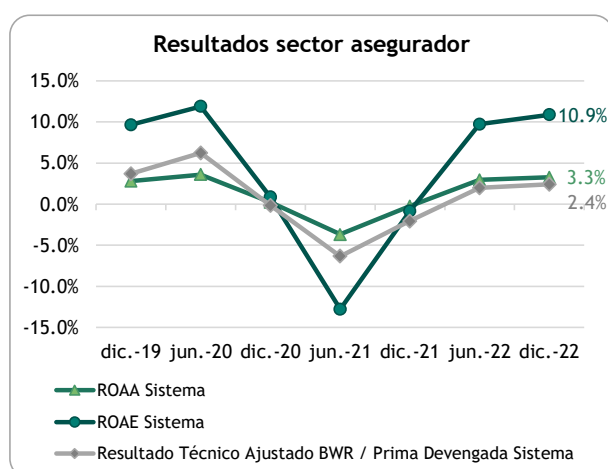
Ambiente de control adecuado. El estilo administrativo, estructura de procesos, controles implementados y operaciones regulares se encuentran alineados con las disposiciones locales e internacionales y representan una fortaleza para la compañía.

Adecuada calidad de activos y niveles de liquidez adecuados. El portafolio de inversiones mantiene su buena calidad y no muestra concentraciones importantes en emisores privados. Los indicadores de liquidez mejoran como resultado del préstamo recibido de su principal accionista en el segundo semestre del año 2022. Consideramos que el riesgo de liquidez se mitiga por este soporte del Accionista.

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.

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

Gráfico 1



Nota: ROAA y AROAE anualizados para períodos semestrales.
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), Banco Central del Ecuador.
Elaboración: BWR

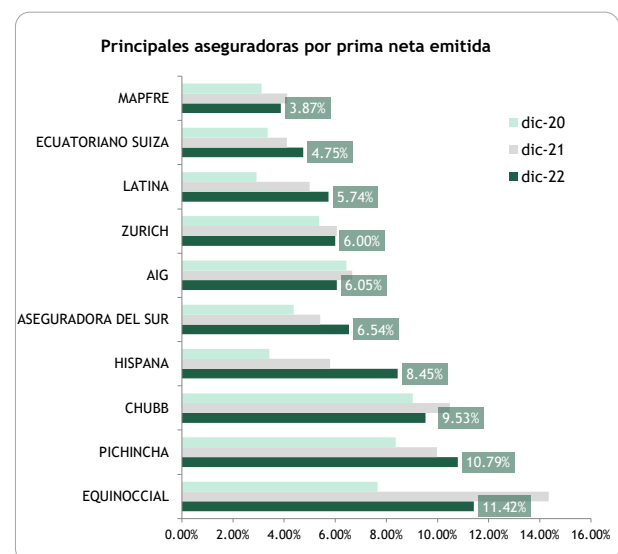
Durante 2022 la rentabilidad del sistema asegurador muestra una significativa recuperación respecto a 2021 hacia niveles previos a la pandemia. El crecimiento de la producción devengada retenida es el motivo principal de la mejora en rentabilidad, así como la disminución del costo de siniestros, especialmente del ramo de Vida Colectiva, que logra compensar el incremento de siniestralidad neta de Vehículos. Vida Colectiva presentó un crecimiento superior al 34% y una reducción del 29% en siniestros pagados frente al 2021.

El resultado técnico ajustado BWR alcanza USD 47.5MM (USD -32.1MM en 2021 y USD -2.3MM en 2020). En la misma línea, en 2022 el sistema asegurador consigue una utilidad neta positiva de USD 65.65MM. A marzo-2023 el resultado técnico de los ramos alcanza USD 103.27MM, que es superior en 48.9% al de mar-2022. En este indicador destaca el resultado técnico de Vida Colectiva que es responsable de más del 43% de dicha variación.

Cabe indicar que al cierre del 2021 no se reflejó la producción ni las pérdidas de las aseguradoras Sucre, que fue liquidada, ni de Equivida, que fue absorbida por Seguros Equinoccial. Por otro lado, el segundo semestre del 2021 y el 2022 incorporan la contratación de pólizas por parte del sector público con las aseguradoras privadas, en reemplazo a las que mantenían con la aseguradora estatal, por lo cual el porcentaje de crecimiento de la producción se encuentra distorsionado en los dos períodos.

La fusión de Seguros Equinoccial con Equivida permitió a la primera convertirse en la aseguradora más grande por prima neta emitida, aunque en el 2022 disminuye. Por otro lado, la absorción de los grandes contratos públicos se ha reflejado con mayor fuerza en las aseguradoras Aseguradora del Sur e Hispana de Seguros. Por tanto, el ranking se ha reconfigurado como se aprecia a continuación.

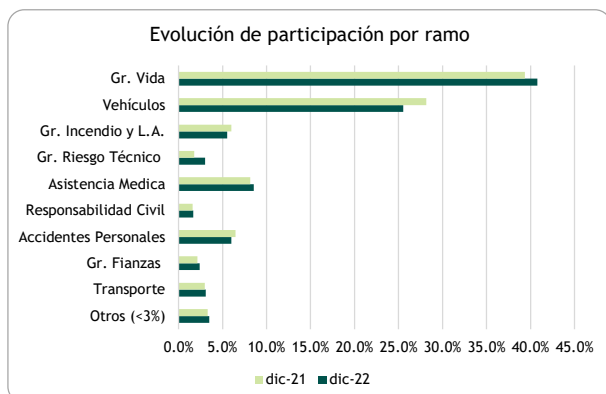
Gráfico 2



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

De los 36 ramos de seguros activos, 32 incrementan su producción en 2022. Los ramos que redujeron su producción son pequeños, en conjunto representan el 3.3% de la producción neta total del sector. La prima neta emitida del sistema crece 25.0% y la prima devengada retenida lo hace en 22.1%. De manera subsecuente, a marzo-2023 la prima neta emitida presenta un crecimiento del 4.15% interanual.

Gráfico 3



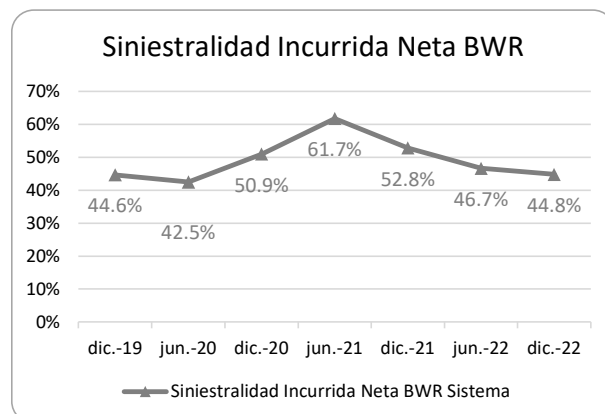
Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

El grupo de ramos de Vida —y dentro de este, Vida Colectiva— continúa siendo el más importante por prima neta emitida. Se destaca que su crecimiento ha sido de 34.9% y su participación muestra mayor posicionamiento, con más del 30% de la producción, en línea con la tendencia regional de mayor concienciación de las personas¹. En 2022 la prima neta emitida de Vida Colectiva crece en 34.9% mientras que Vida Individual decrece en 1.6%. A marzo-2023 la participación del grupo Vida es superior al mismo periodo de 2022 y Vida Colectiva sigue ganando importancia dentro de la producción neta, con un crecimiento del 17% interanual.

Con respecto a los ramos generales, se aprecia un crecimiento de la producción neta de 21.8% frente a 2021. Los principales tres ramos, que son Vehículos, el grupo de Incendios y Líneas Aliadas y Riesgos Técnicos, representan el 55.5% de la producción de este grupo y crecen en 13.1%, 27.2% y 24.3%, respectivamente.

Tanto en términos brutos y netos (luego de la cobertura de reaseguros y salvamentos), en 2022 la siniestralidad presenta una ligera disminución. El pico de esta se alcanzó en junio-2021; posteriormente ha disminuido, influenciada especialmente por la salida del sistema de las dos aseguradoras antes nombradas, así como las menores muertes relacionadas con la pandemia. La siniestralidad neta del grupo Vida mejora en 26.75%, mientras que la de los ramos generales incrementa en 21.9%.

Gráfico 4



Fuente: SCVS.
Elaboración: BWR.

Por la importancia que tiene el ramo de Vehículos dentro del sistema, es importante notar el incremento de la siniestralidad que ha registrado este ramo en 2022 (26.7%). Esta se asocia tanto a un mayor costo promedio por la inflación a nivel mundial que se refleja en el incremento del costo promedio de los repuestos², y a un incremento de la delincuencia y del robo de vehículos³. De manera subsecuente se destaca que la siniestralidad de este ramo sigue en incremento en el primer trimestre de 2023 impulsada por el robo de autos a nivel nacional y eventos climáticos, a pesar de los esfuerzos de las aseguradoras por controlar los niveles de siniestralidad; este ramo registra a marzo-2023 una pérdida de USD 3.5MM.

Durante el primer trimestre de 2023, la siniestralidad neta de los ramos de Vida (30.5%) es la menor registrada desde 2019 y la reducción que presenta a inicios de 2023 contrarresta el efecto de mayor siniestralidad de los demás ramos. En contraste, la siniestralidad neta de los ramos generales es la superior desde 2019 (52.5%), impulsada por más siniestros de Vehículos (crece en 21%) que, además es de los ramos de mayor retención.

Adicionalmente es importante mencionar que, según las Naciones Unidas, es 80% probable que entre julio y septiembre de 2023 el fenómeno de El Niño comience y traiga consigo un aumento de temperaturas y sobre todo a nivel de Ecuador mayores precipitaciones e inundaciones⁴. Se predice que puede durar hasta inicios de 2024 y es

¹ <https://www.chubb.com/ec-es/servicios/corredores-agentes-y-agencias/conexion-chubb/2022-un-tiempo-de-oportunidades.html>.
<https://es.statista.com/temas/9485/el-mercado-de-seguros-en-america-latina/#topicOverview>

² <https://www.lahora.com.ec/loja/costos-repuestos-vehiculos-nubes/>

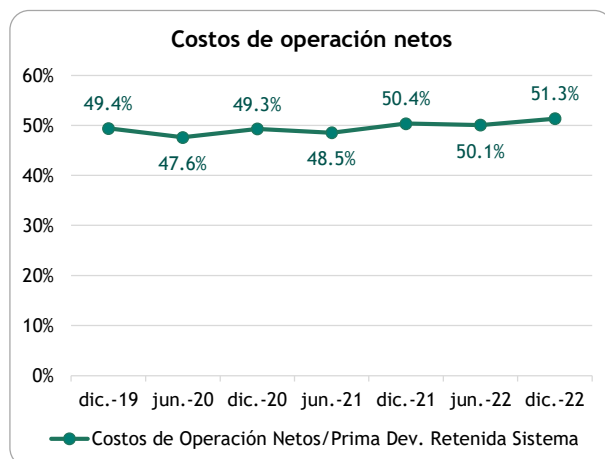
³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inseguridad-perdidas-seguros-autos/>

⁴ <https://news.un.org/es/story/2023/05/1520612#:~:text=La%20agencia%20de%20la%20ONU,precipitaciones%20en%20distintas%20regiones%20del>

probable que sea un fenómeno más fuerte que en años anteriores y con impactos significativos a nivel económico, el costo mundial estimado es de USD 3.5 billones en los próximos 5 años⁵. El impacto que tendrá sobre el sistema asegurador está vinculado a mayores niveles de siniestralidad por infraestructura que pueda verse afectada por inundaciones, pérdidas de siembra, irrupciones a la cadena de suministro de alimentos, así como efectos en la salud y vidas humanas.

En lo que respecta a los costos de operación netos, en 2022 se registra un crecimiento de 24% respecto a 2021, porcentaje ligeramente superior al crecimiento de la producción devengada retenida. Los gastos de administración también presentan un incremento (18.9%), así como los de adquisición que crecen en 24.4%. Por otro lado, las comisiones recibidas de reaseguradores de seguros proporcionales crecen en 11.8%.

Gráfico 5



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

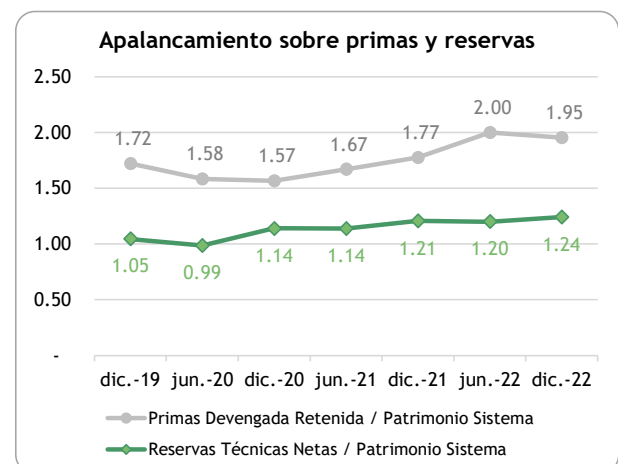
Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, inteligencia de negocios, automatización, inteligencia artificial, entre otros. Cabe recalcar que la nueva Ley Fintech, que entró en vigor en diciembre de 2022, regula actividades relacionadas, servicios tecnológicos del mercado de valores y seguros⁶. Esta ley establece responsabilidades para las empresas que brindan este servicio, así como medidas de protección a sus usuarios. Las inversiones en este ámbito tienen el potencial de generar fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado

asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos.

Por último, el aporte de los ingresos financieros, provenientes principalmente de la inversión del capital y las reservas, representa el 4.3% de la prima devengada retenida (5.0% en 2021 y 5.9% en 2020). Estos crecen en 5.1%, porcentaje inferior al del portafolio de inversiones (22.2%), como resultado de las fluctuaciones de la tasa pasiva local, especialmente en el primer semestre del 2022. En contraste, en 2023 las tasas presentan niveles mayores.

El patrimonio del sistema asegurador se incrementa en 10.4%. En forma agregada la capitalización del sistema se mantiene sólida. El apalancamiento, tanto frente a la prima devengada retenida como con relación a las reservas técnicas netas, se mantiene en niveles adecuados.

Gráfico 6



Fuente: SCVS.

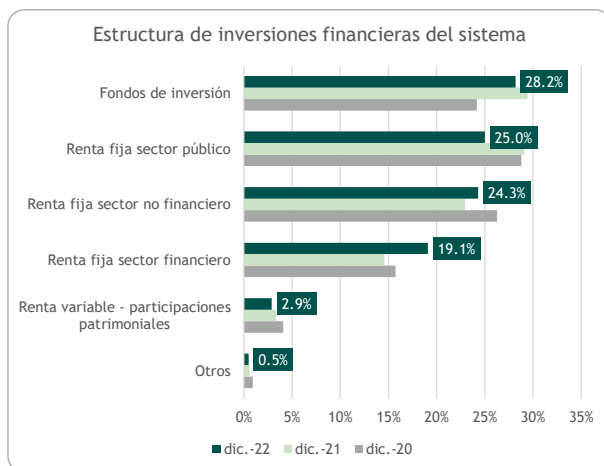
Elaboración: BWR.

Con respecto a la liquidez del sistema, esta se mantiene en niveles adecuados y mejora interanualmente. En 2022 los activos líquidos (exigibles en un plazo de hasta un año) son superiores en 23.6% a 2021. Este incremento de activos permite que sus indicadores de liquidez sean mayores, estos cubren en 207% las obligaciones con asegurados (180% en 2021 y 110% en 2020). Es probable que este porcentaje sea superior considerando que los valores clasificados contablemente como de largo plazo no se reclasifican al corto plazo al reducirse su plazo remanente.

⁵ <https://www.ecuavisa.com/mundo/los-altos-costos-economicos-que-el-fenomeno-de-el-nino-en-2023-y-2024-le-traera-a-estados-unidos-y-el-mundo-AB5254299>

⁶ <https://corralrosales.com/ley-fintech/>

Gráfico 7



Fuente: SCVS.

Elaboración: BWR.

El portafolio de inversiones financieras representa 45% del total de activos y su composición está orientada principalmente a inversiones de renta fija y fondos administrados de inversión, que en su gran mayoría corresponden a patrimonios locales que invierten en instrumentos de deuda. El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (2.4%). En los últimos 12 meses, el sistema ha incrementado sus inversiones en fondos administrados y disminuido las inversiones en el sector no financiero, lo cual se atribuye a un mayor enfoque hacia la liquidez.

La perspectiva del sector asegurador ecuatoriano para 2023 es compleja, debido a la coyuntura política nacional, los niveles de inseguridad que afectan a la siniestralidad, el fenómeno del Niño, y la situación económica mundial.

Hechos Relevantes y Subsecuentes Del Sistema

- Mediante Resolución SCVS-INS-2023-0004, R.O. 256 de 2 de febrero de 2023, la SCVS norma el registro de aseguradoras e intermediarios de reaseguros no establecidos en el país. Las entidades de reaseguro domiciliadas en el exterior que tengan interés de operar con empresas de seguros y compañías de reaseguros constituidas o establecidas legalmente en el Ecuador solicitarán a la SCVS su inscripción si cumplen con las siguientes condiciones:
 - La calificación de riesgo deberá ser emitida por una de las firmas calificadoras internacionales: Moody's, Standard & Poors, Fitch o A.M. Best; y la calificación no podrá ser inferior a A3 de Moody's o su equivalente en S&P, Fitch y Best.
 - En caso de no cumplir no se aceptarán solicitudes de inscripción. Tampoco se aceptan calificaciones de escala local.

- Según la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se determina en USD 78 millones el monto hasta el cual se acumulará el patrimonio del Fondo de Seguros Privados.
- Según el artículo único de la Resolución JPRF-S-2022-058, R.O. 236-55 de 24 de enero de 2023 se agrega la Disposición Transitoria Décima que suspende hasta el 30 de junio de 2023 el límite de 25% del portafolio de los fondos en su composición en valores emitidos avalados o garantizados por el sistema financiero nacional.
- Según el Art. 1 de la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se mantiene para 2023 el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario, como cobertura del Fondo de Seguros Privados.
- Según el Art. 2 de la Resolución JPRF-S-2022-054, R.O. 236 de 24 de enero de 2023 se fija la contribución básica sobre el valor de las primas netas de seguros directos correspondientes al ejercicio económico de 2022 en 0.12%. También se designa que la contribución variable ajustada por riesgo CAR será en función de las calificaciones de riesgo asignadas por las calificadoras de riesgo, correspondiente al ejercicio económico 2022. Además, se establece que las contribuciones básica y variable ajustadas por riesgo usarán como base el monto total de las primas netas emitidas de seguros directos del ejercicio económico 2021 y que, las contribuciones serán pagadas en doce cuotas mensuales a partir de enero de 2023.
- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 en el Art.4 se derogan las Disposiciones transitorias Octava y Novena sobre el plazo hasta el 31 de diciembre de 2022 el cálculo del monto de inversiones obligatorias donde 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, y posterior a este disminuirá el monto de su aplicación en 12,5% cada trimestre.
- Mediante Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 se sustituye el Art. 1 del Capítulo VII de la Norma sobre los Segmentos y Porcentajes Máximos de Inversión Obligatoria. Se modificaron en los siguientes segmentos los porcentajes:
 - Hasta 70% en certificados u otros valores emitidos y garantizados por instituciones o entidades del sector público, incluyendo los gobiernos autónomos descentralizados y empresas públicas; y, en los valores producto de un proceso de titularización cuyo originador o beneficiario pertenezca al sector público.



Estos deben contar con una calificación de riesgo "A" o superior.

- Hasta un 10% en depósitos a plazo y obligaciones de largo plazo u otros valores genéricos emitidos por entidades del sistema financiero nacional; se retiran titularizaciones. Estos deben contar con calificación de riesgo de A o superior, del valor o del emisor, según corresponda.
- Hasta un 80% en obligaciones de largo plazo y papel comercial emitidos por sociedades mercantiles; o valores provenientes de procesos de titularización de contenido crediticio emitidos por fideicomisos mercantiles, sujetos al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que estén registradas en el Catastro Público de Mercado de Valores o en el Registro Especial Bursátil (REB), originados por sociedades mercantiles, entidades del sistema financiero privado y sistema financiero popular y solidario. Estos deben contar con calificación de riesgo A o superior, del valor o del emisor, según corresponda.
- Hasta un 20% en Facturas Comerciales Negociables (FCN) y valores inscritos en el REB.
- Hasta un 30% en acciones de sociedades anónimas
- Hasta un 50% en cuotas de los fondos de inversión colectivos o unidades de participación de fondos de inversión administrados. Los portafolios de estos fondos no podrán contener más del 25% de su composición en valores emitidos avalados o garantizados por el sistema financiero nacional.
- Hasta el 15% en valores de participación de procesos de titularización, estos deben contar con una calificación de riesgo de A o superior.
- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 se derogan las Disposiciones Generales y son agregadas:
- Para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descontará de las reservas de riesgos en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales, el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer, de las primas documentadas por vencer y de la cartera por cobrar a tarjetas de crédito no vencida, 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 descuento del 60% de la cartera por cobrar a tarjetas de crédito no vencida, referido en el inciso anterior, se aplicará una vez que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reforme el Catálogo Único de Cuentas del sector asegurador a fin de identificar el saldo de la cartera de primas financiadas con tarjeta de crédito. Cabe indicar que dicha reforma se efectuó en abril-2023.

- Según Resolución JPRF-S-2022-050, R.O. 225 de 9 de enero de 2023 en el Art.4 se derogan las Disposiciones transitorias Sexta y Séptima Novena sobre los límites de inversión de renta fija y renta variable para las compañías de seguros y reaseguros y su plazo establecido en estas disposiciones.
- Con la Resolución JPRF-F-2022-050, R.O. 225 del 22 de diciembre de 2022 se reforma la norma de los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria por parte de las aseguradoras privadas.
- Según Resolución Cosede-DIR-2022-022, R.O. 216 de 7 noviembre de 2022, El COSEDE actualiza la metodología de evaluación de riesgos de las empresas de seguros privados.
- Según el artículo único de la Resolución JPRF-S-2022-043, R.O. 183-3S de 7 de noviembre de 2022 se establece que, para el caso de los seguros de vida colectivos, el seguro de Seguros Privados será pagado al beneficiario oneroso y beneficiario(s) designado en la póliza, sin superar en conjunto el monto máximo de cobertura del Fondo de Seguros Privados. Este monto abarcará todas las coberturas establecidas en la póliza del seguro de vida colectiva. El pago al asegurado o al beneficiario de todos los siniestros pendientes, que mantenga un asegurado en una misma empresa de seguros, no podrá exceder el monto máximo de la cobertura establecida en el primer inciso.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-039 del 29 de septiembre del 2022, el ente regulador determina los requisitos a cumplir por parte del oficial de cumplimiento suplente en compañías grandes, medianas y pequeñas. Además, indica que los formularios para la prevención de lavado de activos podrán ser físicos, electrónicos o digitales y deberán ser formalizados por cualquier medio reconocido por la ley.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-034 del 29 de julio del 2022, se establece que el auditor externo solo podrá prestar los servicios de auditoría para los que fue contratado y no podrá prestar cualquier otro servicio o colaboración a la entidad auditada. Asimismo, el auditor externo

no podrá, dentro del año siguiente a la terminación de su contrato, prestar ningún otro servicio a la entidad auditada.

- Mediante resolución JPRF-S-2022-029 del 20 de mayo de 2022, se reformaron las Normas Generales del fondo de Seguros Privados. Se dispone que, en caso de la liquidación forzosa de una compañía aseguradora, el liquidador entregará a la COSEDE la base de datos de asegurados o beneficiarios, en la que se incluirá obligatoriamente el valor de cada siniestro, pero se elimina el plazo máximo de 8 días dispuesto anteriormente para dicha entrega.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-025, del 09 de abril de 2022, se actualiza la norma de prevención de lavado de activos, con enfoque basado en riesgos, para el sector asegurador.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-025 del 8 de abril de 2022, la Junta de Política y Regulación Financiera sustituyó el Capítulo III “Normas para las Instituciones del Sistema de Seguro Privado sobre Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Otros Delitos”, del Título III “De la Vigilancia, Control e Información del Sistema de Seguro Privado”, del Libro III “Sistema de Seguros Privados” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-012, del 06 de enero de 2022, se modifica la tabla de contribución variable ajustada por riesgo para el aporte al Fondo de Seguros Privados.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

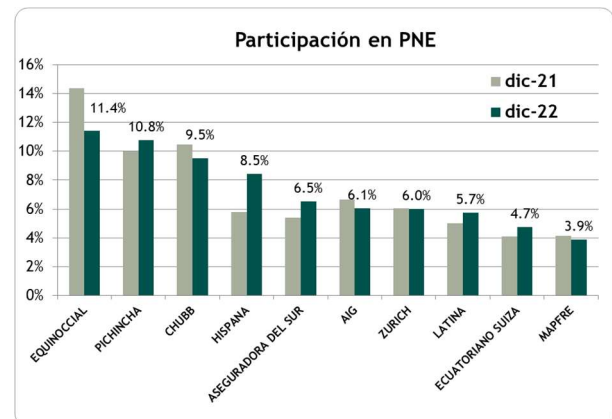
A finales de febrero 2018, Zurich Insurance Group AG (en adelante, “Grupo Zurich” o “Casa Matriz”) empezó con el proceso de adquisición de las operaciones que la aseguradora australiana QBE Insurance Group Limited (en adelante, “QBE”) mantenía en varios países de América Latina. Particularmente, en el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

Actualmente, Zurich Ecuador mantiene sucursales y agencias a nivel nacional en Quito (Matriz), Guayaquil, Cuenca, Manta y Ambato. Para las ciudades de Ibarra, Portoviejo, Machala, Riobamba y Santo Domingo se mantiene oficinas virtuales para atender este mercado.

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 Vida Colectiva en el año 2019, apoyada en la experiencia que tiene su grupo

accionarial en este ramo, y el hecho de que, a partir del mes de abril de 2019, cuenta con la autorización del regulador para el efecto. A la fecha de corte la producción de Vida Colectiva ha incrementado notablemente y alcanza el 16.87% del total de la prima neta emitida, con un incremento de 8.67p.p. con respecto a dic-2021 (8.20%).

Gráfico 8



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, se coloca en el sexto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación del 6.0% de la prima neta emitida total. Por resultado técnico, la Compañía mejora su participación con relación a dic-21 y se sitúa en noveno lugar con una participación del 1.85%.

La aseguradora tiene 31 ramos aprobados por el ente regulador para operar y registra operaciones en 27 ramos a la fecha de corte. Además, mantiene importantes participaciones por prima neta emitida, en varios ramos del mercado ecuatoriano. Cabe destacar que su producción general incrementó en 23.8% frente al año precedente.

A continuación, se presentan las principales posiciones y participaciones de la aseguradora por ramo, frente al mercado asegurador:

- Todo Riesgo Petrolero: mantiene el primer lugar, con una participación del 38.13%.
- Vehículos: mantiene la segunda posición con el 12.27% de participación.
- Agropecuario: abarca el 52.84% del total de este segmento, y se sitúa como referente en este mercado seguido de hispana de seguros que ingresó en este segmento en el primer semestre de año 2022.
- Equipo Electrónico: se ubica la tercera posición

del mercado con 12.6% de la participación.

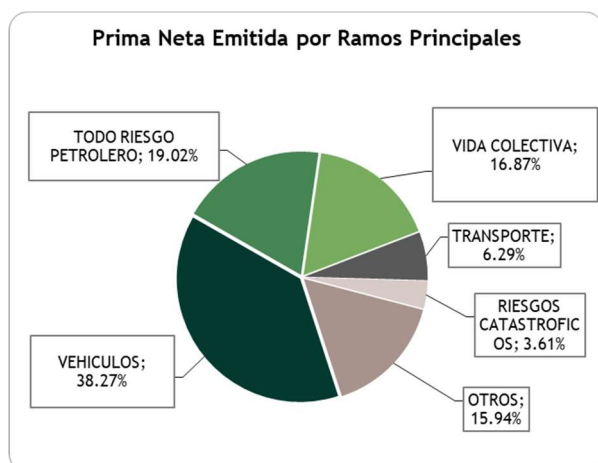
- Accidentes Personales: baja a la séptima posición en el mercado con una participación del 2.94%.
- Riesgos Catastróficos: ocupa la cuarta posición por participación con el 6.74% del mercado y registra el 52.89% de participación en lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos, en el cual ocupa la primera posición.
- Transporte: mantiene la tercera posición del mercado con una participación del 10.92%.

Cabe mencionar que la fecha de corte Zurich Ecuador alcanza el sexto lugar en participación por prima neta emitida de ramos generales.

Alrededor del 5.1% de los ingresos por primas se gestiona a través del equipo comercial de la aseguradora, el 21.8% corresponden a primas de clientes multinacionales con operaciones en Ecuador que forman parte de convenios globales del Grupo; y el 73.1% se gestiona a través de canales bancarios, corredores o canales de venta de socios comerciales.

En lo que respecta a la composición de la producción neta de la compañía, a diciembre 2022 el ramo de Vehículos ocupa el primer lugar, con el 38.27% de la producción neta y experimenta un crecimiento interanual en su producción de un 19.8%. Cabe indicar que el ramo en el sistema asegurador creció solamente en 13.03%. En el siguiente gráfico se aprecia que la compañía mantiene una diversificación moderada por ramo.

Gráfico 9



Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR con corte jun-2022.

Zurich presenta una diversificación de la cartera por asegurado. Para dic-22, el indicador de 25 mayores deudores frente a la prima neta emitida se establece en 4.5%, lo cual se mantiene en niveles adecuados y por debajo de periodos anteriores.

Cabe señalar que la concentración en los 25 principales clientes disminuyó a la fecha de corte, por el incremento de emisiones totales durante el semestre, pues pasa de 36.45% en dic-21 a 34.21% en dic-22, lo cual lo ubica en niveles históricos.

Geográficamente el 58.0% de las primas netas emitidas de la compañía se encuentra concentrado en la ciudad de Quito. Cuenca se establece como la segunda ciudad con mayor producción, y abarca el 19.62% del total de primas netas emitidas. Guayaquil es la tercera ciudad de mayor producción con el 12.58% del total. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se diferencia en que Cuenca se sitúa en primer lugar con una participación del 56.5%, seguida de Quito con una participación del 31.8%.

Zurich no muestra mayores cambios en los mercados objetivos que persigue. La aseguradora continúa impulsando la producción de ramos estratégicos como: Vehículos, Vida Colectiva, Accidentes Personales y aquellos comercializados a través de canales masivos. Al mismo tiempo, la aseguradora realiza una depuración continua de cuentas que no se ajustan a su apetito de riesgo y/o rentabilidad.

Para el año 2023 la Compañía proyecta continuar impulsando su cartera de seguros para el ramo de Vehículos y de Vida Colectiva. También continuará su expansión de oferta de seguros masivos, a través de instituciones financieras y otros intermediarios comerciales. En Vida Colectiva mantendrá las alianzas con cooperativas de ahorro y crédito y buscará nuevas alianzas con Banco privados, con lo que se espera que esto impulse su producción en este ramo manteniendo un crecimiento similar al del año 2022.

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 dic-22

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

Sopte Internacional

Grupo Zurich cuenta con más de 58 años en Latinoamérica, en países como Brasil, Chile o



Argentina. Hace 11 años ingresó con fuerza en los mercados de seguros de Brasil y México. En los últimos cuatro 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 más de 200 y territorios. Particularmente, en Latinoamérica, el Grupo registra operaciones en Brasil, México, Chile, Argentina (en donde se establece como la aseguradora líder del mercado), Uruguay, Colombia y Ecuador.

La calificación internacional de fortaleza financiera de Zurich Insurance Group (madre de las empresas tenedoras de las acciones ecuatorianas) es de AA, ratificada por Fitch en octubre-2022 y de AA con perspectiva estable otorgada por S&P en abril-2023. 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.

El Grupo Zurich ha logrado el desempeño más fuerte de los últimos 18 años, es así que, los resultados del año 2022 demostraron un crecimiento del 15.7% en las ganancias operativas después de impuestos, impulsadas por una mejora todas las operaciones y una disminución de los reclamos de Covid-19.

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 del 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 aprovecha experiencias 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 al 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 adaptadas a su realidad local.

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.

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.

Como hecho subsecuente, en el mes de enero 2023 el Directorio conoció y aprobó el informe de auditoría interna del cuarto trimestre año 2022 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.



El gerente general (CEO), el vicepresidente financiero (CFO, Chief Financial Officer), el gerente de reclamos (CCO, Chief Claims 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.

El actual CEO de la aseguradora, fue nombrado en junio de 2022, cuenta con más de 15 años de experiencia en el mercado de seguros de vida y patrimoniales en posiciones de liderazgo en Chile, México y Australia. Su trayectoria en Zurich, así como en otras compañías, le otorgan la experiencia para liderar la operación en Ecuador, con foco en el ramo Vida, que forma parte de los objetivos de crecimiento de Zurich.

La aseguradora local tiene acceso a profesionales con una importante trayectoria en el Grupo y que 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. 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 258 personas. Adicionalmente, es importante mencionar que en el primer trimestre del año 2023 Zurich consiguió el décimo segundo lugar en el ranking Great place to work, siendo la aseguradora mejor posicionada.

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, *compliance*, riesgos, control interno 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. En los siguientes años, se persiguen las constituidas para el período 2023 - 2026, las cuales están orientadas a convertirse en una compañía sostenible, con una cartera óptima con distintos métodos de distribución enfocados en la producción de Retail, Vida y Seguros Generales.

El cambio de Gerencia en el año 2022 ha conllevado cambios estratégicos como es el de unificar las unidades de negocios, con lo que esperan mejorar la comunicación interna y una mayor sinergia comercial. Adicionalmente se dio mayor peso a los departamentos de control y Riesgos integrándolos a los cargos gerenciales y de este modo acelerar la implementación de una cultura de riesgos en todas las operaciones de la compañía y fortalecer los procesos de control.

Las estrategias para los siguientes 3 años están centradas en el desarrollo de la venta directa, el ramo de vida y los seguros generales:

- Experiencia del corredor: alinear la segmentación, la capacitación, las comunicaciones de canal, el apetito al riesgo con los brokers y de este modo lograr expandir sus carteras con Zurich.
- Captación de nuevos segmentos de clientes para el ramo de Vehículos en los concesionarios claves, apuntando a una oferta multi producto, procesos 100% digitales y la mejor experiencia del cliente en servicios de reclamos.
- Expandir y mejorar las capacidades en vida: Penetrar aún más en la oferta relacionada con el crédito mediante corredores con experiencia en este tipo de cuentas.
- Cliente en el centro: mantener equipos de experiencia de los clientes que garanticen un mapa de viaje del cliente fluido.
- Convertirse en el mejor empleador en el campo y al mismo tiempo desarrollar de una cultura comercial orientada al cliente.

- Inversión en tecnología y transformación digital para el soporte de la estrategia.
- Incorporar el cumplimiento y los controles internos en las actividades diarias y de esta manera mitigar las desviaciones importantes.

Para el final del año 2023, la aseguradora espera conseguir crecimientos importantes de la producción de primas en sus principales ramos, con un enfoque importante en retail, vehículos y vida colectiva, esta última a través de la utilización de una variedad de canales, tanto tradicionales como financieros.

Otro objetivo clave de la aseguradora ecuatoriana para el 2023 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 y desarrollo de portales virtuales que busca un enfoque de captación con buen servicio y agilidad.

Finalmente, Zurich Ecuador planea seguir invirtiendo en sistemas tecnológicos que otorguen una mejor experiencia de servicio para sus clientes y brókeres, flexibilidad ante los cambios del mercado y mayor eficiencia a través de la automatización de procesos y la inteligencia artificial. Adicionalmente, como parte del proceso de transformación digital se están trabajando en una modernización de la arquitectura tecnológica - operativa en todos sus segmentos, centrada en funcionalidad para los nuevos negocios, estabilidad de las plataformas en el largo plazo, y últimas técnicas de ciberseguridad. En este proyecto trabajan personas del equipo local, personas del equipo regional, y personas de un consultor multinacional especializado en arquitectura tecnológica

La Compañía registró una pérdida de USD 7.8MM a diciembre-2022, lo que denota una reducción de la pérdida obtenida a dic-2021, esto originado principalmente por la normalización de la frecuencia de los siniestros de motor, cambio de precios de bonos del estado, incremento de reservas por Insuficiencia de primas (principalmente en los Equipo y Maquinaria, buen uso de anticipo y vida colectiva) y gastos específicos del período.

Al final del año 2023 se espera que los resultados negativos sean menores y en el año 2024 se estima llegar a generar utilidades, impulsadas principalmente por los ramos de Vida y Vehículos.

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.

Adicionalmente, en los siguientes meses y años se espera ganar participación de mercado en los ramos vida colectiva y vehículos, con el soporte y apoyo de profesionales con experiencia dentro de Grupo Zurich, con lo que busca desarrollar ventajas competitivas con respecto al resto del mercado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Pricewaterhouse-Coopers del Ecuador para los años 2019 y 2020. Para los años 2021 y 2022 la firma de auditoría Ernest & Young realizó la auditoría de los EEFF, 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. En la junta general de accionistas del mes de marzo 2023 se decidió mantener como auditor externo para el año 2022 a Ernst & Young.

Para el presente análisis también se utilizó información cualitativa y cuantitativa con corte a diciembre 2022.

Los estados financieros empleados en la elaboración de 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

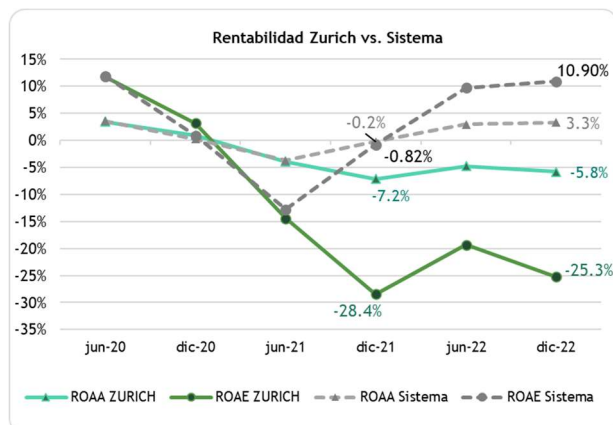
Principales Indicadores	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
ROAA	3.5%	1.0%	-3.9%	-7.2%	-4.8%	-5.8%
ROAE	11.8%	3.2%	-14.4%	-28.4%	-19.4%	-25.3%
Resultado Técnico Ajustado BWR						
/ Prima Devengada	3.5%	-0.4%	-7.1%	-12.3%	-7.0%	-7.5%
Siniestralidad Incurrida Bruta	19%	26%	31%	40%	58%	54%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	33%	30%	44%	54%	53%	51%
Índice Combinado BWR	93%	101%	114%	120%	113%	111%
Índice Operativo BWR	88.3%	95.2%	108.4%	114.2%	108.7%	108.5%

Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

A diciembre-2022, Zurich Ecuador presenta un resultado final negativo de USD -7.77MM (USD -9.89MM a dic-2021). Este resultado fue causado principalmente por el incremento de la siniestralidad de ramos generales y especialmente en Incendios y líneas aliadas, debido a un siniestro de años anteriores pagado en el 2022 y a un

incremento en reservas de insuficiencia de primas. Adicionalmente, en los ramos de vida hay un incremento importante en la producción que se ve diluido por el aumento de la siniestralidad de otros ramos como el de vehículos.

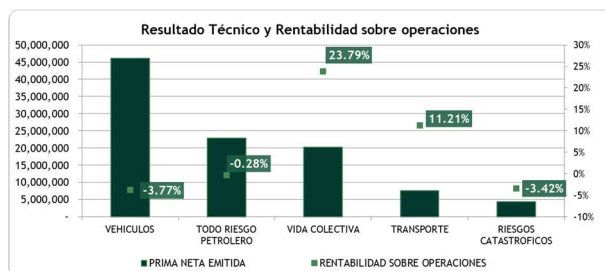
Gráfico 10



Fuente: Zurich S.A. y SCVS. Elaboración: BWR
ROAA: Retorno sobre Activos Promedio; ROAE: Retorno sobre Patrimonio Promedio.

La Compañía registró un ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) de -5.8% a la fecha de corte, inferior a la media del sistema asegurador (3.3%), y que compara de forma negativa con los años anteriores, sin embargo, muestra una mejora con relación al final del año 2021.

Gráfico 11



Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR con corte dic-22.

En cuanto a resultados técnicos, a la fecha de corte el ramo más importante para la compañía es Vida Colectiva por USD 4.83 MM, seguido de Incendio y líneas aliadas por USD 1.47MM, Equipo Electrónico USD 1.16MM y transporte por USD 848.76M. Sin embargo, diez del total de los ramos han presentado resultados técnicos negativos a la fecha de corte. Se evidencia una mejora en el resultado técnico total ocasionada principalmente por el crecimiento de la producción a niveles superiores a los años, sin embargo, este crecimiento se diluye por el aumento de la siniestralidad en varios de los principales ramos en los que opera Zurich.

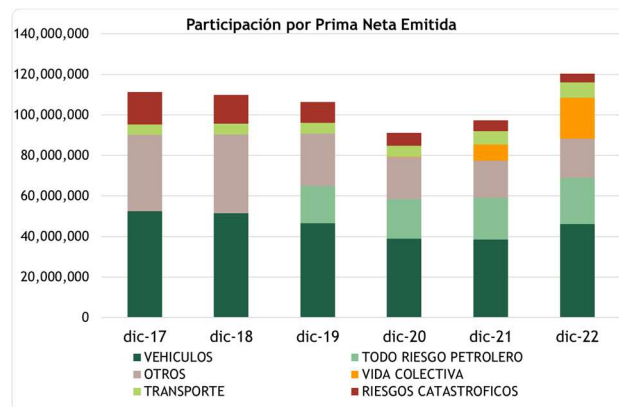
El ramo Vida Colectiva ha consolidado durante el año 2022 colocándose como el ramo con mejor resultado técnico. Por otro lado, la producción del

ramo Agropecuario contrajo de forma significativa en los últimos 5 años, pero al cierre del año incrementa y llega a USD 2.15MM.

En cuanto al aumento de la prima neta emitida, se evidencia un crecimiento generalizado de los ramos generales y de vida colectiva, en línea con lo que sucede en el sistema de seguros privados. La recuperación de los principales ramos impacta de forma importante la producción de la entidad, en especial los ramos de Vida Colectiva (1.54 veces), Vehículos (+19.77%), Responsabilidad civil (+44.8%) y Todo Riesgo Petrolero (+11%). El ramo de Todo Riesgo Petrolero se coloca como uno de los ramos más importantes, derivado de los negocios con clientes multinacionales con operaciones en Ecuador y que cuentan con convenios globales con el Grupo Zurich, sin embargo, se vio afectado por la pandemia, la paralización de las actividades y la demora en la entrega de proyectos. Dicho ramo representa actualmente el 19.02% de la producción de la compañía.

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

Gráfico 12



Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

Las primas del ramo de Vehículos muestran una recuperación durante el año 2022, manteniendo una participación de mercado relevante. Como resultado de la reactivación del sector automotriz, a diciembre 2022 existe un incremento del 17% en venta de vehículos con respecto al año 2021, por segmento, el principal crecimiento fue en los

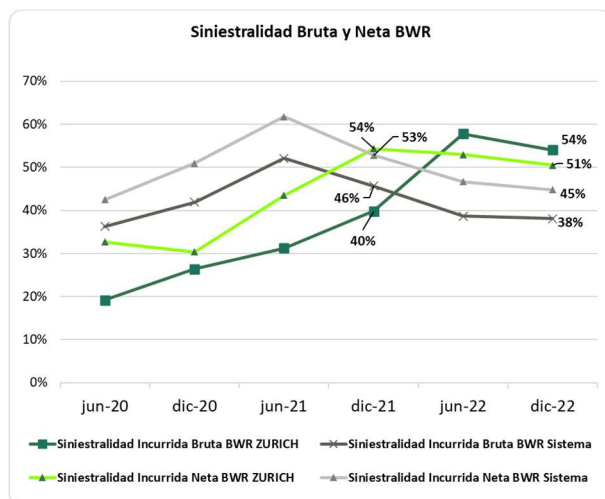
automotores tipo SUV⁷.

Respecto al ramo de Transporte, la producción neta crece en 16%, y se mantiene en el cuarto lugar con una participación del 6.29% con respecto a la prima neta emitida a la fecha de corte. Por otro lado, el ramo Vida Colectiva que se mantiene en el tercer lugar y pasa de una participación del 8.20% en el año 2021 al 16.87% a diciembre 2022. El crecimiento de este último ramo durante el 2022 fue impulsado por las primas cobradas a las Cooperativas de ahorro y crédito que ingresaron a la producción en los últimos dos años.

Por otro lado, en quinto lugar, se ubica el ramo de Riesgos Catastróficos, el mismo que registra un decrecimiento interanual del 20% de la prima neta emitida y representa el 3.61% del primaje de la compañía, sin embargo, al ser un ramo con baja participación en la prima total de la Zurich no representa un riesgo material.

Observamos que la producción neta total incrementa un 23.8%, al igual que la prima devengada retenida (bajo metodología BWR) que muestra un incremento interanual similar del 31.5%, por lo que se evidencia que Zurich mantiene el nivel de cesión de riesgos a los reaseguradores.

Gráfico 13



Nota: Revisar Anexo para más información sobre la forma de cálculo de los indicadores de siniestralidad BWR.
Fuente: Zurich S.A. y SCVS Elaboración: BWR.

Con respecto a la siniestralidad incurrida, los siniestros pagados de Zurich Ecuador registran un incremento interanual de 69.2% y la siniestralidad incurrida bruta pasa de 40% en dic-21 a 54% en dic-22, este incremento está concentrado principalmente en el ramo Incendio y líneas aliadas

el cual aumenta en USD 13.53MM debido principalmente a un siniestro histórico pagado este año, seguido del ramo Vehículos, el cual aumenta en 26.06% (USD 5.74MM), en vida colectiva en 1.23 veces (USD4.93MM) y en transporte con 2.02 veces (USD4.1MM)). Por otro lado, se observa una disminución de la siniestralidad neta de 3.8 p.p. a la fecha de corte frente a la registrada en dic-21 debido a que los siniestros pagados estaban debidamente reasegurados, y superior en 9.5 p.p al año 2019.

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

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
VEHICULOS	60.28%	68.52%	58.40%	66.70%
TODO RIESGO PETROLERO	0.00%	4.66%	0.00%	-0.03%
VIDA COLECTIVA	44.01%	36.12%	39.12%	35.93%
TRANSPORTE	79.93%	44.50%	42.62%	34.18%
RIESGOS CATASTROFICOS	0.75%	5.42%	-2.88%	-0.58%

Nota: 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: Zurich S.A. y SCVS. Elaboración: BWR con corte dic-22

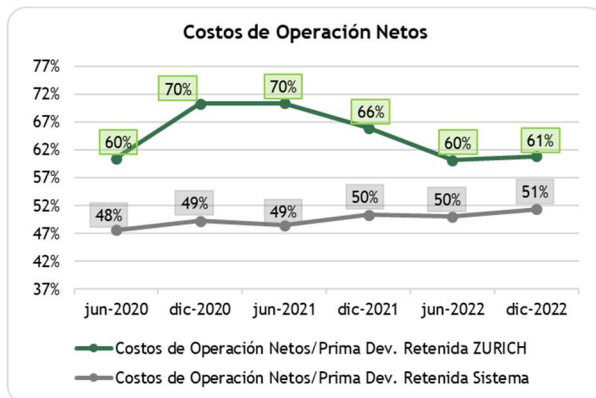
En el ramo de Vehículos, que constituye el segundo segmento más representativo de la producción, la aseguradora registra una siniestralidad bruta y neta por debajo del sistema, impulsada por la diversificación del portafolio mencionada anteriormente y sus políticas de suscripción.

Por otra parte, el ramo de transporte presenta en este período una siniestralidad más alta que el sistema asegurador debido a la ocurrencia de siniestros significativos. Estos siniestros fueron mitigados por el programa de reaseguros, lo que explica el indicador bruto no presente un porcentaje alto comparado con el sistema. Por su naturaleza el ramo presenta generalmente baja frecuencia y severidad de siniestros.

A diciembre 2022, la siniestralidad neta total de Zurich Ecuador (calculada por BWR) se ubica en 50.5%, menor a la de diciembre 2021 (54.3%), sin embargo, es superior al promedio agregado del sistema de seguros, que a la fecha de corte fue de 45%. En términos monetarios, los siniestros incurridos netos incrementaron en 22.2% frente dic-21 y alcanzaron los USD 39.04MM. No obstante, cabe indicar que el incremento se encuentra relacionado a siniestros atípicos pagados en el año, así como a una constitución neta de reservas de insuficiencia de primas, por efectos metodológicos temporales en su cálculo.

⁷<https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/venta-vehiculos-negocios.html>

Gráfico 14



Fuente: Zurich S.A. y SCVS Elaboración: BWR.

Los costos de operación netos, conformados por la suma de gastos administrativos y gastos de adquisición netos de comisiones recibidas, alcanzaron los USD 47MM a dic-22, y absorbieron el 60.8% de las primas devengadas retenidas de la Compañía a la fecha de corte (66% en dic-21).

De estos egresos, el rubro más importante corresponde a los gastos de administración de la compañía, que tuvieron un incremento interanual del 1%, en función de menores subsidios e indemnizaciones a los empleados y menores gastos relacionados con computación. Cabe destacar que a futuro se esperaría que los gastos se mantengan estables en función de la no recurrencia de algunos gastos asociados a la adopción de prácticas de las operaciones del grupo. Las comisiones pagadas para generar producción tuvieron un incremento del 51.1% interanual consecuentemente al incremento de la producción durante este semestre.

A la fecha de corte, la Compañía registró un índice Combinado (calculado bajo metodología de BWR) del 111.3%, mejorando con respecto registrado a dic-21 (120.3%) y comparando desfavorablemente con el del sistema (96.2%).

Los ingresos financieros suman USD 4.08MM a junio 2022 y registran una disminución de 15.4% anual, principalmente por la disminución de los precios de mercado de los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas, lo que generó una valoración negativa en el último trimestre del 2023.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	139%	179%	160%	113%	107%	144%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	123%	132%	132%	122%	115%	112%
Activos Líq. / (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	92%	111%	90%	74%	55%	66%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	53%	51%	34%	37%	33%	38%

Fuente: Zurich S.A. y SCVS Elaboración: BWR.

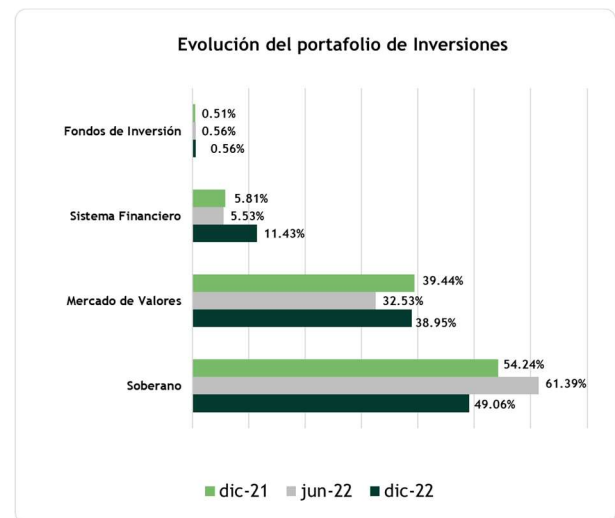
La Administración de Zurich Ecuador cuenta con

políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio, cumpliendo 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 año 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 gerente de operaciones financieras (miembro sin voto), el gerente 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 15



Fuente: Zurich Ecuador

Elaboración: BWR

A diciembre 2022, las inversiones financieras de la Compañía representan el 40.28% del total de su activo. Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas. De acuerdo con el regulador, Zurich Ecuador debía presentar USD 53.65MM en inversiones obligatorias. La Aseguradora mantiene USD 60.13MM, por lo que registra un excedente aproximado de USD 6.48MM 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 ha disminuido frente al 2019 debido al cambio de estrategia de inversión en el cual se define invertir los excesos de liquidez en proyectos de transformación digital y otros proyectos que contribuyan al crecimiento de la compañía. 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 49.06% 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 diciembre 2022 la representación de las inversiones en títulos del gobierno ecuatoriano disminuye frente al cierre de 2021 y disminuye ligeramente la participación del mercado de valores.

El portafolio de inversiones presenta un riesgo de crédito bajo. El 50.27% de las inversiones cuenta con una calificación local de AAA- o superior. Alrededor del 0.64% del total está invertido en títulos con calificación de AA y 0.04% en otros fondos y fideicomisos. El restante 49.06% del portafolio corresponde a CETES y bonos del Ministerio de Finanzas.

Calificación	dic-21	dic-22
Títulos emitidos por el Estado	54.24%	49.06%
AAA	40.01%	38.32%
AAA-	3.88%	11.43%
AA+	1.37%	0.64%
Otros fondos y fideicomisos	0.03%	0.04%
Fondos de Inversión	0.47%	0.52%
TOTAL	100.00%	100.00%

Fuente: Zurich S.A. y SCVS Elaboración: BWR.

Porcentajes basados en valor en libros de inversión
Elaboración: BWR, con corte a diciembre-2022.

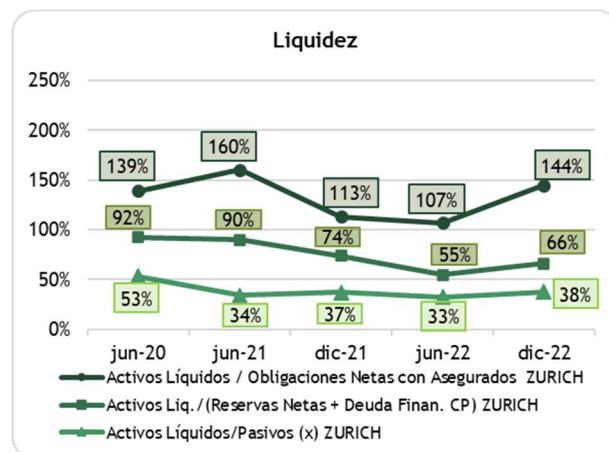
La máxima concentración por emisor, sin considerar los títulos públicos, se da en dos emisores del mercado de valores con calificaciones de riesgo pública de AAA, y llegan en conjunto al 20.39% del total de inversiones de la aseguradora.

El portafolio de inversiones de la aseguradora está orientado a mantener una proporción suficiente de 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 35.5% de las inversiones de rendimiento fijo se encuentra colocado en valores con plazo por vencer igual o menor a 365 días y el

porcentaje restante corresponde a inversiones de largo plazo.

Gráfico 16



Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

Los activos líquidos sobre obligaciones netas con asegurados disminuyen hasta un valor del 144% y se ubican por debajo de la media del sistema asegurador. Adicionalmente, los activos líquidos sobre pasivos se presionan a la fecha de corte y se mantienen por debajo del sistema (46%), esto debido a la disminución de los activos líquidos en un 20% principalmente por el cambio de temporalidad del portafolio de inversiones el cual ahora se está concentrando en el largo plazo.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.1	3.0	4.1	6.1	4.1	4.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	144%	107%	116%	195%	144%	164%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado	123%	194%	204%	123%	194%	163%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.9	2.3	2.7	3.3	3.9	3.8
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.53	1.47	1.39	1.97	2.03	2.44

Fuente: Zurich S.A. 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 dic-22, el patrimonio de la Compañía muestra un decrecimiento anual de 6.2%, revirtiendo la situación de deterioro observada a diciembre 2021 mediante la creación de una reserva especial dentro del patrimonio con recursos del préstamo de la casa matriz que se mantenía en años anteriores en el pasivo. Este hecho mejora los indicadores patrimoniales que siguen considerándose adecuados.

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.

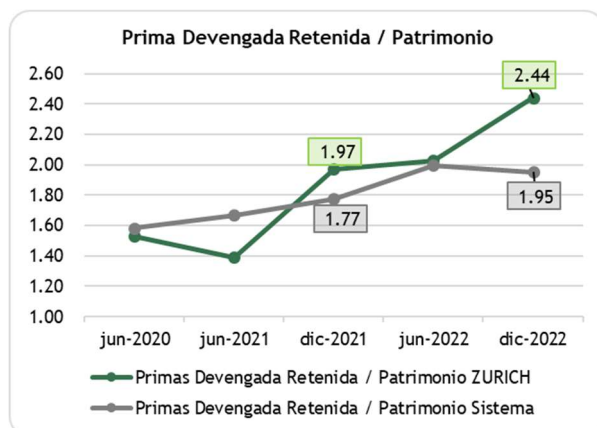
El capital adecuado requerido por Ley para respaldar el riesgo de suscripción corresponde al resultado más alto que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía; el requerimiento patrimonial a dic-22 fue USD 19.09MM. El patrimonio técnico reportado a la fecha de corte fue USD 31.03MM, por lo que existe un exceso de USD 11.94MM frente al solicitado por el ente regulador.

Adicionalmente, el capital pagado de la Compañía se mantiene en aproximadamente USD 19MM a dic-22, por lo que cumple holgadamente con el capital mínimo requerido por ley (USD 13MM en el caso de Zurich Ecuador). También, la compañía mantiene una reserva especial para futuros aportes de capital por USD 9.6MM, por lo que se espera que el capital aumente en el corto plazo.

A la fecha de corte el patrimonio de la aseguradora representa el 25.97% del total de activos, situándose bajo de la media del sistema asegurador (30.13% a diciembre-2021).

Por otra parte, la relación de prima devengada retenida sobre el patrimonio, que refleja la sensibilidad de este a errores en la tarificación, se mantiene por encima del sistema desde diciembre 2021.

Gráfico 17

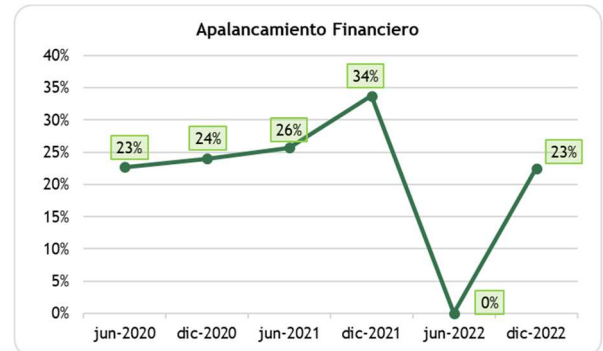


Fuente: Zurich S.A. y SCVS Elaboración: BWR.

A la fecha de corte, la compañía registra un índice de apalancamiento financiero del 23%, significativamente por encima del sistema

asegurador (1.8%), durante el semestre analizado Zurich recibió un préstamo de su casa matriz por 5.4MM con el objetivo de mantener mayor liquidez y cumplir la cobertura de inversiones obligatorias.

Gráfico 18



Nota: Gráfico incluye las obligaciones con relacionadas del Grupo Zurich.
Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	62.2%	39.3%	46.8%	64.5%	36.4%	30.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	190.2%	129.4%	107.5%	118.7%	68.7%	60.4%
Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada	40.1%	38.9%	62.8%	53.6%	22.1%	23.5%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	95.6%	66.1%	65.1%	127.2%	73.9%	74.7%

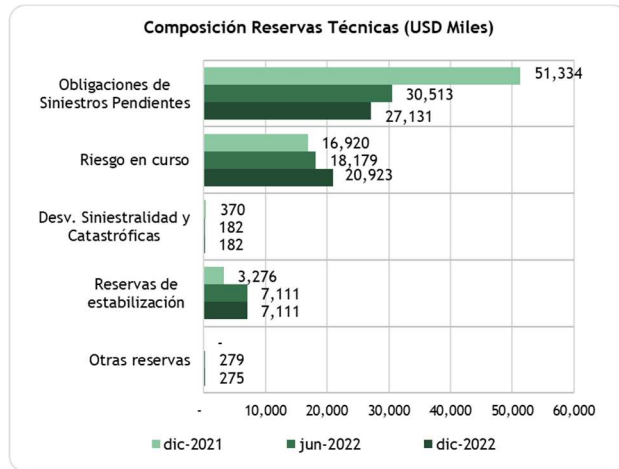
Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

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, conforme con la metodología de cálculo de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros son suficientes y razonables.

Las reservas para obligaciones de siniestros pendientes disminuyen por, la contracción de los siniestros por liquidar en USD 31.85MM, como resultado del pago de un siniestro significativo de años anteriores en el semestre analizado. Durante el semestre se evidencia una mayor constitución de reservas técnicas al compararlas con las liberaciones, da un valor neto por USD 2.36MM.

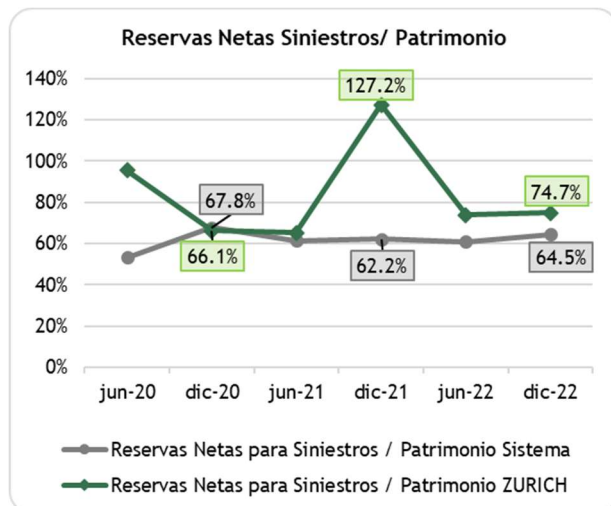


Fuente: Zurich S.A. Elaboración: BWR.

Adicionalmente, a diciembre 2022 se mantienen otras reservas por USD 275M que corresponden a una reserva adicional del diez por ciento sobre la reserva de riesgos en curso de las pólizas cuyo plazo entre la fecha de instrumentación y la fecha de vigencia superan los 30 días, una vez que el indicador de casos presentados es menor al 10% de la base total de pólizas.

A diciembre 2022 Zurich Ecuador registró un nivel de 30.5% en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y Primas Netas Devengadas, frente a 64.5% mostrado en dic-21. Este indicador se reduce por la contracción de las obligaciones con asegurados y con reaseguradores, que disminuye al numerador de este indicador.

Gráfico 19



Fuente: Zurich S.A. y SCVS. Elaboración: BWR.

Por otro lado, la sensibilidad del patrimonio de la compañía ante mayor siniestralidad o errores de estimación de las reservas pasó de 127.2% en dic-21 a 74.4% en dic-22. Este incremento se debe a la disminución de las cuentas por cobrar a

reaseguradores por la finalización de un pago de un siniestro significativo.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
% de Retención de Riesgo	49%	60%	50%	61%	54%	68%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	52%	61%	161%	159%	68%	66%
Días de Cobro a Reaseguradores	53	248	77	116	19	47

Fuente: Zurich S.A. 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 aplicable al año 2022 bajo coberturas de exceso de pérdida multilínea y exceso de pérdidas 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, catastrófico y cuota parte, con vigencia desde el 1 de enero de 2021 hasta el 31 de diciembre de 2022. Adicionalmente mantienen un contrato de vida colectiva el cual inició el 1/04/2022 y tiene vigencia hasta el 31/03/2023.

Durante 2022, el contrato de exceso de pérdida multilínea protegió a la aseguradora ecuatoriana de pérdidas por siniestros a partir de una prioridad de USD 1MM (3.16% del patrimonio total a dic-22), sobre cada una de las ocurrencias de pérdida, o eventos únicos de riesgo, en los ramos en los que



opera. Dicho reaseguro cuenta con cuatro capas, con una capacidad total de USD 40 MM (USD 50 MM en 2021).

El segundo contrato de reaseguro firmado con la reaseguradora Zurich Insurance Company Ltd., para el período 2022 cubre los riesgos de pérdida por ocurrencia de eventos catastróficos. Este contrato cuenta con una prioridad de USD 1MM y maneja seis capas, con una capacidad de USD 200 MM (USD 300 MM en 2021). La disminución de la capacidad frente al año anterior responde a una disminución de los cúmulos de riesgo a la que la aseguradora se encuentra expuesta.

Adicionalmente, la aseguradora mantiene un contrato de reaseguro cuota-parte en Ingeniería (75/25) con Zurich Insurance Company Ltd. y Agrícola-ganadero (30/70) con Hannover RE, calificados en AA y AA- respectivamente, en escala internacional.

En el caso del reaseguro de Vida desde abril 2022 se empezó a retener riesgo mediante un contrato de excedente en el que únicamente se cede la prima de los contratos mayores a USD 200M, esto debido a los buenos resultados para este ramo presentados en el año 2021.

La calificadora considera que el programa de reaseguros de Zurich Ecuador para el año 2022 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 está basado en el apetito de riesgo de Grupo Zurich y da cumplimiento a la normativa local.

Gestión de Riesgos

Zurich cuenta con un sistema interno 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 de defensa para la gestión de riesgos, que son:

- La primera línea son todas las unidades de negocio donde se asumen riesgos y son responsables de la gestión continua de los mismos;

- La segunda línea conformada por los departamentos de 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.

Para todo el año 2022, las declaraciones de apetito al riesgo y límites de severidad financiera fueron revisados y actualizados, reflejando el nivel del riesgo que el Directorio y la gerencia están preparados para tomar en la búsqueda de los objetivos organizacionales.

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. Sin embargo para la gestión de controles de IT Zurich se rige bajo lo establecido en los manuales de controles del Grupo internacional.

Gestión de Riesgo Operativo:

Durante el año 2022, la estrategia de mitigación de riesgos de la Compañía estuvo enfocada en dos propósitos principalmente: permitir y facilitar una gobernanza y monitoreo efectivo de riesgos; y, mejorar la relación con el negocio y proveer una perspectiva de riesgo. Los objetivos de esta gestión buscan apoyar el logro de los resultados planificados, mejorar la creación de valor, diversificar el riesgo, fomentar la apertura y transparencia, apoyar la toma de decisiones y proteger la marca.

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.

En lo que respecta a la oficina virtual durante el año 2022 se experimentó un crecimiento de 1.22 veces de los usuarios activos (brokers) llegando a 799 usuarios. Adicionalmente se emitieron 26.9M pólizas de vehículos lo que representa un incremento de 1.19 veces con respecto al año 2021.

En el primer semestre del año 2022, la Compañía identificó riesgos de calificación media en reclamos, finanzas, IT, RRHH, tesorería, operaciones, cumplimiento, compras, entre otras



áreas. Por otro lado, también se identificaron riesgos con calificación alta en cumplimiento. 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 sus potenciales efectos.

Para gestionar los riesgos considerados de impacto medio y alto, la Aseguradora ha definido 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.

En noviembre 2022 el CAIR aprobó la actualización del Manual de Administración integral de riesgos con el propósito de establecer el funcionamiento del sistema de administración integral de riesgos, así como las responsabilidades de cada una de las áreas de la compañía.

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo con sus administradores e informes de auditoría de terceros, durante el año 2022 Zurich Ecuador no registró situaciones que se consideren incumplimiento significativo de normas legales. Sin embargo, actualmente mantienen una acción de impugnación contra el SRI por una determinación tributaria de impuesto a la renta de USD 1.39MM más intereses y recargos de USD 283.44M, que a criterio de la Gerencia y sus asesores legales será favorable para la compañía.

La Compañía mantiene procesos legales abiertos en su contra que podrían eventualmente materializarse. De acuerdo con el reporte enviado por la aseguradora, existe 16 procesos con posibilidad de pérdida a la fecha de corte. La aseguradora mantiene reservas constituidas por un 23.73% del total de la cuantía estimada de los procesos legales, puesto que la reserva depende de la probabilidad de éxito expuesta por los asesores legales en cada trámite.

Riesgo de Suscripción

A diciembre 2022, los procedimientos de suscripción se mantuvieron sin cambios significativos frente a los mostrados en semestres anteriores. En general, la Compañía ecuatoriana maneja políticas de evaluación técnica y calidad de riesgo.

Las actividades de suscripción están alineadas con el apetito de riesgo de la organización. Se han ejecutado planes para generar eficiencias en sus

procesos (parte de las metas de simplificación), y conocer con mayor profundidad los riesgos a los que se exponen.

La aseguradora implementó durante el año 2021 un análisis riguroso de su portafolio para la validación de suscripción y tarificación, además de un proyecto para garantizar que las autoridades delegadas en el proceso de suscripción sean las correctas.

La calificadora considera positiva la rigurosa supervisión que efectúa Auditoría Interna sobre los procesos de suscripción de la aseguradora, para que estas mejoras impulsen los resultados operativos en el corto plazo.

A partir del primer trimestre del año 2019, Zurich Ecuador impulsa una estructura operativa basada en ejecución de tareas. La delegación de responsabilidades es crucial dentro del flujo operativo. El área comercial se divide entre los originadores de cartera, quienes tienen contacto directo con los clientes y están continuamente realizando actividades de campo, y los suscriptores, quienes los supervisan y aprueban pólizas de seguros de montos mayores. Adicionalmente, existe otra área denominada Servicio y Soporte, que es responsable por la administración y control de la emisión de nuevos negocios y renovaciones, y es responsable de controlar la documentación para la correcta emisión. Los suscriptores realizan un análisis técnico de los riesgos potenciales a ser asegurados y determinando la calidad del riesgo definen la estructura del contrato de seguros. Existen niveles de autoridad que son otorgados al equipo de suscripción a nivel global, regional y local en base de sus capacidades técnicas y experiencia. Este mecanismo permite un mejor control del riesgo de suscripción.

Riesgo de Tarificación

El proceso de tarificación de la aseguradora ecuatoriana se realiza de manera conjunta con su Casa Matriz, y está basado tanto en la experiencia global del Grupo Zurich, en las notas técnicas de cada ramo y en 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, posterior a esto durante en mayo 2022 se actualizó esta nota técnica con nuevas coberturas diferenciadas fruto de la experiencia contraída en los últimos dos años. Adicionalmente en el segundo semestre del año se realizó un cambio de tarifas que recogieron los efectos económicos tanto de inflación como de la crisis posterior a la pandemia que están afectando a la economía ecuatoriana.

La metodología que se aplica para la tarificación considera la normalización de las diferentes variables, lo que ayuda a disminuir el efecto de eventos atípicos.

Resumen Financiero

ZURICH

BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021	jun-2022	dic-2022
ACTIVOS								
Caja y bancos	89,115	1,064	5,145	1,204	1,501	9,558	1,799	2,529
Inversiones Financieras	942,637	67,806	61,426	54,752	50,812	51,605	48,124	49,075
Valores Negociables de corto plazo	322,892	48,283	43,385	36,236	31,476	28,672	23,074	25,050
Público	16,307	15,161	12,343	13,778	7,021	6,648	5,773	1,129
Privado	306,586	33,122	31,043	22,458	24,455	22,024	17,301	23,921
Valores Negociables de largo plazo	325,863	16,288	14,718	18,467	19,285	22,670	24,782	23,750
Público	220,685	13,381	11,543	16,093	17,711	21,343	23,770	22,945
Privado	104,964	2,907	3,175	2,374	1,575	1,328	1,012	805
Otras inversiones financieras	214	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	2,725	0	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	294,674	3,234	3,322	49	50	262	268	274
Acciones y participaciones	22,641	0	0	0	0	0	0	0
Fondos de Inversión	267,266	3,217	3,305	32	33	245	250	257
Otros Fondos y Fideicomisos	4,766	17	17	17	17	17	17	17
Provisión de Inversiones	-5,048	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	1,531	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	1,531	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	411,772	31,332	34,302	28,561	25,646	24,863	27,832	27,469
Vencidas netas de Provisión	80,318	5,163	11,251	8,213	6,895	5,631	5,509	6,324
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	204,927	13,835	17,171	18,571	44,688	29,979	14,450	12,344
Inmuebles y Activo Fijo	176,190	16,657	16,284	17,608	17,355	16,364	15,678	15,240
Otros Activos	273,498	12,019	8,418	10,957	9,884	12,497	16,190	15,175
Activos Diferidos	113,419	1,524	1,327	1,978	2,099	2,691	6,027	2,835
ACTIVO TOTAL	2,098,138	142,713	142,745	131,652	149,886	144,866	124,074	121,831
PASIVOS								
Obligaciones con Asegurados	327,650	39,686	49,016	40,109	62,760	51,715	30,734	27,378
Por Siniestros Avisados	261,806	37,707	39,720	31,522	58,309	45,252	26,676	23,887
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	58,470	1,951	9,141	5,307	4,420	6,452	4,019	3,426
Primas por pagar a asegurados	7,374	29	154	3,280	31	11	39	65
Otras Reservas Técnicas	384,241	24,750	19,901	19,404	18,761	20,196	25,569	28,309
De Seguros de Vida	146,634	0	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	216,227	19,712	17,228	16,193	15,307	16,920	18,179	20,923
Otras reservas	21,380	5,038	2,674	3,211	3,455	3,276	7,390	7,385
Obligaciones Financieras	24,368	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	284,669	5,219	7,188	4,717	5,971	16,188	10,475	8,617
Cuentas por Pagar	121,007	8,582	7,324	7,942	5,953	7,061	6,443	5,952
Otros Pasivos	324,107	21,333	18,471	19,785	19,510	19,897	14,638	19,932
Primas Anticipadas	117,235	2,688	2,648	2,249	2,195	2,356	2,603	2,701
PASIVO TOTAL	1,466,042	99,571	101,900	91,957	112,955	115,057	87,859	90,187
30%								
PATRIMONIO								
Capital Pagado	327,161	18,991	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	0
Reservas	195,320	18,491	18,491	18,624	18,624	18,624	20,418	20,418
Utilidades no Distribuidas	101,615	5,660	3,364	2,080	-684	-7,806	-3,194	-7,765
PATRIMONIO TOTAL	632,096	43,142	40,845	39,695	36,931	29,809	36,214	31,644

Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-19	Jun-20	Dec-20	Jun-21	Dec-21	Jun-22	Dec-22
Prima Neta Emitida	2,007,167	106,330	58,378	91,058	49,065	97,266	70,721	120,385
Primas Devengadas	1,974,009	111,697	60,863	94,577	49,952	96,540	69,462	116,381
(-) Prima Cedida	738,989	39,561	29,597	36,146	24,294	37,778	32,747	39,097
Prima Devengada Retenida	1,235,020	72,135	31,266	58,431	25,657	58,762	36,715	77,284
(-) Siniestros Pagados	758,012	50,325	13,518	35,883	20,200	41,199	44,129	69,707
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	199,184	3,450	1,478	7,226	4,424	6,499	20,713	23,897
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	43,364	3,951	1,180	2,487	1,618	3,573	2,567	5,135
(+) Reservas de Siniestros Netas	-37,926	13,358	638	8,412	2,994	-805	1,400	1,640
Siniestros Incurridos Netos	553,390	29,567	10,221	17,759	11,165	31,933	19,450	39,035
(-) Gastos de Adquisición	403,042	20,869	8,292	16,461	7,113	15,752	11,532	23,804
(-) Gastos de Administración	357,636	26,170	11,917	26,729	12,055	25,247	12,171	25,496
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	126,584	2,348	1,307	2,117	1,113	2,252	1,601	2,293
Costos de Operación Ajustados	634,094	44,691	18,902	41,073	18,055	38,747	22,101	47,008
Resultado Técnico Ajustado BWR	47,536	-2,123	2,143	-401	-3,562	-11,918	-4,836	-8,759
(+) Ingresos Financieros	53,094	4,397	2,226	5,064	2,493	4,821	1,828	4,077
(-) Gastos Financieros	14,350	860	707	1,883	1,090	1,257	175	1,870
(+) Otros	5,515	-2,800	-567	311	-544	-1,410	-11	-1,034
Utilidad Antes de Impuestos	91,795	-1,386	3,094	3,092	-2,704	-9,764	-3,194	-7,586
Impuesto sobre la Renta	26,142	1,048	612	1,760	60	122	0	180
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	65,653	-2,434	2,482	1,332	-2,764	-9,886	-3,194	-7,765

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-19	Jun-20	Dec-20	Jun-21	Dec-21	Jun-22	Dec-22
Resultados Operativos								
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	5.9%	7.0%	5.4%	6.0%	6.1%	7.2%	6.0%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	38%	29.6%	19.2%	26.4%	31.2%	39.8%	57.8%	54.1%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	45%	41.0%	32.7%	30.4%	43.5%	54.3%	53.0%	50.5%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	18.7%	13.6%	17.4%	14.2%	16.3%	16.6%	20.5%
Gastos de Administración/Prima Devengada	18%	23.4%	19.6%	28.3%	24.1%	26.2%	17.5%	21.9%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	51%	62.0%	60.5%	70.3%	70.4%	65.9%	60.2%	60.8%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	2.4%	-1.9%	3.5%	-0.4%	-7.1%	-12.3%	-7.0%	-7.5%
Razón Combinada (Superintendencia)	73%	87.7%	80.7%	86.0%	99.1%	104.6%	91.7%	91.7%
Índice Combinado BWR	96.2%	102.9%	93.1%	100.7%	113.9%	120.3%	113.2%	111.3%
Índice Operativo BWR	93.0%	98.0%	88.3%	95.2%	108.4%	114.2%	108.7%	108.5%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.1%	4.9%	4.9%	5.4%	5.5%	6.1%	4.5%	2.9%
ROAA	3.3%	-1.6%	3.5%	1.0%	-3.9%	-7.2%	-4.8%	-5.8%
ROAE	10.9%	-5.5%	11.8%	3.2%	-14.4%	-28.4%	-19.4%	-25.3%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5.3%	-3.4%	7.9%	2.3%	-10.8%	-16.8%	-8.7%	-10.0%
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.7	3.0	3.1	3.0	4.1	6.1	4.1	4.9
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.2	1.3	1.4	1.1	1.2	1.9	1.4	1.6
Reservas Técnicas / Pasivo	48.1%	64.7%	67.5%	61.2%	72.1%	62.5%	64.0%	61.7%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	155.79%	122.94%	194.48%	204.07%	123.4%	194.0%	162.5%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	54%	91%	61%	124%	42%	97%	40%
Deuda Financiera / Pasivo	1.75%	0.1	0.1	0.1	0.1	8.34%	-	5.99%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	3.2	2.5	2.9	2.3	2.7	3.3	3.9	3.8
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	195.4%	167.2%	153.1%	147.2%	138.9%	197.1%	202.8%	244.2%
Apalancamiento Financiero	6.0%	22.4%	22.7%	24.0%	25.7%	33.8%	0.0%	22.5%
Apalancamiento Neto	324.7%	284.1%	214.4%	245.1%	182.9%	394.5%	249.2%	420.9%
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	207%	143%	111%	117%	61%	83%	93%	125%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	167%	183%	139%	179%	160%	113%	107%	144%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	96%	88%	79%	84%	47%	60%	51%	61%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	120.8%	122.6%	131.7%	132.3%	122.4%	114.5%	112.1%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	102.0%	102.8%	108.3%	107.6%	98.9%	93.4%	91.5%
Activos Liq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	86%	102%	92%	111%	90%	74%	55%	66%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	46%	57%	53%	51%	34%	37%	33%	38%
Activo Fijo/Activo Total	8%	12%	11%	13%	12%	11%	13%	13%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	4.0	12.4	18.6	12.3	19.6	13.3	3.9	4.3
Suficiencia de Reservas de Siniestros								
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenid.	32.4%	43.0%	62.2%	39.3%	46.8%	64.5%	36.4%	30.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	72.3%	105.0%	190.2%	129.4%	107.5%	118.7%	68.7%	60.4%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	16.2%	35.5%	40.1%	38.9%	62.8%	53.6%	22.1%	23.5%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	64.5%	72.0%	95.6%	66.1%	65.1%	127.2%	73.9%	74.7%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos								
% de Retención de Riesgo	63%	63%	49%	60%	50%	61%	54%	68%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	37.8%	55%	40%	51%	36.45%	46.05%	34.21%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	12.8%	11%	7%	6%	4%	3.27%	4.50%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	51%	41%	52%	61%	161%	159%	68%	66%
Días de Cobro a Reaseguradores	128	11	53	248	77	116	19	47
Días de Primas x Cobrar	74	106	106	113	94	92	71	82
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	20%	16%	33%	29%	27%	23%	20%	23%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	5	3	3	3	4	4	5	4

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, o, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2023.