

Ecuador
Calificación Global

AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.

Calificación

dic-15
AA+

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

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

Resumen Financiero

En miles USD	dic-14	dic-15
Activos	82,579	89,088
Patrimonio	27,038	32,351
Resultados	4,189	4,766
ROA (%)	5.1%	5.6%
ROE (%)	12.8%	16.0%

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 - 104
sbaus@bwratings.com

Andrea Coronel C.
(5932) 226 9767 - 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió otorgar la calificación de “AA+” a AIG Metropolitana Cía. de Seguros y Reaseguros S.A.** La calificación asignada se beneficia del soporte de su accionista AIG Inc. de los Estados Unidos, con calificación internacional de “A+” con perspectiva estable otorgada por Fitch. El vínculo de AIG Ecuador con su accionista principal se relaciona al uso de la marca, apoyo técnico, comercial y de control de riesgos lo que hace que la Compañía local se sujete a los estándares de mejores prácticas del negocio asegurador establecido para el grupo internacional además de la consolidación de una estrategia común y la elección de la alta gerencia por parte del Grupo. Consideramos que la operación de AIG Metropolitana es importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación del 51.8% del accionariado.

Proceso de transición en la estructura del Grupo en Latinoamérica. El Grupo ha anunciado su salida de Venezuela, Colombia, Argentina, Uruguay y Chile debido a un realineamiento estratégico del Grupo, y mantendrá operaciones en Ecuador, México, Brasil y Puerto Rico. Esto implica que AIG Metropolitana deberá repatriar varios servicios operativos y técnicos que anteriormente se realizaban en los diferentes países. Si bien este cambio ayudaría a tener control interno de los procesos y mejorar el tiempo de respuesta a sus clientes, tomará tiempo la consolidación de la repatriación de los servicios hasta definir el personal adecuado y la consolidación de las plataformas tecnológicas.

Sólido posicionamiento e imagen local con diversificación en varios ramos. AIG Metropolitana es una de las diez aseguradoras más grandes en el país y es líder en varios ramos. El 72% de primas suscritas netas corresponde a 5 ramos con participaciones importantes, el 28% restante corresponde a varios ramos de menor participación.

Desempeño financiero adecuado. La gestión operativa de AIG Metropolitana ha sido expansiva, sin embargo, la utilidad se presionó en 2014, influenciada por el aumento del pago de comisiones a sus asesores productores, gastos administrativos, constitución de reservas y siniestros. Sin embargo, observamos positivamente que la Compañía a dic-2015 ha mejorado su utilidad en un 14%. Las fortalezas de la institución se demuestran en el crecimiento constante de primas, resultado operativo y que sus indicadores ROAA y ROAE se ubican por encima de la media del sector asegurador en 12.8% y 10% respectivamente.

Adecuada calidad de activos. El portafolio de inversiones, que es el principal activo de la Compañía muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito. Además, el portafolio cumple con el objetivo de manejar eficientemente las posiciones de liquidez para hacer frente a los eventos de siniestralidad.

Ambiente de control en proceso de fortalecimiento. La Compañía reestructuró su plana gerencial a mediados del 2015, implementando procesos más formales en la organización, sin embargo, aún existen debilidades en los controles internos que se encuentran en proceso de mitigación. La Compañía presentó un descuadre en USD 900M

en los estados financieros auditados del año 2014 por un error en la contabilización de las comisiones generadas.

Sólidos niveles de liquidez. Los indicadores de liquidez históricamente muestran altos niveles y se han mantenido relativamente estables con respecto al año anterior. El indicador activos líquidos vs. pasivos, duplica la media del sistema y mantiene una relación suficiente con respecto a sus obligaciones de corto plazo. Además, todos los indicadores de liquidez se mantienen sobre la media del sector.

Adecuados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son favorables, cumplen al momento con los requerimientos de ley y son suficientes para cubrir los riesgos propios del negocio. El programa de reaseguros es conservador y está contratado con tres Compañías del Grupo que evidencian fortalezas crediticias; el nivel de retención de riesgo le hace mantener una exposición máxima del 7% de su patrimonio. En el Ecuador se han observado niveles superiores que en otras regiones, sin embargo se debe mencionar que la probabilidad de ocurrencia es baja.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable considerando el soporte del grupo internacional. La calificación podría verse presionada si la disposición o capacidad de soporte demostrado por el grupo internacional se reduce o si el proceso de repatriación de servicios impacta en el control interno y/o en la gestión de la aseguradora. Por otra parte, la calificación se puede beneficiar si el proceso de repatriación se consolida en el corto plazo y se evidencian eficiencias en los resultados.

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

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

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016. La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

A finales del segundo semestre del 2015, la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica. Los efectos de este proceso los observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si se compara con nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo adecuado, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce de manera importante, mientras que el gasto corriente se mantiene.

Según el Fondo Monetario, las condiciones económicas para el 2016 y 2017 no son optimistas, ya que las proyecciones iniciales señalaron que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, (esto es 2015, 2016 y 2017). Posteriormente el FMI ajusta sus proyecciones y estima un decrecimiento del PIB para el año 2016 del 2.3%.

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica que alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Los últimos años han sido poco estables para operar en un ambiente regulatorio de mucha incertidumbre debido a que el mercado de seguros ecuatoriano se ha enfrentado a grandes retos derivados de lo siguiente:

- 1) Regulación que prohíbe a los bancos poseer compañías de seguros;
- 2) Liquidaciones, fusiones y adquisiciones de varias empresas del sector;
- 3) Nueva normativa de Reservas, Capital y Administración Integral de Riesgos;
- 4) Nueva normativa de retención que obligó a un cambio en el esquema de reaseguros.



De acuerdo a cifras actualizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la actualidad la industria está conformada con 37 empresas aseguradoras, dos más que el año anterior. Sin embargo, una de las aseguradoras nuevas corresponde al cambio de denominación de la Compañía Pan American Life al convertirse en una compañía nacional después de ser una sucursal del exterior. Por lo que la sucursal se encuentra en un proceso de liquidación voluntaria y opera únicamente la empresa constituida localmente.

La segunda compañía que ingresa al mercado es la compañía española AMA América, que ofertará seguros de responsabilidad civil penal y profesional y seguro de responsabilidad civil y penal para sociedades médicas.

Dentro del sistema asegurador existen 14 empresas que se dedican exclusivamente a seguros generales y 7 a ramos de vida. Las 16 restantes operan tanto ramos generales como de vida.

El total de primas suscritas netas fue de USD 1,665 MM a diciembre 2015 (alcanzando alrededor del 1.7% del PIB), de las cuales aproximadamente el 19.5% corresponden a seguros de vida y el 80.5% restante pertenece a seguros generales. Con respecto a diciembre 2014, la prima emitida disminuyó un 2.2%.

Cinco ramos representan más del 60% de prima neta emitida. Estos ramos son: vehículos, vida en grupo, incendio, accidentes personales y transporte.

Los siniestros pagados en el periodo diciembre 2014-2015 se incrementaron un 10.1%. En los años 2012,2013 se evidenció un descenso en la siniestralidad bruta del sistema, pasando del 56% al 43%. Esta tendencia se mantuvo hasta el año 2014 con un promedio de alrededor de 44%. Sin embargo, durante el año 2015, el descenso en el precio del petróleo y las medidas para reducir el desequilibrio de balanza de pagos como la restricción de importaciones, afectaron negativamente al sector asegurador que tuvo que ajustar sus estrategias para compensar la pérdida de primaje por: menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública, reducción de crédito en el sistema financiero y deterioro en el consumo de los hogares. A diciembre 2015, la siniestralidad bruta aumentó y se ubica en 52% influenciado por los factores antes mencionados.

No obstante, esta nueva realidad económica no afectó significativamente a la siniestralidad incurrida neta, que se ha mantenido relativamente estable con respecto al año anterior en niveles que bordean el 48%. No obstante, dependiendo el ramo, algunos se han deteriorado más que otros como es el caso del aumento notable en siniestralidad para los ramos de Vehículos y Fianzas.

Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, presentan niveles adecuados con un 9.6% y 2.6% respectivamente, manteniéndose relativamente estables con respecto al año anterior que se ubicaron en 9.9% y 2.5% respectivamente.

En los últimos años el Regulador ha remitido varias normas con el objeto de fortalecer la administración de riesgos en el sistema. Esto ha dado lugar a nuevas regulaciones con respecto a gobierno corporativo, transparencia de la información, prevención de lavado de activos, calificación y valoración de inversiones, cambios en la constitución de reservas, régimen de capital adecuado, y reformas al catálogo de cuentas.

Con fecha 12 de septiembre del 2014, se publicó en el Registro Oficial el Código Orgánico Monetario Financiero con el que se introdujeron cambios en la Ley de Seguros, que entre varios aspectos comprende temas sensibles como: nuevos límites en las inversiones realizadas por las aseguradoras, aumento del capital mínimo requerido, regulaciones correspondientes para la contratación de reaseguros, cómo estará sustentado el margen de solvencia en base a componentes como el régimen de reservas técnicas, sistema de administración de riesgos, patrimonio técnico e inversiones obligatorias.

A partir del 12 de septiembre del 2015 las empresas de seguros, compañías de reaseguro y demás integrantes del Sistema de Seguros Privados pasan a la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la cual asume la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión, comunicado mediante oficio Circular No. SCVS-INS-2015-001. Anteriormente el Sistema de Seguros Privados estaba regulado por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Aún es incierto cuáles pueden ser los efectos del cambio de regulador en la industria y si esto podría impactar en la calidad del control en cuanto a políticas, procedimientos, condiciones generales, entre otros, que podría emitir dicho regulador.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S reforma las normas relativas a las operaciones y administración de reaseguros y retrocesiones. Con respecto a este tema, se modifica el Capítulo II “Normas generales para la aplicación de la ley general de Seguros de la codificación de resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros”, donde se prohíben los contratos de Reaseguro de Transferencia Alternativa de Riesgo, además se establecieron límites de cesión de primas para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales.
- El pasado 16 de abril, el Ecuador sufrió un terremoto con epicentro localizado en el cantón Pedernales en la provincia de Manabí. La magnitud de este terremoto alcanzó los 7.8 puntos en la escala de Richter y han existido cientos de réplicas, algunas con magnitudes de 6.2 puntos en la escala de Richter. Este terremoto causó más de 650 pérdidas humanas y la destrucción de carreteras, hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí.
- Tras el terremoto, con fecha septiembre del año 2016, la Federación Ecuatoriana de Empresas de Seguros (Fedeseg) reporta que de 34.021 casos reportados ya se han indemnizado 24.775. El sector asegurador calcula que las pérdidas totales ocasionadas por el terremoto ascienden a USD 549.3MM. De esta cifra, un 43% ya ha sido desembolsado (USD 236.7MM).
- La JPRMF, el 21 de diciembre mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677) expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados, que tienen como objeto regular la cobertura, financiamiento y pago de dicho fondo. Las empresas que formen parte del sistema de seguro privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos, este valor será pagado a partir de enero de 2017 en cuotas mensuales. El Fondo será administrado por el BCE y garantizará hasta USD 1,500 por asegurado en el caso de siniestros pendientes de pagos a la fecha que la aseguradora fue declarada en liquidación forzosa.
- El 9 de marzo de 2016 mediante Resolución No. 218-2016-S (RO 729), la JPRMF expide norma

sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria de seguros y reaseguros. Estas compañías deben invertir sus reservas técnicas y al menos el 60% del capital pagado y la reserva legal en instrumentos financieros, de mercado de valores y otras inversiones.

- El 11 de marzo, 2016 mediante Resolución No. 223-2016-S, la JPRMF amplió el plazo en 18 meses adicionales para que las aseguradoras aumenten su capital a USD 8MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo. Al 31 de diciembre, 2015, 23 aseguradoras de las 37 no alcanzaron este mínimo.
- El 22 de marzo mediante Resolución No. UAF-DG-SO-2016-0001 (RO 743) la Unidad de Análisis Financiero (UAF), expide el instructivo para la prevención de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo de los sujetos obligados a informar a la UAF, catalogados como actividades y profesiones no financieras designadas, lo que incluye a las instituciones del sistema de seguros y excluye a las del sector financiero de economía popular y solidaria.
- El 13 de junio, 2016 mediante Resolución No. SCVS.INC.DNCDN.16.03 (RO 785), la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros expide las normas que regulan el proceso de incorporación de las compañías nacionales y extranjeras intermediarias de reaseguros, peritos de seguros y asesoras productoras de seguros al registro de sociedades.
- Mediante Resolución No. 283-2016, emitida el 15 de septiembre de 2016, la JPRMF resuelve reformar la resolución No. 051-2015-S que fue expedida el 5 de marzo del 2015 respecto a los porcentajes de retención en los ramos de vida individual, vida en grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos. En dicha disposición el porcentaje de retención obligatorio del 95% de la prima total neta emitida para estos ramos baja al 90%.

Hechos Relevantes de la Institución

- La Superintendencia establece que mientras las empresas de seguros y compañías de reaseguros no cuenten con el capital pagado mínimo legal establecido en el artículo 14 de la Codificación a la Ley General de Seguros, deberán formar una reserva especial para futuras capitalizaciones con el 100% de las utilidades del ejercicio económico 2014 y que no se repartan dividendos en efectivo hasta nueva



instrucción. Al respecto, según el Acta de Directorio del 27 de abril de 2015, el Directorio aconseja a la JGA que la utilidad generada por la Compañía que asciende a la suma de USD 3.99MM sea destinada a la cuenta “reserva especial para futuras capitalizaciones”.

- En el Acta de Directorio de fecha 30 de julio del 2015, se informa que la Compañía ha detectado un error en los estados financieros del año 2014, auditados y presentados a la JGA y a la Superintendencia. El mismo afecta a los resultados declarados en aproximadamente USD 900M, este error se da debido a la duplicación del rubro “Gasto de comisiones”. La Administración informa que se llevaron a cabo las acciones necesarias con los reguladores, auditores externos del 2014 (PwC) y los del 2015 (KPMG) para realizar el ajuste contable correspondiente. Se informa que las obligaciones adicionales generadas con los empleados y el SRI han sido satisfechas según comentarios de la Administración.
- En el Acta de Directorio de fecha 17 de diciembre del 2015, el Directorio autoriza la emisión de pólizas de seguro AIG Metropolitana, en favor de sus administradores, auditores, funcionarios y empleados, sus cónyuges, convivientes de unión de hecho y/o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad, siempre que éstas se emitan en condiciones que no impliquen un tratamiento preferencial para sus beneficiarios en cuanto a tasas, primas y cualquier otra condición bajo la que se otorgue la respectiva cobertura.
- Tras el terremoto del pasado 16 de abril, la empresa ha recibido 1839 reclamos a jun-2016 por un monto de USD 53MM, de estos se han liquidado USD 16MM de los cuales los reaseguradores se han hecho cargo de USD 15.7MM.
- Durante la revisión de seguimiento que se realizará con información con corte junio 2016, la calificadoradora profundizará sobre los siniestros ya materializados y efecto real del terremoto sobre las cifras de la Compañía.
- Con información obtenida posterior al corte de este informe, la Junta General de Accionistas con fecha 16 de septiembre del 2016 conoce y resuelve sobre la transferencia de 155.798 acciones ordinarias y nominativas, que el Sr. George Conrad Gruenberg posee en el capital de la Compañía a favor de la compañía AIG Holdings S.A., compañía en la que George Conrad Gruenberg mantiene el 99% de participación.

- Con fecha 18 de octubre de 2016, el grupo AIG anuncia que venderá ciertas operaciones en América Latina, Europa Central y Oriental a Fairfax Financial, fondo de inversión canadiense. El grupo saldrá de sus operaciones en Colombia, Argentina, Uruguay, Venezuela y el Salvador. Es importante mencionar que AIG Metropolitana recibía servicios técnicos, de contabilidad y tesorería de los centros de excelencia en Colombia y Argentina. Estas actividades deberán ser repatriadas al Ecuador hasta el 31 de marzo del 2017. La Administración ve positivamente este cambio pues tener el control de las áreas de servicio y apoyo les permitirá mejorar los tiempos de respuesta al mercado y tener relaciones directas con su matriz en Nueva York. La calificadoradora revisará la consolidación de este proceso.

Perfil de la Institución

AIG Metropolitana Compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida e inició sus operaciones el 2 de octubre de 1980, su matriz está ubicada en la ciudad de Quito y tiene oficinas en las ciudades de Guayaquil y Cuenca. AIG Metropolitana forma parte del grupo de empresas de seguros y reaseguros American International Group, Inc. quienes tienen amplia experiencia en el sector asegurador mundial.

Su actividad principal es ejecutar negocios de seguros y reaseguros en los ramos de seguros generales, reaseguros, y vida en grupo.

Su operación se concentra principalmente en los ramos generales que representan el 71% del total de primas suscritas netas.

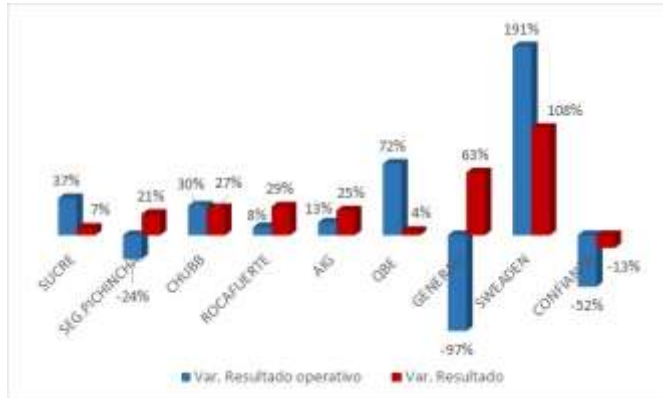
AIG Metropolitana mantiene contratos de agenciamiento con varios intermediarios de seguros. La Compañía maneja este tipo de contratos con un total de 275 agentes quienes a diciembre 2015 recibieron USD 16.4MM en comisiones y le generaron a la Compañía un total de USD 94MM en primas netas emitidas.

Con corte a diciembre 2015, AIG Metropolitana se ubica como una de las más grandes aseguradoras del sector, ocupando el quinto lugar con una participación del 6.7% de la prima suscrita neta del mercado asegurador privado. Su resultado operativo ha incrementado en un 13% respecto al año 2014.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Sistema de seguros privados)

Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Si bien la Compañía tiene aprobada la operación en treinta ramos, su enfoque de negocio se canaliza principalmente en los ramos de Vida Colectiva, Vehículos, Accidentes Personales y Multiriesgo.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con variación diciembre 2015 vs. diciembre 2014.

Estructura de Propiedad y Soporte

La Compañía forma parte del grupo American International Group (calificación internacional de fortaleza financiera A+ con perspectiva estable emitida por Fitch Ratings), con sede en Nueva York. El grupo actualmente opera en más de 160 países y cuenta con más de 40.000 empleados. Entre sus principales fortalezas se destacan ser el actor más importante de seguros comerciales e industriales en Estados Unidos, ofertar más de 500 productos y servicios innovadores, tener un profundo conocimiento en la gestión de siniestros y una gran solidez financiera. A la fecha el grupo atiende a más de 88 millones de clientes a nivel mundial.

Dado el fuerte vínculo que mantiene la Compañía con sus relacionadas del exterior, AIG Metropolitana dentro de sus operaciones regulares mantiene contratos de reaseguro firmados con la Compañía National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh vigentes desde diciembre del 2015 hasta el 30 de noviembre del 2016. El reasegurador es parte del Grupo internacional.

Además mantiene un contrato de servicios administrativos con AIG Services Latin America SL Sucursal Colombia. Este contrato permite recibir servicios especializados relacionados a servicios administrativos, *management* y de soporte a la entidad. Posterior a la venta de AIG Colombia a Fairfax, Ecuador deberá repatriar estas operaciones hasta marzo del 2017.

Por otro lado, mantiene contratos de reaseguros con New Hampshire Insurance Company y American Home Assurance Company. Los reaseguradores son parte del Grupo internacional.

Otra empresa relacionada es AIG Europe Limited

quien lleva a cabo actividades de oficina productora en el marco de las transacciones de programas internacionales con AIG Metropolitana, quien a su vez, lleva a cabo funciones de oficina expedidora.

Cuenta además con el apoyo de AIGGS, AIG México y AIG Estados Unidos para el desarrollo de servidores, bases de datos, soporte en temas de auditoría y seguridad de la información así como el desarrollo de aplicaciones.

Por estas transacciones, a dic-15 y de acuerdo a la normativa vigente, AIG está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia. Al respecto, la Administración nos proporcionó el mismo, en el cual se menciona que las transacciones realizadas cumplen con el principio de plena competencia, por consiguiente no es necesario realizar ajustes a la carga impositiva.

AIG Metropolitana se rige por las políticas de inversiones, riesgo y transferencias impuestas por el grupo internacional. La Compañía utiliza la experiencia, apoyo técnico y de negocios así como de control de riesgos de la matriz. En caso que existan discrepancias entre las regulaciones de ley del país en el que opera la subsidiaria y las políticas y regulaciones del grupo, prevalecerán las regulaciones y leyes del país.

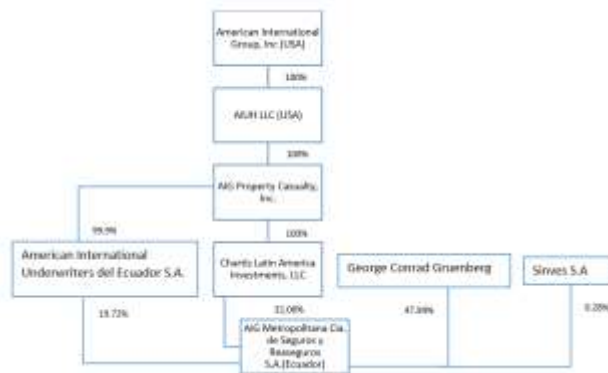
Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente.

La Compañía cuenta con 169 empleados a diciembre 2015, mismos que han recibido varios programas de capacitación para mejorar los índices de rentabilidad y eficiencia de la Compañía.

AIG Metropolitana trabajó con 156 brókers a dic-2015 de los cuales, el 74% se ubicaron en la región Sierra y el 26% restante se ubicaron en la región Costa.

Estructura Accionaria

El capital suscrito de AIG Metropolitana se divide en tres accionistas mayoritarios, los cuales mantienen las siguientes participaciones: Chartis Latin America Investments con un 19.72%, American International Underwriters con un 32.06%, Georg Conrad Grunberg con 47.94% y Sinves S.A con una participación del 0.28%. Cabe mencionar que bajo esta estructura American Internacional Group (USA) mantiene el control sobre el 51,78% del accionariado. Con información posterior a la de este informe, se debe mencionar que las acciones que mantenía George Conrad Gruenberg fueron traspasadas a AIG Holdings en el mes de septiembre 2016.



Fuente: AIG Metropolitana.

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La alta administración de AIG Metropolitana demuestra credibilidad y experiencia lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado en las líneas tanto de consumo como comerciales. Sus políticas estables de inversiones y crecimiento son estrictas, lo que permite cumplir de manera responsable con las regulaciones del ente regulador.

El apetito de riesgo de la Administración es consistente donde existe independencia de las funciones de administración de riesgos, así como comprensión y participación de la alta dirección en asuntos de administración de riesgos.

La administración, que a mediados del 2015 nombró a un nuevo Presidente Ejecutivo tiene la labor de garantizar el cumplimiento de políticas y objetivos planteados. El nuevo Presidente cuenta con 15 años de experiencia en el grupo AIG y se ha desempeñado como Director de Operaciones en AIG Brasil, donde era el responsable de la ejecución de proyectos estratégicos. Antes de asumir estas responsabilidades, supervisó asuntos legales, incluyendo las operaciones de seguros y estrategias de negocios, para AIG en América Latina y el Caribe.

A pesar de las buenas prácticas que se observa en la Compañía, el auditor externo ha evidenciado algunas observaciones relacionadas a los sistemas de tecnología de la información, así como la posible fiscalización de la Compañía durante los años 2012 al 2015. Además indican que han existido falta de confirmaciones de saldos con algunos reaseguradores y diferencias entre los registros contables y las confirmaciones en valores correspondientes a reaseguros cedidos con tres compañías; sin embargo, según información recibida de los últimos tres años, los estados financieros son presentados a tiempo y no han existido opiniones de auditoría desfavorables.

Por otro lado, se debe mencionar que la Compañía manejó una rotación de personal importante en el año 2015, pues dos personas de la alta gerencia renunciaron a sus cargos y con información posterior a este informe la Administración nos comenta que tres gerentes han renunciado voluntariamente. La Alta Gerencia indica que la rotación se ha dado ya que se suprimen los puestos a nivel regional y la Compañía debe seguir los lineamientos de la matriz.



Gobierno Corporativo

La Junta General de Accionistas conformó el Directorio integrado por cuatro directores principales. El Directorio se reúne periódicamente, con el fin de monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Institución y aprobar los asuntos de su responsabilidad. La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas por la alta gerencia. Es importante mencionar que con información obtenida posterior al corte del informe, la Junta General de Accionistas con fecha 30 de junio del 2016, informa que el director principal y dos directores suplentes renuncian a sus cargos dentro de la Compañía, los cuales fueron reemplazados de inmediato por los accionistas a quienes representaban.

Se realizan Juntas de Accionistas anuales para tratar temas relacionados con los objetivos institucionales y dar cumplimiento a los requerimientos de los organismos de control. La Compañía ha potencializado varios procesos tras nuevas regulaciones locales, instruyendo a su personal, desarrollando nuevas políticas, creando nuevos productos y ampliando sus canales. Además las políticas y procedimientos de la Administración de Riesgos son actualizados semestralmente. Se ha observado que, en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto en la normativa local.

La Compañía ha conformado el Comité de Auditoría Interna que está conformado por dos directores, un miembro externo y un miembro en Miami. Se ha establecido el envío de reportes trimestrales que son revisados por la directora de Auditoría Interna de Latinoamérica y el Comité de Auditoría del Grupo.

De los temas más relevantes que se han encontrado dentro de las auditorías internas realizadas durante el 2015, se pueden destacar que existen riesgos en los sistemas tecnológicos pues existen usuarios con perfiles privilegiados que pueden modificar algunos campos de las pólizas emitidas. La Administración comenta que no han existido afectaciones materiales y que se encuentran en proceso de mejora de sus herramientas tecnológicas.

Además se encontraron observaciones relacionadas con la revisión de sanciones económicas en el proceso de pagos para entidades bancarias y procedimientos de manejo de cuentas. Al respecto la Administración comenta que se encuentran en un proyecto de banking cuyo objetivo es mitigar los riesgos a los que se encuentra expuesta la Compañía.

Con corte diciembre 2015, se determinó que en el departamento de Inversiones no existía una adecuada segregación de funciones ya que una sola persona se hacía responsable del manejo de todo el proceso por lo que existía el riesgo de que se generen errores o inversiones no autorizadas a nivel regional. El Comité Local no había aprobado las estrategias de inversión, la metodología de valoración y la actualización de las calificaciones de riesgo de los diferentes instrumentos según lo requiere el ente de control. Adicionalmente, el comité de inversiones no había reportado este particular al comité de riesgos local, tarea que se debía realizar de manera mensual. Con información posterior a este informe observamos que en el mes de marzo del 2016 estas debilidades fueron mitigadas pues se actualizó el Manual de Políticas y Procedimientos para la Gestión de Inversiones en el que se hace énfasis a la segregación de funciones y los nuevos límites de inversión.

Se debe mencionar que la Compañía genera planes de acción para cada una de las debilidades encontradas, donde se menciona a la persona, departamento y oficina regional responsable así como la fecha de finalización y revisión de los procesos.

Objetivos estratégicos

AIG Metropolitana plantea objetivos anuales los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía a largo plazo, contemplando varios factores regulatorios y de la industria, mencionados en la sección de perfil operativo y riesgo sistémico.

Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla: la expansión de su portafolio de negocios, el control de sus gastos, la segmentación de brókers, cumplir con el plan anual de auditoría, realizar capacitaciones técnicas a su personal, maximizar sus disciplinas a nivel nacional y acatar la normativa que exige el ente regulador. Para el cumplimiento de estos objetivos, la Compañía cuenta con un plan estratégico de actividades.



La Compañía mantiene un presupuesto por ramos: vida y generales, que se coteja cada quince días frente a la producción real generada por la Compañía. Además cuenta con un presupuesto de gastos que se revisa de manera mensual. La Compañía espera a dic-2016 reducir su prima neta emitida respecto al año 2015 en un 1% y que generarán USD 5MM para sus accionistas.

La reducción de la rentabilidad para el año 2016 se da pues se encuentran provisionando un 1% de la prima neta emitida para hacer frente a la contribución anual al Fondo de Seguros Privados, situación explicada en la sección “Hechos Relevantes del Sistema” del presente informe. Además la Compañía deberá cancelar cargos regionales por los servicios de tecnología que reciben desde Estados Unidos.

La Compañía espera desarrollar nuevos proyectos en los ramos de Transporte, Accidentes Personales y Responsabilidad Civil. La Compañía no tiene intención de crecer en los negocios de reaseguro, sin embargo si se presenta una oportunidad de negocio, analizarán los riesgos y si se encuentran acorde a su apetito los aceptarán.

Se estiman contingentes futuros por determinaciones del SRI por concepto de ISD, por un valor de USD 1.2MM, que a la fecha se encuentra en instancias legales para la determinación o no del pago. Además AIG Metropolitana presenta un contingente con el SRI por USD 66M correspondiente a notas de crédito que no tenían la firma del cliente ya que las mismas quedaron sin efecto.

Implementación-Ejecución

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas el cual lleva el seguimiento del diseño, la implementación y resultados de la aplicación de las mencionadas estrategias.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PricewaterhouseCoopers para los años 2013, 2014 mientras que para el año 2015 se utilizaron los estados financieros auditados de la firma auditora KPMG del Ecuador. Todos estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

Sin embargo, se debe recalcar que existió un error

en los estados financieros del año 2014 auditados y presentados a la JGA y a la Superintendencia debido a la duplicación del rubro “Gasto de comisiones”. Dicho error afecta a los resultados declarados en aproximadamente USD 900M. Posterior a la aprobación de la Superintendencia de Bancos del ajuste para la corrección del gasto se re-liquidaron las utilidades a los trabajadores, se realizó la declaración de la renta al SRI y lo restante se distribuya como pago de dividendos a sus accionistas. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo a la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

A pesar del ambiente operativo que se ha dificultado por la situación macroeconómica del país y la adopción de nuevas regulaciones en la industria, la Compañía ha presentado un crecimiento sostenido a nivel de primas durante los dos últimos años. AIG Metropolitana ha conseguido mantener altos niveles de rentabilidad, donde registra USD 7.7MM de utilidad neta en 2013, USD 4.19MM en 2014 y USD 4.77MM en 2015. Sin embargo, a pesar del crecimiento citado, la Compañía redujo su rentabilidad en 2014 en un 46% respecto al 2013 producto del incremento en el pago por comisiones a asesores productores de seguros del 32% (alcanzando los USD 15.48MM en 2014), un aumento del 30% en gastos administrativos (alcanzando los USD 16.9MM en 2014), la constitución de reservas con un incremento de 66% (alcanzando los 35.24 en 2014) y un aumento del 15% en el monto de siniestros pagados.

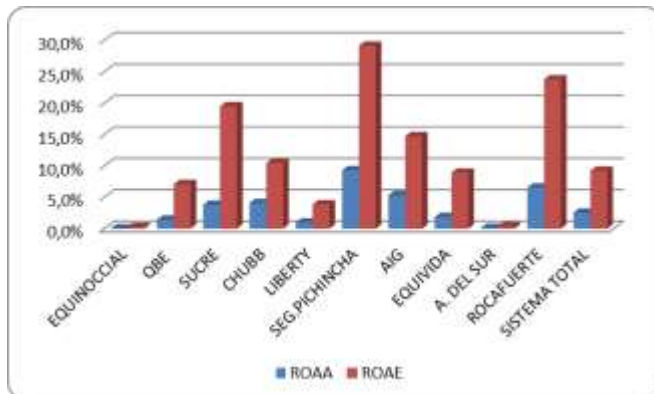
El total de ingresos a diciembre 2015 ha aumentado en USD 9.7MM con respecto al año 2014. Las principales variaciones en el ingreso con respecto al 2014 corresponden a: un aumento de la cuenta “Otros Ingresos” en 73% (Variación de USD 386M), un aumento del 14.9% en prima suscrita neta (Variación de USD 12MM) y un aumento en los intereses recibidos de las inversiones en 12% (Variación de USD 254M). La cuenta “Otros Ingresos” hace referencia al concepto de ISD del que se hacen cargo sus

compañías reaseguradoras.

El total de egresos ha aumentado en USD 9.15MM para el año 2015. El monto de siniestros pagados aumentó en un 9% (USD 1.04MM) y las liquidaciones y rescates disminuyeron en un 10% (-USD 2.32MM). Los gastos administrativos de la Compañía representan el 8% del total de gastos y no existen mayores variaciones con respecto al año anterior. Las primas de reaseguros cedidos aumentaron en un 20% (USD 6.28MM), este valor no se ha visto disminuido a pesar de aumentar la retención en el ramo accidentes personales, pues en los ramos de vida colectiva y vehículos manejaban una retención del 97%.

Por otro lado, la Compañía constituyó reservas a dic-2015 por un monto de USD 35.4MM y realizó una liberación de USD 33.4MM, generándole un impacto negativo en los resultados de la Compañía de USD 2.04MM, monto significativo para los resultados generados. Tanto la constitución como la liberación de reservas no presentan mayores variaciones respecto a las realizadas en dic-2014.

A dic-15 mantienen un ROAA (*Return on Average Assets*) del 5.6% (5.1% en dic-14), superior a la media del sistema asegurador del 2.6%. El indicador ROAE (*Return on Average Equity*) pasa de 12.8% en dic-14 a 16% en dic-15, este indicador se compara favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 10%.

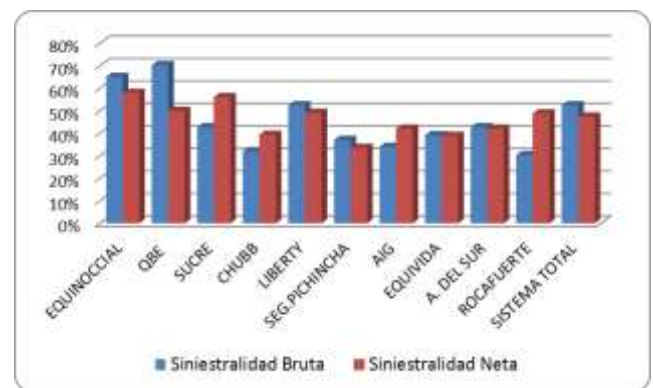


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

A diciembre 2015, el indicador resultado operativo / prima devengada, se contrae con respecto a años anteriores y pasa de 11.8% en 2013; 6.1% en 2014 a 5.9% en 2015 (Sistema de seguros: 2.9% dic-15). Este indicador se reduce de manera significativa entre el 2013 y 2014 debido que el resultado operativo de la Compañía disminuyó considerablemente en un 42%. Los ramos que influyeron en la disminución del mismo fueron: SOAT, Transporte, Rotura de maquinaria, Robo, Riesgos especiales y Seriedad de

oferta. Sin embargo vemos que el resultado operativo del año 2015 mejora respecto al 2014 en un 13% influenciado por los ramos Pérdida de beneficio por rotura de maquinaria, Bancos e instituciones financieras y Equipo y maquinaria de contratistas.

El indicador de siniestralidad neta de la Compañía es del 42% y la ubica dentro de las 15 aseguradoras con mayor siniestralidad neta. Esto se da ya que AIG Metropolitana presenta una mayor retención de riesgo al porcentaje de cesión en los ramos de Vida Colectiva, Vehículos y Accidentes Personales por la normativa.

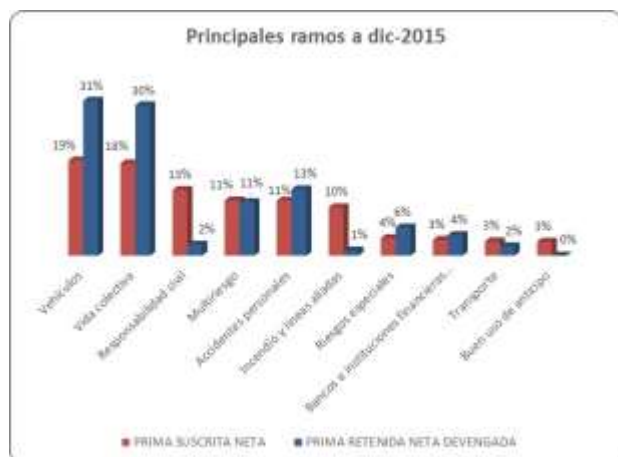


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía con corte diciembre 2015 cerró con un Índice Combinado del 90%, que se compara favorablemente con la media del sistema de seguros (95%).



Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La participación por ramos muestra al ramo Vida Colectiva como el más rentable con un resultado operativo de USD 5.65MM y un 18% de participación en prima suscrita neta a diciembre 2015, además es un ramo importante de la Compañía pues representa el 30% de su prima retenida neta devengada. Este ramo, además representa el 30% del total de siniestros pagados (+13% con respecto al año anterior), siendo el quinto ramo más significativo por este concepto. Los gastos administrativos son menores y representan únicamente el 1.3% del total.

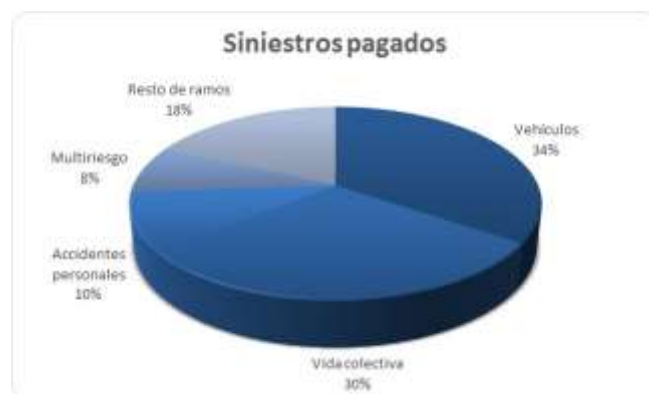
El ramo de vehículos es el tercero más rentable con un resultado operativo de USD 2.7MM tiene una participación en prima suscrita neta del 31% a dic-15, siendo el ramo de mayor relevancia bajo este concepto. Es el segundo ramo más importante de la Compañía pues representa el 30% de su prima retenida neta devengada. Ocupa el primer lugar en siniestros pagados con una participación del 34% y mantiene una participación del 44% en cuanto a gastos administrativos. Este ramo es el que mayor porcentaje de comisiones pagadas mantiene representando un 22% del total.

Otro ramo importante para la Compañía es el de Accidentes Personales con una participación del 11% en prima suscrita neta, es el segundo ramo más rentable pues le genera a la Compañía USD 2.9MM en resultado operativo. Los gastos administrativos representan el 19% del total y el monto de siniestros pagados es el segundo más importante para la Compañía con un 10% del total. Respecto a comisiones pagadas se ubica en el cuarto lugar con una participación del 10% del total.

La Compañía además presenta ingresos importantes en resultado operativo del ramo de Multiriesgo que asciende a USD 2.19MM, el cuarto más importante de la Compañía y representa el 11% de la prima suscrita

neta. Los siniestros pagados y los gastos administrativos representan 8% y 15% respectivamente.

El ramo de Responsabilidad Civil mantiene una participación relevante por prima suscrita neta (13% a dic-15), este ramo presenta un resultado técnico de USD 1.2MM. Los siniestros pagados y los gastos administrativos que sostiene no son relevantes.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

El resto de ramos en los que opera la Compañía muestra la diversificación de sus ingresos al igual que de productos y coberturas.

Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. Con información posterior a este informe, la Administración nos comenta que se encuentran cumpliendo con los plazos de desinversión establecidos en la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida el 9 de marzo de 2016, que se refiere a que las compañías aseguradoras deben mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio en entidades del sistema financiero nacional hasta el 30 de junio de 2017 y desinvertir las inversiones en el extranjero hasta el 30 de septiembre de 2016.

Dentro de las principales funciones del Comité de Inversión que busca cumplir con las exigencias de liquidez, reservas, valoración y contabilización de las inversiones se encuentran mantener actualizado el manual de inversiones, vigilar que las inversiones de la Compañía sean realizadas a través del mercado bursátil, realizar sesiones de manera mensual, aprobar la estrategia de inversiones presentadas por el administrador del portafolio, así como realizar evaluaciones continuas de la estructura del portafolio. La Compañía mantiene cupos de aprobación para su portafolio a nivel local, regional y del comité internacional de inversiones de AIG.

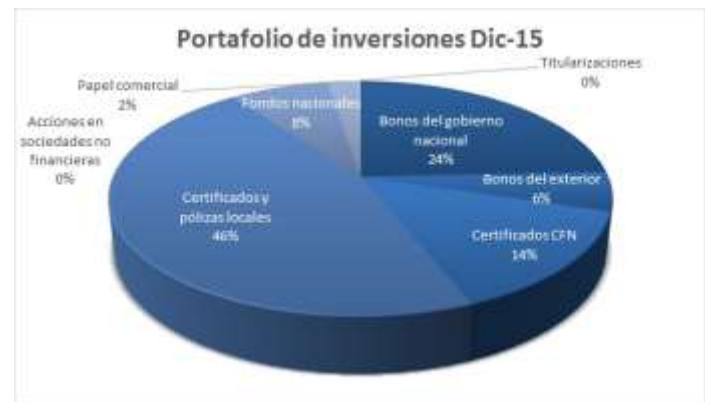
El alcance de la Política de Inversiones comprende, además del área de Tesorería, a la Gerencia de Riesgos, Contabilidad, Inversiones y el Directorio de la Compañía.

En cuanto a políticas establecidas podemos mencionar que la Administración mantiene un estilo conservador al no permitir en su portafolio activos de alto riesgo o derivados. Si se decide invertir en alguno de estos instrumentos, deberán ser aprobados por el Comité Local de Inversiones y el Comité Regional de Inversiones de AIG.

Ya que el objetivo del portafolio es la preservación de capital y la provisión de liquidez, no se ha asignado un índice de rentabilidad de referencia.

La administración establece un límite en cuanto al riesgo de crédito que se asume en la compra de títulos. La calificación crediticia local mínima que se permite es A- y las exposiciones a bonos corporativos locales deberán ser pre-aprobadas por el Regional de Inversiones. Toda exposición a bonos corporativos del exterior debe tener al momento de la compra una calificación internacional en grado de inversión.

El portafolio de inversiones financieras a diciembre 2015 presenta un monto de USD 38.8MM. El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:



Fuente: AIG Metropolitana

Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

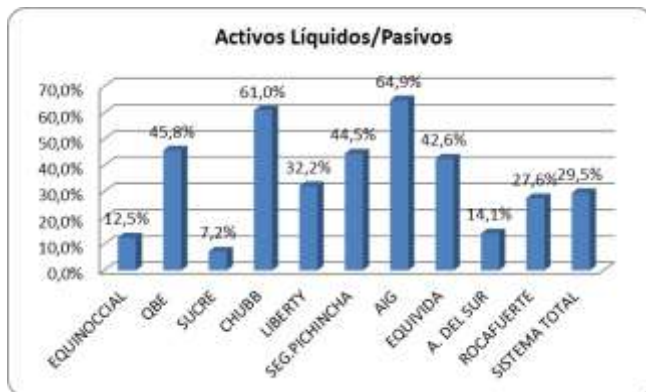
El riesgo de crédito del portafolio presenta una participación importante en calificaciones locales de bajo riesgo clasificadas de la siguiente manera: títulos con calificación AAA representan el 46.3%, con calificación AA el 16.4% y existe un 31.9% que no tiene calificación correspondiente a bonos del estado, fondos de inversión y acciones en sociedades no financieras. Por otro lado, la Compañía posee un 5.4% en inversiones en el exterior que presentan niveles de riesgo bajo con calificaciones por encima de grado de inversión emitidas por Standard & Poor's, Fitch y Moody's.

Por otro lado, el 87% de las inversiones financieras se encuentra colocado en renta fija¹ (renta fija tipo I: USD 24.2MM y renta fija tipo II: USD 9.4MM), el 5% en renta fija internacional (USD 2.11MM) y el 7.8% restante en renta variable que corresponden a cuotas de fondos de inversión nacionales y acciones en sociedades nacionales.

Los indicadores de liquidez son altos y se han mantenido relativamente estables los últimos 3 años. La liquidez con respecto a sus pasivos es de las mejores del sistema comparada con las aseguradoras más grandes del sector. Este indicador se ubica en 65% a diciembre 2015 (79% en diciembre 2014) vs. 29% de la media de la industria. El indicador de activos líquidos vs. reservas más obligaciones también presenta niveles muy altos y se ubica en 212% a dic-2015 (290% en 2014). De igual manera

¹ **Renta fija tipo I:** son instrumentos financieros con plazos inferiores a un año que generan un único pago de capital e intereses al vencimiento y devengan una tasa de interés o descuento. **Renta fija tipo II:** corresponde a instrumentos financieros de renta fija con plazos superiores a un año y con pagos periódicos de capital e intereses.

este indicador se ubica muy por encima de la media del sistema del 65%



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Por otro lado, el indicador de primas vencidas vs. primas por cobrar se ubica en 57% a dic-15, vemos que este indicador se ha deteriorado ya que a dic-2014 presentaba un 43%. Este resultado viene dado por las primas vencidas netas de provisión que se ubican en USD 11.88MM y las primas por cobrar que se ubican en USD 20.79MM. Respecto a este incremento la Administración nos comenta que el equipo de Cobranzas se encuentra realizando optimizaciones y automatizaciones cuyo efecto empezará a notarse de manera significativa en el 2016.

El indicador de vencidos > 60 días no presenta mayores impactos pues pasa del 9% en dic-2014 a 11% en dic-2015.

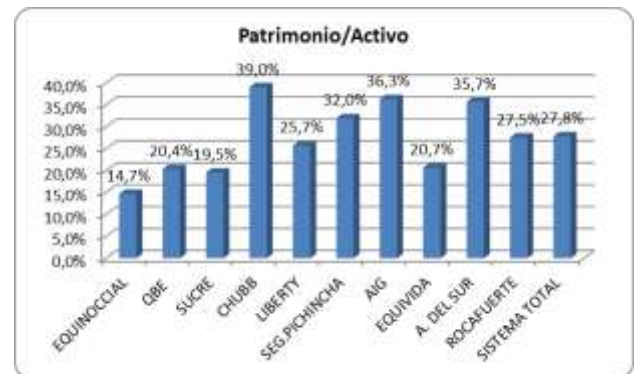
La Compañía mantiene la política de cancelación de servicios a cuentas con antigüedad de cartera mayor a 90 días. Para los casos de clientes extranjeros se notifica a la línea de negocio respecto a cartera de mayor a 60 días para el bloqueo de servicios, de no existir el pago se cancela de manera automática 30 días después. Para los casos de coaseguros y reaseguros aceptados se involucra a la línea de negocio desde que la cuenta empieza a tener problemas de cartera (más de 90 días) hasta que se defina la cancelación de la cuenta por falta de pago.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre 2015 es de USD 32.5MM, superior a los USD 27.03MM reportados en el mismo periodo del año anterior. Actualmente el indicador Patrimonio/Activo alcanza el 36% (33% en diciembre 2014), ubicándose por encima de la media del sistema del 27.8%. Se compara positivamente con respecto a otras compañías

grandes de la industria como se puede observar en la gráfica.

Se debe mencionar que si se realiza un análisis del patrimonio ajustado vs. activo, la posición de la Compañía se presiona mostrando un indicador del 25% a dic-2015. Esto ocurre por un incremento de las deudas al fisco en USD 498M y un aumento de USD 660MM en deudores varios.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras poseer un capital pagado mínimo de USD 8MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD 13 MM hasta sep-2017. La Compañía actualmente cumple con el capital pagado mínimo. A diciembre 2015, el capital pagado de la Compañía asciende a USD 13MM.

Además, presenta reservas por USD 15.01MM, por lo que cuenta con la capacidad suficiente para el volumen de sus operaciones y cumplir con los requerimientos de capital adecuado. Por otro lado presenta utilidades no Distribuidas por USD 4.28MM valor superior al reportado en el año anterior (USD 3.97MM en 2014).

AIG Metropolitana no registra una política escrita de pago de dividendos, ya que la Compañía primero realiza un análisis de si deben ser repartidos o no dependiendo de los resultados e índices de solvencia y la Junta General de Accionistas decide si se capitaliza o se reparten los mismos. El monto de los dividendos pagados para el año 2013 fue de USD 7.5MM, en el 2014 se distribuyeron USD 15.4 MM correspondientes a utilidades no distribuidas de los años 2012 y 2013 y en el 2015 no se registró pago de utilidades.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones de constitución de todas las categorías de reservas (Reserva de riesgos en curso,

reservas para obligaciones de siniestros pendientes, reserva de desviación de siniestralidad y catastróficas y reservas de estabilización) con capacidad para mitigar riesgos futuros. Es importante mencionar que la Compañía no constituye reservas catastróficas pues considera que su programa de reaseguros es adecuado para afrontar esta clase de siniestros. El total de reservas técnicas pasa de USD 15.1MM en 2014 a USD 17.4MM donde las principales variaciones son:

- Aumento de USD 870M en las reservas para obligaciones de siniestros pendientes, un incremento en reservas de desviación de siniestralidad y catastróficas por USD 728M, un aumento de 588M en las reservas de riesgos en curso y un incremento de USD 63M en las reservas de estabilización,

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida es superior a la media del sistema y se ubica en 32.2%. La Compañía presenta una posición suficiente con respecto al indicador de reservas totales vs. siniestros retenidos que se ubica en 79% (151% promedio del sistema), sin embargo hay que mencionar que la Compañía crece de manera importante y así mismo los siniestros incurridos netos lo que puede hacer que el negocio crezca más rápido que el patrimonio.

Las reservas son calculadas de forma automática y por expertos actuariales en la oficina de Argentina, esto, sumado con el análisis de suficiencia de reservas, da a la Compañía certeza de la suficiencia de las mismas. A partir del segundo trimestre del 2017 se contratarán los servicios de la empresa local para el cálculo de las reservas técnicas de la Compañía.

El cálculo de reservas laborales y tarifas las está realizando actualmente una empresa local que cuenta con el conocimiento y experiencia en el tema, además es la encargada también de la actualización de las notas técnicas de la Compañía. A mediano plazo, la Compañía espera contar con un grupo de actuarios locales.

Retención y Reaseguros

La Compañía mantiene contratos de reaseguros con sus relacionadas del exterior: American Home Assurance Company, National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh y New Hampshire Insurance Company International Reinsurance Company, cuya vigencia es del 1 de diciembre del año 2015 hasta el 30 de noviembre del año 2016. Es importante mencionar que la Compañía cambió su programa de

reaseguros debido a una decisión regional en donde la Compañía redujo de veinte a tres contratos para manejar de manera más eficiente su transferencia del riesgo.

Las reaseguradoras presentan una calificación de riesgo de A con perspectiva estable otorgada por AM Best's Credit Rating a junio, 2016.

Sus calificaciones ratifican a las Compañías como organizaciones seguras y con una baja probabilidad de que cambien su rating debido a su fortaleza financiera y tendencias en el mercado.

AIG Metropolitana, además de los contratos con sus relacionadas del exterior, no mantiene contratos de reaseguros adicionales que presenten transferencia alternativa de riesgo.

Las reaseguradoras respaldan los ramos en los que opera la Compañía bajo las siguientes modalidades:

Proporcional

Ramo	Contrato	Límite (En US\$)	
		Retención	Capacidad
Todos los ramos	Cuota parte	2,475,000.00	5,500,000.00

Este contrato cuenta con la participación de tres compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene AIG Seguros es de USD 2.48MM, que representa el 7% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. Este contrato aplica para todos los ramos de la Compañía a excepción de los ramos con contratos externos que son Vida Grupo y Aviación y los ramos de vehículos y accidentes personales que por tratarse de ramos con regulación especial cuentan con retención del 100%.

No Proporcional

Ramo	Contrato	Límite (En US\$)	
		Nivel de siniestralidad	Capacidad
Todos los ramos	Exceso agregado	51%	675,000,000.00

Este contrato asegura los siniestros sobre el conjunto del ramo y cuando los mismos sobrepasen el 51% del nivel de siniestralidad el reasegurador comenzará a cubrir hasta el límite estipulado. Se extiende a cubrir catástrofes y riesgos significativos. Cubre la retención neta para todas las líneas de negocio y se excluye la retención de Vida Grupo y Aviación.

Catastrófico

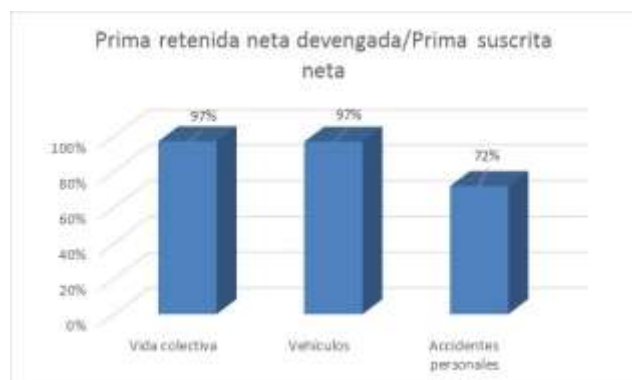
Ramo	Contrato	Límite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Property, Energy, SME, Hogar, Vehículos	Exceso de pérdida catastrófico	1,000,000.00	349,000,000.00

Este contrato cuenta con la participación de tres compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene AIG Seguros es de USD 1MM, que representa el 3% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015.

Para los contratos automáticos no catastróficos, el máximo nivel de retención de la Compañía es de USD 2.8MM. Este valor representa el 7% del patrimonio de la Compañía a dic-15, el cual se considera ligeramente alto.

La calificadora considera que el programa de reaseguros es adecuado, tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera.

En marzo de 2015, la normativa, establece límites de cesión para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos y accidentes personales. Las aseguradoras están obligadas a retener el 95% de las primas en los ramos mencionados. AIG Metropolitana, en su ramo de Accidentes Personales tenía que ajustarse a esta nueva regulación ya que a dic-2015 cede el 72% de primas emitidas, sin embargo con información posterior a este informe observamos que ya cumplen con los niveles de retención exigidos por ley, en el resto de ramos a dic-2015 cumple con los requerimientos de ley.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Administración de Riesgos

Si bien el sector asegurador se encuentra en una etapa de transición en cuanto a la creación de

unidades de Riesgo en sus organizaciones, así como el diseño e implementación de políticas y procedimientos para que rijan dichas unidades, AIG Metropolitana apoyada en su Casa Matriz presenta una estructura definida y orientada a mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador.

Riesgo Operativo: La Compañía ha desarrollado un programa de captura y análisis de eventos de riesgo que considera tanto riesgos financieros como operativos. El principal objetivo de este programa es fomentar una cultura de notificación de riesgos y conciencia operacional proactiva para mejorar los entornos de proceso y control, aprendiendo de las estadísticas históricas. Además, toma en cuenta el entorno económico, legal y regulatorio del país. La Compañía cuenta con una matriz de riesgos, estrategias y planes de acción bien definidos, aunque la valoración de la pérdida esperada aún se encuentra en proceso de cálculo. Con respecto a la identificación de riesgos, existe una persona responsable de levantar los riesgos por cada área para alimentar la matriz, además cuentan con una plataforma tecnológica donde se deben registrar los avances para el cumplimiento de los planes de acción con sus responsables y la fecha de implementación de los mismos. La Compañía cuenta a nivel de detalle con un análisis de los riesgos inherentes que pueden afectar a cada ramo en los que opera la Compañía. El responsable de la administración de riesgos es el encargado de valorar posibles riesgos y evaluar la probabilidad e impacto dentro de la organización. Los niveles directivos están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo. Además se realiza un monitoreo y revisión periódica de riesgos sobre procesos críticos.

Es importante mencionar que además del análisis de Riesgo Operativo la Compañía realiza análisis respecto al Riesgo de Crédito, Riesgo de Mercado, Riesgo de Liquidez y Riesgo de Desarrollo de Productos.

Riesgo de Suscripción: La Compañía cuenta con una gerencia comercial quien es la encargada de buscar nuevos clientes y negocios y una gerencia de producto quienes son los encargados de delimitar las condiciones y limitaciones de cada uno de estos nuevos negocios. Con esta separación de funciones se trata de eliminar el conflicto de interés existente entre el área comercial y el área de suscripción para así aceptar los negocios que generen rentabilidad a AIG Metropolitana. Cuentan con cotizadores para los diferentes ramos donde se valida la zona, siniestralidad y el historial de cada negocio o



asegurado.

Riesgo de Tarifación: La Administración cuenta con estrategias y consideraciones para establecer el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio (Consumo, Comerciales y Financieras). Las líneas comerciales de cada área, efectúan un monitoreo continuo de las tendencias de precios en el mercado nacional e internacional, para así garantizar que los precios cobrados cubran la exposición de riesgo asumida. La Compañía realiza un monitoreo mensual de las tendencias, de siniestralidad y gastos por líneas de negocio.

La tarificación para todos sus productos toma en cuenta las características especiales de los mismos, cumpliendo criterios estadísticos y cubriendo factores operativos, administrativos, comerciales, entre otros. Es importante mencionar que la empresa no acepta riesgos que no están dentro de su perfil y el gerente de producto mantiene límites para otorgar descuentos a ciertos negocios con potencial.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la cartera se encuentra concentrada principalmente en la provincia de Pichincha con el 43%. Guayas y Azuay mantienen un 10% y 5% respectivamente. Con respecto a la suma asegurada Pichincha representa el 53%, Guayas el 34% y Azuay el 7%. El resto de regiones del país mantienen participaciones menores.

Existe concentración entre los 25 clientes más grandes de la Compañía con una prima emitida de USD 44.6MM con corte dic-15, que representan el 39.1% del total de primas netas emitidas. Cabe mencionar que estos clientes son privados y mantienen pólizas en varios ramos lo que le significa a la Compañía cierta diversificación.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 9.68MM a dic-15 y concentran el 97% de las primas vencidas netas de provisión (45% de las primas por cobrar). De este grupo de deudores el mayor porcentaje le corresponde a empresas del sector privado.

El detalle de los 15 siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que los mismos representaron el 8% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado corresponde al derrumbe de una peña que obligó a la reconstrucción de una carretera

Riesgo de Insuficiencia de Reservas y Riesgo de Desviación: Mediante resoluciones de la Junta Bancaria No. JB-2014-3001 y JB-2014-3085, se ha establecido una nueva metodología para la clasificación y valoración de las inversiones y para el

cálculo de las reservas por insuficiencia de primas y desviación de siniestralidad respectivamente. Dichas resoluciones entraron en vigencia a partir de enero del 2015. Según los comentarios expuestos por la Administración, los efectos y reclasificaciones necesarias para cumplir con la nueva regulación han sido cumplidos y no han generado mayor impacto en la operatividad actual. La Compañía no se encuentra amortizando ninguna reserva en especial.

Riesgo de Catástrofes: la Compañía, de acuerdo a sus análisis internos en cuanto a la evaluación, control o transferencia de este riesgo contempla la mitigación del mismo a través de los contratos de reaseguros que mantienen para aquellos eventos que supongan un peligro a la salud financiera de la Compañía. A nivel corporativo (Nueva York), el Departamento de Agregaciones de AIG modela las exposiciones a riesgos como tormentas de viento, terremotos y terrorismo para las ubicaciones y las exposiciones clave mediante datos proporcionados por las operaciones locales. A nivel local, la oficina captura los datos especificados enviados por el Departamento de Agregaciones en sus sistemas informáticos. La oficina local controla la exactitud y fiabilidad de los datos capturados en los sistemas.



Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Resultado Operativo:

Las principales diferencias para el cálculo del resultado Operativo entre BankWatch Ratings (BWR) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) son:

- BWR resta la prima cedida del resultado técnico. La SCVS no resta las primas por reaseguros no proporcionales. BWR considera toda la cuenta 41 (Gastos de administración).
- La SCVS no considera la cuenta 410113 “Participación de Utilidades” como parte de gastos de administración.
- BWR considera toda la cuenta 42 (Comisiones Pagadas) como parte de los costos operativos. La SCVS no considera la cuenta 420490 “Comisiones pagadas por otros conceptos-Otros” como parte del resultado operativo.
- BWR considera toda la cuenta 52 “Comisiones recibidas” como parte del margen de contribución. La SCVS considera todas las comisiones recibidas salvo la cuenta 5204 (“Por otros conceptos”).
- BWR considera como gastos de administración las provisiones de otros impuestos y contribuciones, y gastos de amortización y depreciación de activos, la SCVS no las considera. BWR considera dentro de la prima neta devengada las reservas de riesgo en curso y seguros de vida y a las demás reservas técnicas, las incluye en el cálculo de siniestros netos.

Índice combinado

BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de operación netos}) / \text{Prima devengada retenida}$.

Activos líquidos vs reservas

El indicador Activos/ Reservas se calcula de la siguiente manera: $\text{Activos Líquidos} / (\text{Obligaciones con asegurados} + \text{reservas técnicas})$.

BALANCE GENERAL	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
ACTIVOS						
Caja y bancos	5,692	7,429	5,810	6,172	14,544	12,549
Inversiones Financieras	37,119	38,015	42,684	42,551	39,541	38,819
Valores Negociables de corto plazo	24,255	28,568	35,040	37,649	21,308	24,245
Público	0	0	0	0	0	0
Privado	24,255	28,568	35,040	37,649	21,308	24,245
Valores Negociables de largo plazo	0	0	0	0	12,333	9,453
Público	0	0	0	0	12,205	9,374
Privado	0	0	0	0	127	79
Servicio de rentas internas	0	0	1,308	1,906	0	0
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Internacional	11,635	9,194	6,509	2,979	2,923	2,111
Valores Negociables de Renta Variable	0	0	0	0	2,976	3,010
Local	0	0	0	0	2,976	3,010
Extranjero	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-386	-339	-323	-252	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	13,094	20,913	17,164	18,139	20,211	20,798
Vencidas netas de Provisión	3,793	9,451	8,699	7,770	11,070	11,889
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	2,904	3,139	4,554	4,105	4,025	4,130
Inmuebles y Activo Fijo	1,879	2,074	2,184	2,145	2,091	2,328
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	56	53
Otros Activos	6,173	9,665	8,930	9,467	9,406	10,464
Activos Diferidos	1,678	2,922	1,456	1,965	2,335	1,805
ACTIVO TOTAL	66,861	81,236	81,326	82,579	89,818	89,088
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	5,743	7,828	8,744	7,932	9,647	9,530
Por Sinistros	3,976	4,614	6,344	6,396	6,590	6,422
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	1,767	3,214	2,400	1,536	3,057	3,108
Reservas Técnicas	6,172	6,968	6,866	7,175	7,621	7,827
De Seguros de Vida	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	5,942	6,739	6,860	7,171	7,554	7,759
Otras	230	230	6	4	67	67
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	9,787	12,449	11,444	12,688	11,376	13,299
Cuentas por Pagar	3,893	9,515	4,820	6,665	6,022	6,617
Otros Pasivos	5,409	6,095	8,233	21,081	24,868	19,464
Primas Anticipadas	322	979	910	1,596	2,531	2,528
Reaseguros no Proporcionales	997	994	1,073	705	445	464
PASIVO TOTAL	31,002	42,855	40,107	55,542	59,534	56,737
PATRIMONIO						
Capital Pagado	3,270	3,270	3,270	3,270	3,270	13,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	0	0	0	0	0	0
Reservas	28,728	27,592	27,592	19,792	19,792	15,062
Utilidades no Distribuidas	3,860	7,518	10,357	3,976	7,222	4,289
PATRIMONIO TOTAL	35,858	38,381	41,219	27,038	30,284	32,351



ESTADO DE RESULTADOS	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
Primas Suscritas Netas	33,727	72,862	37,209	81,377	42,574	93,463
Primas Devengadas	33,293	71,631	37,088	80,944	42,192	92,875
(-) Prima Cedida	13,662	30,404	14,120	32,702	15,307	38,961
Prima Devengada Retenida	19,631	41,226	22,969	48,242	26,885	53,914
(-) Sinistros Pagados	11,644	23,817	12,998	27,469	14,574	29,990
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	3,938	7,475	3,417	7,904	3,343	8,027
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	622	1,426	561	1,301	392	887
(-) Reservas de Sinistros Netas	-200	-306	-383	-980	-913	-1,466
Sinistros Incurridos Netos	7,284	15,222	9,402	19,244	11,751	22,542
(-) Gastos de Adquisición	4,930	11,760	7,206	15,489	7,345	16,356
(-) Gastos de Administración	6,301	13,011	7,048	16,862	7,678	17,810
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	3,469	7,245	4,045	8,256	3,718	8,319
Costos de Operación Netos	7,762	17,526	10,209	24,095	11,305	25,847
Resultado de Operación	4,585	8,479	3,358	4,902	3,828	5,526
Ingresos Financieros	780	1,719	944	2,140	1,335	2,394
Gastos Financieros	272	1,443	315	952	159	461
Otros	-143	1,137	-287	-329	-692	-800
Utilidad Antes de Impuestos	4,949	9,892	3,700	5,762	4,313	6,658
Impuesto sobre la Renta	1,089	2,191	788	1,574	987	1,892
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	3,860	7,701	2,912	4,189	3,325	4,766

PRINCIPALES INDICADORES	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	4.3%	4.4%	5.1%	4.7%	5.3%	5.6%
% de Retención (sobre base devengada)	59%	58%	62%	60%	64%	58%
Siniestralidad Incurrida Bruta	36%	34%	36%	35%	37%	34%
Siniestralidad Incurrida Neta	37%	37%	41%	40%	44%	42%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	15%	16%	19%	19%	17%	18%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	18%	19%	21%	18%	19%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	40%	43%	44%	50%	42%	48%
Resultado Operativo / Prima Devengada	13.8%	11.8%	9.1%	6.1%	9.1%	5.9%
Índice Combinado	77%	79%	85%	90%	86%	90%
Índice Operativo	74%	79%	83%	87%	81%	86%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	2.6%	0.7%	2.7%	2.5%	4.4%	3.6%
ROAA	11.8%	10.6%	7.2%	5.1%	7.7%	5.6%
ROAE	22.7%	21.9%	14.6%	12.8%	23.2%	16.0%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	19.7%	18.7%	12.7%	8.7%	12.4%	8.8%

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (x)	0.86	1.12	0.97	2.05	1.97	1.75
Reservas/Pasivo	38%	35%	39%	27%	29%	31%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	25%	30%	25%	26%	21%	25%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1.09	1.07	1.11	1.78	1.78	1.67
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	1.88	1.90	1.81	3.01	2.81	2.89
Patrimonio/Activo	54%	47%	51%	33%	34%	36%
Patrimonio Ajustado/Activo	44%	35%	40%	21%	23%	25%
Endeudamiento Neto	1.96	2.19	2.09	3.84	3.74	3.42
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	10%	11%	14%	23%	19%	19%

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	251%	243%	262%	290%	208%	212%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	251%	243%	262%	290%	208%	212%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	97%	84%	102%	79%	60%	65%
Activo Fijo/Activo Total	3%	3%	3%	3%	2%	3%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	29%	45%	51%	43%	55%	57%
Primas Vencidas > 60 días /Primas por Cobrar	4%	3%	10%	9%	16%	11%

Suficiencia de Reservas

Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	30.3%	35.9%	34.0%	31.3%	32.1%	32.2%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	15.7%	16.9%	14.9%	14.9%	14.2%	14.5%
Reservas Totales/ Sinistros Retenidos	77.3%	90.5%	81.5%	77.2%	76.9%	79.0%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Sinistros Retenidos	40.0%	42.6%	35.8%	36.7%	33.9%	35.6%

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2016.