

Ecuador
Fortaleza Financiera

Generali Ecuador Cía. de Seguros 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	33.316	38.718
Patrimonio	11.722	14.728
Resultados	1.611	2.313
ROA (%)	5%	6%
ROE (%)	15%	17%

Contactos:

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

Daniel Valdez B.
(5932) 226 9767 - 112
dvaldez@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió otorgar la calificación de “AA-” a Generali Ecuador Cía. De Seguros S.A.** La calificación asignada se beneficia del soporte de su principal accionista Assicurazioni Generali de Italia (52.5% de participación), con calificación internacional de “A-” otorgada por Fitch. El vínculo de Generali Ecuador con su casa matriz se relaciona al uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, comercial y de control de riesgos; así como el liderazgo en el programa de reaseguros con sus relacionadas y de mejores prácticas del negocio asegurador. Consideramos que la operación de Generali Ecuador es importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración.

Posicionamiento local limitado con diversificación en varios ramos. Generali Ecuador se ubica décimo séptima en el mercado asegurador y opera en 18 ramos. El 82.8% de primas emitidas corresponden a 5 ramos con participaciones importantes entre ramos de vida y generales. La diferencia corresponde a varios ramos de menor participación, lo cual refleja una importante diversificación del riesgo.

Presiones en el desempeño financiero. La gestión operativa de Generali fue expansiva hasta el año 2014, sin embargo, se observó una disminución en la producción en 2015 y la utilidad operacional se presionó, influenciada por varias regulaciones, la fuerte competencia y la desaceleración económica del país. No obstante, la institución muestra buenos indicadores de solvencia.

Adecuada calidad de activos. El portafolio de inversiones, que constituye el principal activo de la Compañía, cumple con las reservas requeridas por ley y muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito.

Sólido ambiente de control interno. El estilo administrativo, controles implementados y eficacia operativa implementadas en áreas estratégicas cumplen con lineamientos locales e internacionales, mitigando riesgos inherentes al giro del negocio.

Adecuados niveles de liquidez. Si bien los indicadores de liquidez muestran tendencias de contracción, aún mantienen una relación suficiente con respecto a sus obligaciones. La Aseguradora mantiene un calce adecuado de plazos entre activos y pasivos.

Adecuados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son suficientes para cubrir los riesgos inherentes y favorables en comparación a otras aseguradoras. El programa de reaseguros es conservador, está contratado principalmente con una Compañía del Grupo Generali y empresas internacionales las cuales evidencian fortalezas crediticias; el nivel de riesgo cedido le permite a Generali Ecuador mantener una baja exposición de su capital ante eventos catastróficos.



Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable considerando el soporte del grupo internacional. La calificación contempla el hecho que la entidad mantiene resultado técnico negativo que se espera se incremente hasta mediados del 2016 y que para finales de año comience a reducirse. La calificación podría verse presionada si la decisión o capacidad del soporte demostrado por el grupo internacional se reduce o si la evolución del entorno económico y/o normativo muestra mayor deterioro en los resultados que los proyectados por la entidad. La calificación podría mejorar si la nueva estrategia comercial de expansión al segmento de masivos, apoyada de una sólida transición en la reingeniería de procesos se consolida con una mejora en los indicadores de rentabilidad.

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 claves:

- **Cualitativos:** Ambiente operativo, Perfil de la institución, Administración, Propiedad.
- **Cuantitativos:** Capitalización y apalancamiento, Flexibilidad Financiera, Ganancias y desempeño financiero, Activos y riesgo de Inversión, Liquidez y riesgo de administración de activos/pasivos, Suficiencia de reservas, Reaseguros y riesgo catastrófico.

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.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso 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 comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, 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 importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan 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, 2017).

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 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.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

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) Las fusiones y adquisiciones de varias empresas del sector;
- 2) Nueva regulación que prohíbe a los bancos poseer compañías de seguros; y
- 3) Regulaciones estrictas sobre el campo técnico y operativo que en suma se instala un nuevo escenario para la industria.

De acuerdo a cifras oficiales publicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con corte diciembre 2015, actualmente la industria está conformada con 35 empresas aseguradoras de las cuales 13 se dedican exclusivamente a seguros generales y 7 a ramos de vida. Los 15 restantes operan tanto ramos generales como de vida.



El total de primas netas emitidas fue de USD 2,296 MM a diciembre 2015 (poco mayor al 2% 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 3.3%.

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 14-15 se incrementaron un 10.1%. En los años 2012,2013 se evidencio 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 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 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%.

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 saludables con un 10% 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 integrales del 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 la elaboración de un nuevo catálogo de cuentas.

Con fecha 12 de septiembre del 2014, se publicó en el Registro Oficial el Código Orgánico Monetario Financiero en donde 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, como 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 formar parte 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.

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, notas técnicas, entre otros, que podría emitir dicho regulador.

Hechos Relevantes del Sistema

- El pasado 16 de abril, el Ecuador sufrió uno de los terremotos más destructivos registrado en varias décadas con epicentro localizado en el cantón Pedernales en la provincia de Manabí. Este terremoto causó lamentables pérdidas humanas y la destrucción masiva de carreteras hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí. La magnitud de este terremoto alcanzó los 7.8 puntos en la escala de Richter y han existido cientos de réplicas, alguna con magnitudes de 6.2 puntos en la escala de Richter.
- Tras el terremoto, las aseguradoras han recibido alrededor de 22 mil reclamos y hasta el mes de junio de 2016, se han desembolsado USD 80MM del monto ya indemnizado, eso significa que los siniestros van siendo debidamente ajustados y pagados en manera definitiva a los asegurados. Sin embargo, a medida que se sigan analizando los siniestros reportados y la magnitud de los mismos se podrán cuantificar los desembolsos totales y la capacidad de pago de cada



aseguradora dependerá de las condiciones pactadas en su programa de reaseguros en hechos catastróficos, así como del músculo financiero que estas tengan.

- En marzo 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2833) establece los límites de los rangos salariales para los administradores y representantes de las empresas de seguros y compañías de reaseguros.
- En marzo 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2841) establece que para el registro de reaseguradores e intermediarios de reaseguros la solicitud de inscripción deberá estar acompañada de la calificación de rating actualizada por parte de cualquier agencia calificadora internacional.
- En junio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2951) determina normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de primas.
- En julio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-3001) sustituye un Capítulo con respecto a la Norma sobre clasificación y valoración de inversiones para las empresas de seguros y reaseguros.
- En julio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2997) reforma las normas relativas a las operaciones y administración de reaseguros y retrocesiones. Con respecto a este tema, en marzo 2015, se modifica el Libro 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 y accidentes personales.
- El Código Monetario y Financiero aprobado en 2014, establece que el capital mínimo requerido para las compañías de seguros es de \$8 millones mientras que las reaseguradas deberá mantener un capital mínimo de \$13 millones. El capital mínimo debió estar constituido hasta marzo-2016, sin embargo, el regulador resolvió otorgar un plazo adicional de 18 meses para cumplir este requerimiento.

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 una nueva instrucción. La compañía a diciembre 2015 tiene en sus reservas parte de los fondos que servirán para llegar a un capital pagado de 8 millones, el rubro faltante se cubre con las utilidades del ejercicio 2015. La junta general de accionistas (abril-16) aprobó capitalizar esa diferencia y al momento están siguiendo el proceso legal correspondiente. Cabe indicar que el ente de control ha dado una prórroga para cumplir con este requerimiento normativo (18 meses más) sin embargo, la compañía ha preferido realizar la capitalización dado el respaldo que tiene de sus accionistas.
- La Junta General de Accionistas del 18 de noviembre del 2014, resolvió incrementar el capital pagado a USD 4.3 MM a través de la capitalización de los aportes a futuras capitalizaciones por USD 2.2 MM, incremento que fue autorizado por la Superintendencia de Bancos mediante resolución No. SB-DJyTL-2015-028. El aumento de capital fue registrado en el registro mercantil de Guayaquil el 12 de mayo de 2015.
- El saldo de la reserva de capital y por revalorización no podrá distribuirse como utilidades ni utilizarse para pagar el capital suscrito y no pagado, pero podrá ser capitalizado en la parte que exceda el valor de las pérdidas acumuladas o del año, si las hubiere, o ser devuelto a los accionistas en caso de liquidación.
- Durante el año 2015, la Compañía vendió un edificio por lo que se reversaron las reservas por revaluaciones registradas en años anteriores por USD 1.3MM y reserva de capital por USD 171M. Además, se registró un incremento del valor patrimonial proporcional de su subsidiaria Lancia en el valor de USD 1.4MM; en la cual la Compañía es accionista del 100%.
- Generali Ecuador tras el terremoto del pasado 16 de abril, mantiene riesgos en las zonas afectadas donde se han reportado hasta julio de 2016 un total de 300 reclamaciones de siniestros. Las sumas aseguradas de dichos siniestros superan los USD 10 MM, pero gracias al programa de reaseguro que cuenta con el respaldo de Generali Group a nivel internacional, el impacto a retención de dicho evento en los resultados del año se estima quedarán en alrededor del 5% de dicho importe. Cabe señalar que se han

hecho gestiones importantes de las áreas técnicas local y regional para asegurar los flujos necesarios de anticipo de recursos por parte de los reaseguradores, que permitirán cubrir estas obligaciones conforme se vayan materializando.

- Durante la revisión de seguimiento que se realizará con información con corte junio 2016, la calificadora profundizará sobre los siniestros en los diferentes ramos ya materializados y efecto real del terremoto sobre las cifras de la Compañía.

Perfil de la Institución

Fundada en el año 1940, bajo la razón social de “La Nacional Seguros Generales S.A.”, fue la primera aseguradora constituida en Ecuador. Cuenta con el respaldo del Grupo Generali que es el principal accionista y reasegurador de la Compañía.

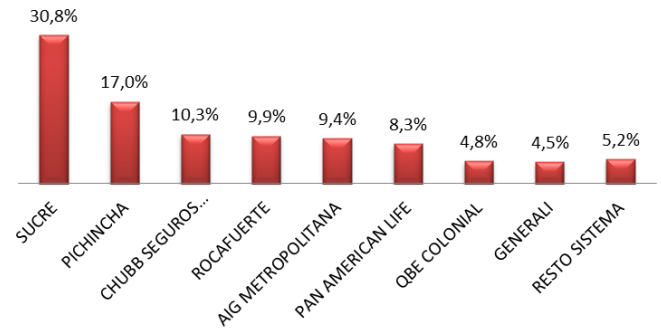
Como parte de la estrategia de globalización del Grupo Generali, a principios del año 2.001, la razón social de la Compañía fue sustituida por la de “Generali Ecuador Cia. De Seguros S.A.”, para asociar a la Compañía con el grupo al que pertenece y fortalecer el compromiso que tiene el Grupo Generali con el Ecuador.

La actividad principal de la Compañía es la contratación de toda clase de seguros y reaseguros y coaseguros, respecto de cualquier clase riesgo dentro o fuera del país. La Compañía cuenta con todas las autorizaciones del caso para operar en ramos de seguros generales y de vida.

Las operaciones que realiza la Compañía son principalmente en ramos generales, aunque mantiene una participación importante en el ramo de vida. Aproximadamente el 63% del resultado técnico corresponde a ramos generales y la diferencia corresponde al ramo de vida (individual y especialmente colectiva).

Con corte a diciembre 2015, Generali Ecuador se ubica en el décimo séptimo lugar del mercado asegurador con una participación de 1.75% en prima neta emitida y el octavo lugar con el 4.5% en resultados. La tasa de crecimiento en primas emitidas con respecto a diciembre 2014 fue negativa con el -3.3%, igual a la media del mercado en un año marcado por grandes cambios regulatorios en el mercado asegurador.

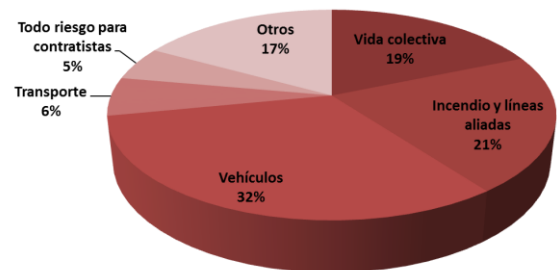
Resultados Dic-15



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

La Compañía participa actualmente en 18 ramos, 16 de ellos pertenecen a ramos generales y 2 son ramos de vida. No obstante, su enfoque de negocio se canaliza principalmente en los ramos de Vehículos, Transporte, Vida Grupo, Accidentes Personales e Incendio y Líneas Aliadas.

Ramos por Prima Emitida



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

Estructura de Propiedad y Soporte

Assicurazioni Generali S.p.A. (Seguros Generales en italiano) es la mayor compañía de seguros en Italia y una de las mayores de Europa. Tiene su sede central en la ciudad de Trieste. En 2010, el Grupo Assicurazioni Generali ha sido el segundo mayor grupo asegurador del mundo por ingresos después de AXA.

La compañía se fundó el 26 de diciembre de 1831 bajo el nombre de Imperial Regia Privilegiata Compagnia di Assicurazioni Generali Austro-Italiche. En ese tiempo, Trieste era el puerto marítimo más importante del Imperio austrohúngaro, y la compañía creció en importancia, convirtiéndose en una de las mayores aseguradoras de Italia y de Centro Europa.



En la actualidad, Generali opera principalmente en Europa, en el Medio y Extremo Oriente, con amplias cuotas de mercado en países como: Italia, Polonia, Alemania, Francia, Austria, España, Suiza, Israel, Japón, China entre otros. En las Américas mantiene presencia en: Estados Unidos, Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, Panamá, y Ecuador.

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

Generali del Ecuador se rige por las políticas de inversiones, riesgo y transferencias impuestas por el grupo internacional. 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.

Estructura Accionaria

El capital suscrito de Generali Ecuador se divide en dos mayores accionistas, los cuales mantienen las siguientes participaciones: Assicurazioni Generali S.p.A. con un 52.45% y Nitrang S.A. con 45.50%. Existen varios accionistas minoritarios de una participación muy pequeña que en conjunto representa el 2.05% restante.

Nombre del Accionista	Valor (US\$)	%	Nacionalidad
Assicurazioni Generali S.p.A.	2.269.776	52,45%	Italiana
Nitrang S.A.	1.968.864	45,50%	Ecuatoriana
Otros	11.487	2,05%	Ecuatoriana

Fuente: Generali del Ecuador.

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La alta administración de Generali Ecuador demuestra credibilidad y experiencia adquirida a nivel internacional como es el caso del Gerente General y Gerente Financiero. Sin embargo, la gerencia actual se encuentra menos de 3 años en Ecuador y existe un ambiente de transición donde se han determinado varias medidas que aún se encuentran en proceso de implementación, por lo que es pronto evidenciar resultados de las mismas. Mantiene políticas estables de inversiones, apetito de riesgo bajo y políticas de crecimiento estrictas, lo que permite cumplir de manera responsable con las normas del ente regulador y el grupo internacional al que pertenece.

El Gerente General (CEO) tiene la labor de garantizar el cumplimiento de políticas y objetivos planteados. Cuenta con más de 20 años de experiencia y es un actuario certificado. Se desempeñó recientemente como CEO de Banorte-Generali en México.

Gobierno Corporativo

La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas en el Directorio.

Se realizan Juntas de Accionistas anuales para tratar temas relacionados con los objetivos institucionales y dar cumplimiento a los requerimientos de todos los organismos de control. Entre ellas, se toman decisiones para cumplir con las disposiciones concernientes a los principios de buen gobierno corporativo descritos en la Junta Bancaria, (JB-2012-2048).

Debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora existen políticas y lineamientos claros para las operaciones de la subsidiaria en Ecuador, lo que permite la existencia de transparencia en la información presentada.

Objetivos estratégicos

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

Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla:

- Rediseño de la estrategia comercial
- Mayor énfasis en el servicio
- Nuevas alianzas estratégicas
- Reingeniería de procesos

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.

Generali Ecuador ha logrado resultados positivos en el año 2015 que le han permitido mantenerse dentro del Plan de Negocio. Sin embargo, ese resultado derivó de la venta de activos fijos. Se esperaba que el resultado técnico fuere mejor, el mismo que se

vio afectado por el cambio normativo vigente a partir del mes de marzo 2015 en relación al nivel mínimo de retención, el cual afectó el panorama de operaciones en los ramos de vehículos y personas, ya que eso trajo como consecuencia una menor recuperación de siniestros y una disminución de las comisiones recibidas.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Ernst & Young Cia. Ltda. para los años 2013, 2014 y 2015, los cuales presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

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. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

En un ambiente operativo de constantes cambios regulatorios, la Compañía presentó un crecimiento sostenido a nivel de prima emitida hasta el año 2014. Durante el 2015 presentó un decrecimiento del 3.3% producto de varios factores como el regulatorio, la competencia, el deterioro de la economía ecuatoriana, entre los más significativos. La Compañía presenta un aumento en su rentabilidad en un 43.6% con respecto a dic-2014 producto principalmente de la venta de un edificio propiedad de la Compañía ubicado en la ciudad de Guayaquil por USD 2.2MM.

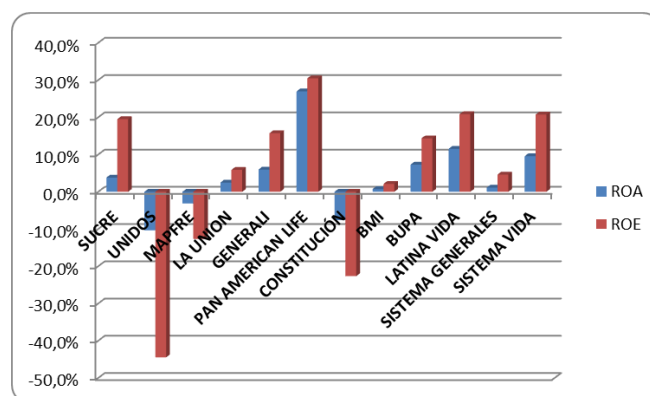
Por otro lado, el resultado operativo presenta un importante deterioro en 2015 producto de la aplicación de la normativa local en lo que refiere a la retención del 95% del riesgo en ramos importantes para la Compañía como lo son Vehículos y Personas. El impacto generó el asumir un mayor gasto operativo, administrativo y percibir menores ingresos ya sea por la recuperación de siniestros o por las comisiones recibidas que se manejaban con los reaseguradores.

Las principales variaciones en el gasto generado del año 2015 corresponden a constitución de reservas con un incremento de USD 5.6MM (+8.1%); liquidaciones y rescates con un incremento de USD 1.4MM (+15%); gastos administrativos y comisiones pagadas aumentan USD 493M y USD 474M respectivamente. Estos incrementos son

compensados con la reducción de primas de reaseguros cedidos de USD 6MM.

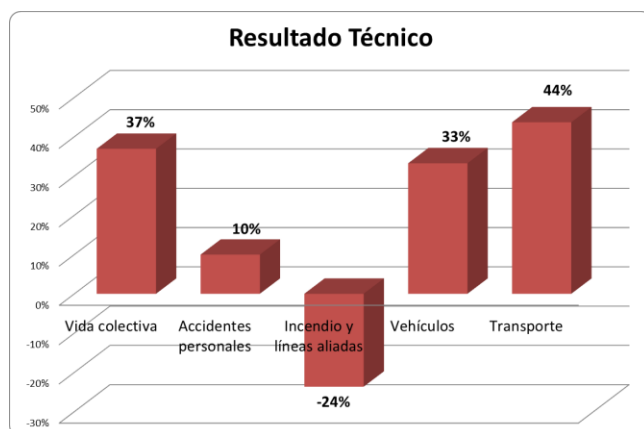
Desde el lado del ingreso se observó una disminución en primas emitidas por USD 1.4MM (-3.3%); de igual manera se redujeron ingresos por comisiones recibidas y recuperaciones y salvamentos por USD 974M y USD 2.2MM respectivamente. Por otro lado, se registran mejoras en ingresos por liberación de reservas en USD 2.6MM (+3.7%) y otros ingresos por USD 2.6MM, donde se encuentra incluida la venta del activo fijo.

Para el cierre del 2015 se observa una mejora en rentabilidad con indicadores ROA y ROE que se comparan favorablemente vs. la media del sistema asegurador como se observa en la gráfica.



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

A diciembre 2015, el resultado técnico por ramos muestra a Transporte como el ramo de mayor participación, abarcando el 44% con una prima retenida neta del 9.8% con respecto a los demás ramos. El nivel de siniestralidad representa el 4% del total de siniestros pagados, por lo que es un rubro poco significativo con respecto al resto de ramos más influyentes. La constitución de reservas para el año 2015 en este ramo si bien se incrementó con respecto al año anterior, su participación también es poco representativa. Los gastos administrativos representan el 8% del total aunque no es el de menor participación con respecto al resto de ramos importantes. No obstante, este ramo el más rentable en el año 2015 para la Compañía.



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

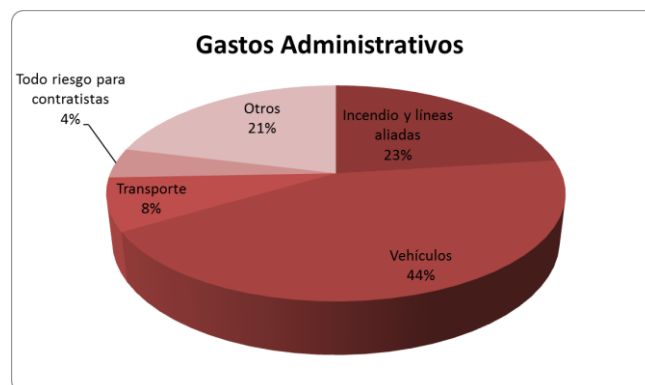
El ramo de Vida Grupo es bastante significativo, representando un 37% del resultado técnico. La prima neta retenida asciende al 19.9% con respecto a los demás ramos (retención de más del 95% de la prima emitida). El nivel de siniestros pagados es el más alto (27.7% del total siniestros), mermando el resultado de este ramo, aunque es el segundo más rentable de la Compañía. Las reservas de siniestros ocurridos y no reportados para dic-15 presenta variaciones significativas y alcanza los USD 131.4M (USD 19.7M en dic-14). Los gastos administrativos para este ramo son muy bajos (2% de total).

El resultado técnico por ramos, además muestra a Vehículos como el tercer ramo de mayor participación, abarcando el 33% con una prima retenida neta del 55.6% con respecto a los demás ramos (la mayor participación de todos los ramos). El nivel de siniestralidad es el más alto y representa el 46.2% del total de siniestros pagados. La constitución de reservas para el año 2015 en este ramo si bien se ha incrementado con respecto al año anterior, su participación es menor al 10% con respecto a lo que abarcan otros ramos. Sin embargo, los gastos administrativos representan el 44% del total siendo el ramo de mayor participación en este concepto. Este ramo a pesar de ser el que más gastos representa, es justificado por sus resultados y el volumen de primas que ingresan en la Compañía.

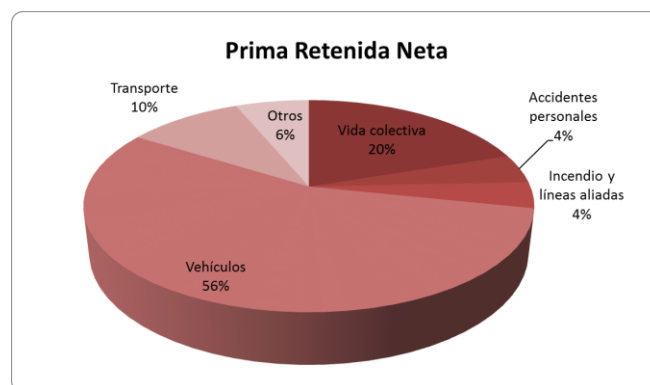
Uno de los ramos influyentes en la Compañía presenta resultados negativos y es el ramo de Incendio y Líneas Aliadas (USD -301M a dic-15). La prima neta retenida asciende al 4% con respecto a los demás ramos debido a que la mayoría de estos riesgos son cedidos a reaseguradoras del exterior. El nivel de siniestros pagados no es alto (3.6% del total siniestros), sin embargo, este se ha duplicado con respecto al año anterior, mermando el margen de

contribución de este ramo. Esto, sumado al incremento en gastos administrativos del 10.7% ha contribuido al resultado negativo observado en 2015. Cabe mencionar que después del ramo de vehículos, el gasto administrativo del ramo de incendios y líneas aliadas es el segundo más importante y asciende a USD 1.2MM (23% del gasto total).

El ramo de Accidentes Personales presenta buenos resultados sin variaciones significativas en sus niveles de siniestralidad. A pesar de ser un ramo significativo, su peso en los gastos administrativos no es relevante, alcanzando el 3.6% a dic-15.



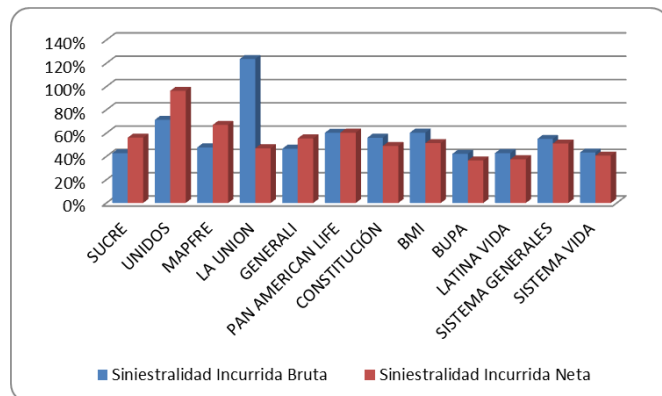
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015



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

La evolución de la siniestralidad en los últimos tres años se ha mantenido relativamente estable, alcanzando una siniestralidad incurrida bruta de 47% y neta de 55%. La siniestralidad neta es superior al promedio del sistema que se ubica en 47%. Durante el 2015 la compañía experimentó un aumento en siniestralidad incurrida neta producto de la mayor retención del riesgo generada por normativa la normativa local en ramos de gran importancia para la Compañía como lo son Vehículos y Vida Colectiva. Sin embargo, la Compañía pudo gestionar el pago de

siniestros reestructurando las condiciones con reaseguradoras en los diferentes ramos de tal manera que se registró un menor gasto por este concepto en 2015 (-11.9% con respecto al año anterior).

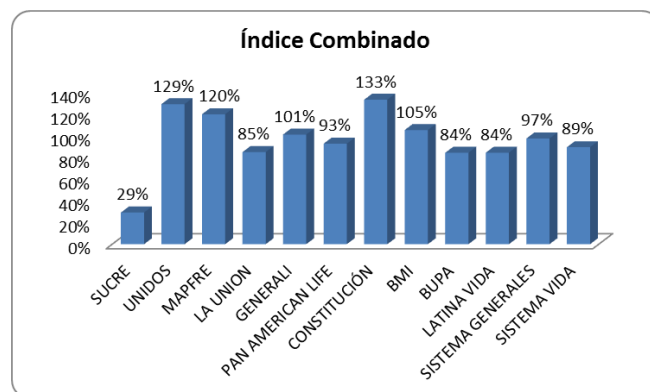


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía al término del 2015 cerró con un deterioro en el Índice Combinado que se ubicó en 101%. Este indicador refleja la menor generación de negocio con un incremento en la retención del riesgo de ramos significativos para la Compañía. Este indicador se ubica por encima de la media del sistema (95%) y con respecto a la tendencia que mantenía en años anteriores (promedio del 89% en los últimos dos años).

El indicador Resultado Técnico/Prima Devengada se ha deteriorado notablemente pasando de 7,3% en 2012 a -0.6% en 2015, debido principalmente a cambios regulatorios, la fuerte competencia y desaceleración económica del país; además de que la organización se encuentra reestructurando varios procesos e implementando una serie de nuevas estrategias que aún es muy pronto saber si darán los resultados deseados.

Este indicador no es favorable en comparación a la media del sistema que en 2015 se ubicó en 2,9%. Para el año 2016 se estima que este comportamiento continúe hasta poder consolidar los planes de la administración.



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

Inversiones y liquidez

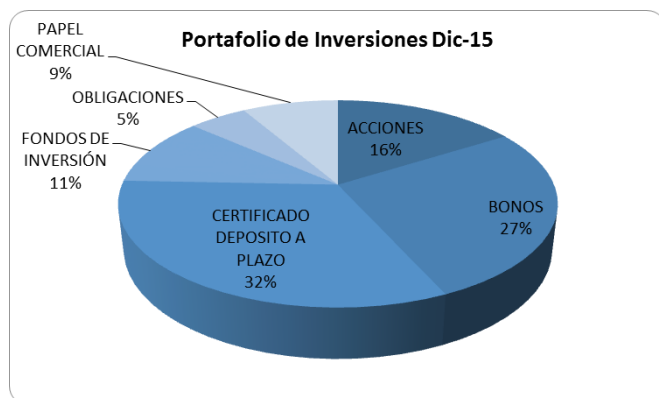
La Administración cuenta con políticas y procedimientos que cumplen con la normativa local y además cuentan con lineamientos provenientes de su casa matriz que le permiten identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. El alcance de la Política de inversiones, comprende además del área de Tesorería, al Directorio, Riesgos y referentes del Grupo Generali. Además, participan como invitados al comité de inversiones el Responsable Regional de Inversiones y el Responsable Regional de Riesgos & Compliance.

Dentro de las principales funciones del Comité de Inversión con el objetivo de cumplir las exigencias de liquidez, rentabilidad y reservas podemos mencionar: la existencia de niveles de aprobación, reuniones mensuales del comité, definir negocios y mercados, proponer parámetros, límites e indicadores y ejecutar medidas correctivas si las circunstancias lo requieren.

En cuanto a políticas establecidas podemos mencionar que la Administración mantiene un estilo conservador al no permitir en su portafolio activos de alto riesgo; así como el no mantener concentraciones de ningún tipo en el portafolio.

Ya que el objetivo del portafolio es la preservación de capital y provisión de liquidez, el apetito de riesgo es un consenso entre la administración local y los lineamientos y aprobaciones del exterior.

El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:



Fuente: Generali Ecuador
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

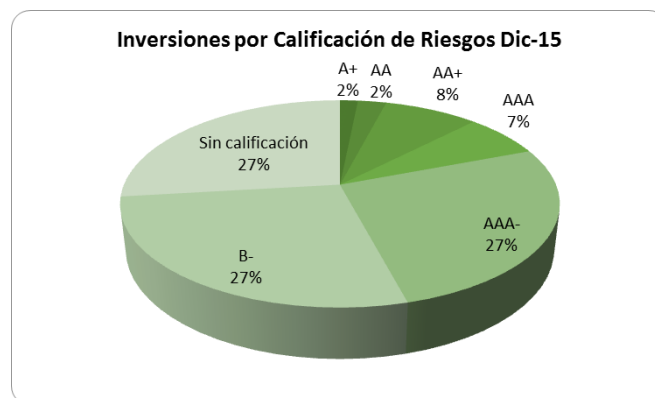
El Código Orgánico Monetario y Financiero establece límites de inversión de reservas técnicas. Las inversiones en instrumentos del sistema financiero no pueden ser más del 10% de la cartera de inversión.

A diciembre 2015, aún mantiene un alto porcentaje concentrado en instituciones financieras, debido a que el 32% del portafolio está invertido en Certificados y Pólizas Locales que pertenecen a entidades del sistema financiero. Al respecto, la Administración realizará inversiones en papeles admitidos, considerando que se encuentra dentro del plazo establecido de 18 meses para ajustarse a las reformas antes mencionadas.

El portafolio de inversiones financieras asciende a USD 14.9MM, donde la Compañía mantiene el 100% del portafolio a nivel local. Por otro lado, el 73.3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija, manteniendo consistencia con las políticas de la Compañía en cuanto aversión al riesgo.

El 16% que corresponde a acciones comprende 4 títulos valores donde el de mayor relevancia asciende a USD 2.3MM que corresponde a la empresa Lancia, la cual es poseída en 100% por Generali Ecuador. Al respecto esta empresa se encuentra en proceso de liquidación voluntaria y el principal activo corresponde a un edificio ubicado en la ciudad de Quito. Se estima que este activo será realizado en el último trimestre del año 2016 donde se espera percibir un ingreso importante por el mismo.

Por plazos, el portafolio se concentra en el corto plazo con un 42% de títulos con vencimientos menores a un año y se encuentra colocado principalmente en el sector privado. Tomando en cuenta el valor en acciones que no tiene un plazo definido este porcentaje de concentración aumentaría hasta el 58%. En el largo plazo se observa que a partir del año 2015, las colocaciones cambian de forma importante del sector privado al sector público, ubicándose en diciembre 2015 en USD 3.9MM (27% del portafolio).



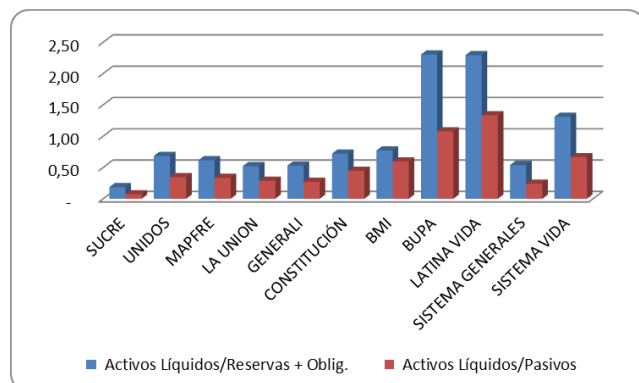
Fuente: Generali Ecuador
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

El riesgo de crédito del portafolio no presenta mayores riesgos al tener 46% del portafolio con calificaciones iguales o superiores a A+. El 27% calificado con B- corresponde al sector público de bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas. El 27% restante sin calificación corresponde a papel comercial (acciones y un fondo de inversión).

La liquidez con respecto a sus obligaciones ha disminuido con respecto al promedio de los últimos tres años, ubicándose en 72% en 2015 (86% en 2012). De igual manera se observa una contracción en el periodo diciembre 2014 - 2015, debido principalmente a los ajustes resultantes por constitución de reservas, nuevos porcentajes de retención, entre otros. Adicionalmente la Administración menciona que, a futuro, los niveles de liquidez pueden seguir presionándose por varios factores como: mayores costos derivados por el aumento de comisiones (mayor competencia local), cambios tributarios, contracción del mercado, entre otros.



Si bien sus niveles de liquidez han disminuido, estos se encuentran sobre la media del sistema como se puede observar en la gráfica con corte diciembre 2015.



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

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre de 2015 es de USD14.7 MM, superior a los USD11.7 MM reportados en 2014. Actualmente el indicador Patrimonio/Activo se ubica en 38% (vs. 35% del 2014), ubicándose por encima de la media del sistema del 28%.

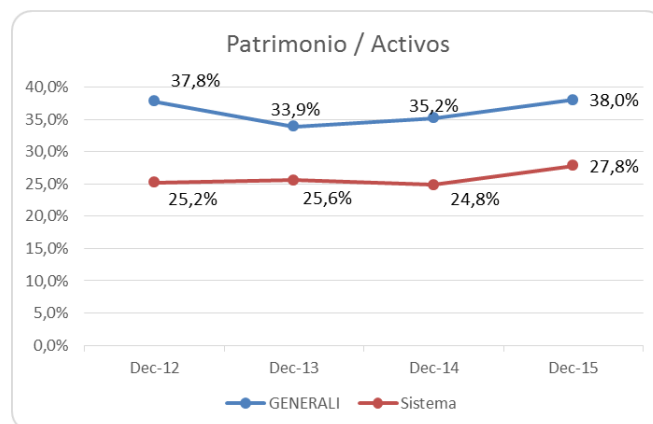
El incremento del patrimonio del 25,6% con respecto al 2014 se debe principalmente a que la Junta General de Accionistas, resolvió incrementar el capital pagado a través de la capitalización de los aportes a futuras capitalizaciones por USD 2.2 MM, incremento que fue autorizado por la Superintendencia de Bancos y fue registrado en el registro mercantil de Guayaquil el 12 de mayo de 2015.

Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras a poseer un capital pagado mínimo de USD8 MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD13 MM.

Al 2015, el capital pagado de la Compañía asciende a USD4.3 MM, razón por la cual existe la obligación de liberar las reservas especiales, siendo utilidades retenidas para futuras capitalizaciones las necesarias para completar el capital mínimo requerido. Generali Ecuador posee suficientes reservas para constituir el capital requerido por lo que no representa un riesgo para la institución.

Con respecto al sistema para diciembre 2015 es

menos apalancado con un indicador Pasivo/Patrimonio que se ubica en 1.63% vs. 2.59% del sistema.



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

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones para todas las categorías de esta clase de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes, Desviación de Siniestralidad) con un excedente que permite mitigar cualquier riesgo futuro o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. Su indicador de Reserva Técnica/Prima Devengada Retenida se encuentra a la par con la media del sistema, ubicándose en 74.2% (vs. un 74.3% a diciembre 2015). Esta tendencia ha ido mejorando durante los últimos 3 años, ya que este indicador solía encontrarse por debajo de la media del sistema. Por otro lado, el indicador de Reservas Totales/Siniestros Retenidos mejora y pasa del 115% en dic-14 a 140% en dic-15 reflejando una mejor cobertura; sin embargo, este indicador aún se mantiene por debajo de la media del sistema del 151%.

Las reservas son calculadas de acuerdo a los requerimientos normativos, además por expertos actuariales en la oficina de Argentina. Esto, sumado con el análisis continuo de suficiencia de reservas, da a la Compañía certeza de la suficiencia de las mismas.

Retención y Reaseguros

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía mantiene contratos de reaseguros principalmente con su relacionada Generali España S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, que actualmente posee una calificación de A- otorgada por S&P.



Generali España maneja los reaseguros de la mayoría de ramos mediante los siguientes contratos:

- Incendios y Líneas Aliadas: Primer Excedente
- Ramos Técnicos: Cuota Parte
- Transporte: Exceso de Pérdida
- Vehículos: Exceso de Pérdida Operativo y Catastrófico
- Otros Ramos Generales (Robo y Asalto, Fianzas y Fidelidad, Responsabilidad Civil y Casco de Buques): Cuota Parte
- Casco de Aeronaves: Cuota Parte
- Vida Individual y Vida en Grupo: Exceso de Pérdida Operativo y Catastrófico

Para los ramos de Salud (Asistencia Médica y Accidentes Personales), la Compañía mantiene contratos de Exceso de Pérdida Operativo con las siguientes reaseguradoras:

- Hannover Ruckversicherung AG
- Compañía Suiza de Reaseguros
- Catlin Syndicate at Lloyds'
- Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros

En relación a su patrimonio, el programa de reaseguros es considerado como adecuado, ya que a través de la protección provista, la empresa asume un máximo de pérdida por evento inferior al 2.04% del patrimonio. Las coberturas a los ramos de mayor influencia en los resultados de la Compañía y aquellos riesgos que son de poca frecuencia y alto impacto para la organización se encuentran contemplados en el programa de reaseguros.

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. Generali Ecuador, en sus ramos de Vida Global tendría que ajustarse a esta nueva regulación ya que retiene el 82% de primas emitidas (95% requerido por ley). Por otro lado, cumplen con las retenciones requeridas para los ramos de Vehículos y Accidentes Personales. Estos dos representan alrededor del 43% del resultado técnico.

La administración considera que en el caso del ramo de Vida Global no existirán implicaciones mayores a las observadas en la operación 2015, al asumir un

mayor porcentaje de retención.

Retención Vs. Prima Emitida Diciembre 2015	
Vehículos	100%
Vida Global *	82%
Accidentes Personales	96%

Fuente: Generali Ecuador
Elaboración: BWR

*Vida Global incluye: Vida Grupo, Vida Individual y Asistencia Médica.

La calificadoradora considera que el programa de reaseguros es adecuado, tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera. Adicionalmente no han existido cambios en el programa de reaseguros, excepto por los requeridos por los cambios de la regulación ecuatoriana.

Administración de Riesgos

Si bien en 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, Generali Ecuador presenta una serie de mecanismos para mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador apoyada en su casa matriz.

Riesgo Operativo: para administrar adecuadamente el riesgo operativo, la Compañía cuenta con una sólida cultura de control interno, planes de contingencia y de continuidad de negocio para sus oficinas de Quito, Guayaquil Cuenca.

La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo y las fallas o insuficiencias en relación con los factores de este riesgo y su incidencia para la institución. Los niveles directivos están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo, reduciendo sus consecuencias y efectos.

Riesgo de Suscripción: La Compañía posee un robusto procedimiento de suscripción, el cual mitiga el riesgo derivado de nuevos negocios en base a la estrategia de orientación al negocio retail de la organización, atendiendo los objetivos de la misma y apoyando los procesos seguidos en el ejercicio de la actividad.

Riesgo de Tarifación: La Administración cuenta a nivel de detalle con estrategias y consideraciones que se han tomado en cuenta para establecer el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio apoyada por la experiencia que le brinda el



Grupo Generali.

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.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la cartera se encuentra concentrada principalmente en la ciudad de Guayaquil con el 66.7%. Quito y Cuenca mantienen un 20.6% y 12.7% respectivamente.

La cartera se concentra en pocos brokers con los que mantienen relaciones regulares.

El cobro pendiente total de los 25 asegurados más grandes asciende a USD 861M los cuales representan el 7% de las Primas por Cobrar. Las primas vencidas netas de provisión sin embargo, ascienden al 18% de las Primas por Cobrar a diciembre 2015.

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. La nueva normativa otorgó un período transitorio que permite que hasta el 31 de diciembre de 2016 se puedan mantener los cupos actuales. Las expectativas de la Compañía es aprovechar los vencimientos en depósitos a plazo para ir reclasificando gradualmente a lo largo de este año hacia activos admitidos por la nueva regulación. Lo que se debe reclasificar (en exceso del cupo permitido) asciende a un 25% aproximadamente.

Riesgo de Catástrofes: Dentro del programa de reaseguros existen contratos de riesgo catastrófico y dependiendo el ramo, se mantienen condiciones que cubren posibles riesgos derivados de eventos de poca probabilidad.



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: (Siniestros incurridos netos+ Costos de operación netos)/ Prima devengada retenida.

Activos líquidos vs reservas

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



Resumen Financiero

USD (Miles de Dólares)

BALANCE GENERAL	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
ACTIVOS					
Caja y bancos	61.877	770	584	1.220	437
Inversiones Financieras	694.013	8.856	8.690	9.021	14.864
Valores Negociables de corto plazo	359.135	5.607	6.025	5.233	6.060
Público	36.336	5.607	6.025	5.233	0
Privado	322.799	0	0	0	6.060
Valores Negociables de largo plazo	214.405	2.263	1.479	1.602	4.647
Público	119.563	2.263	1.479	1.602	3.871
Privado	94.842	0	0	0	776
Servicio de rentas internas	1.065	0	201	1.028	187
Otras inversiones financieras	4	0	0	0	0
Internacional	26.577	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	94.121	0	0	0	3.971
Local	81.750	0	0	0	3.971
Extranjero	12.372	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1.682	-30	0	0	0
Préstamos	388	0	0	0	0
Sobre Pólizas	388	0	0	0	0
Primas por Cobrar	508.741	9.066	10.850	13.094	13.035
Vencidas netas de Provisión	145.953	1.080	1.422	1.380	2.355
Cuentas con Reaseguradores	375.759	3.280	3.846	3.850	4.050
Inmuebles y Activo Fijo	133.048	4.283	3.937	3.844	3.157
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	28.088	0	0	0	2.369
Otros Activos	206.144	1.665	2.077	2.285	3.176
Activos Diferidos	77.412	486	803	528	550
ACTIVO TOTAL	1.979.583	27.919	29.983	33.316	38.718
PASIVOS					
Obligaciones con Asegurados	372.545	2.908	4.081	4.701	5.648
Por Siniestros	294.724	2.793	3.771	4.505	5.034
IBNR	77.820	115	310	197	614
Reservas Técnicas	276.952	4.516	4.768	4.980	6.633
De Seguros de Vida	28.268	270	308	224	552
De Riesgo en Curso	227.603	4.246	4.442	4.756	6.003
Otras	21.081	0	19	0	79
Obligaciones Financieras	26.140	-268	-361	-379	-222
Obligaciones con Reaseguradores	343.416	4.334	3.785	4.111	4.206
Cuentas por Pagar	108.494	2.743	3.146	2.729	2.448
Otros Pasivos	305.011	2.870	4.033	5.072	5.056
Primas Anticipadas	75.521	1.850	3.114	3.645	2.811
Reaseguros no Proporcionales	41.267	181	83	107	113
Sobregiros (crédito)	-5.094	-268	-361	-379	-222
PASIVO TOTAL	1.427.464	17.372	19.813	21.594	23.990
	0				
PATRIMONIO	0				
Capital Pagado	200.139	2.130	2.130	2.130	4.327
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	4.021	0	0	0	0
Reservas	273.487	6.093	5.784	7.981	6.708
Utilidades no Distribuidas	73.473	2.324	2.257	1.611	3.693
PATRIMONIO TOTAL	551.121	10.547	10.170	11.722	14.728



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
Primas Suscritas Netas	1.666.378	30.039	31.595	33.146	30.359
Primas Devengadas	1.612.163	29.763	31.362	32.916	28.784
(-) Prima Cedida	737.559	16.187	16.582	17.911	12.237
Prima Devengada Retenida	874.603	13.576	14.780	15.005	16.547
(-) Siniestros Pagados	800.480	13.571	14.484	14.243	12.543
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	4.387	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	370.337	5.428	6.063	5.805	3.792
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	60.658	669	475	616	452
(-) Reservas de Siniestros Netas	-40.859	319	-532	22	-879
Siniestros Incurridos Netos	414.731	7.156	8.478	7.799	9.178
(-) Gastos de Adquisición	271.049	3.112	3.023	3.321	3.794
(-) Gastos de Administración	306.223	4.523	5.067	5.753	6.336
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	164.563	3.401	3.460	3.550	2.576
Costos de Operación Netos	412.709	4.234	4.630	5.523	7.555
Resultado Operación o Resultado Técnico	47.163	2.186	1.672	1.683	-187
Ingresos Financieros	54.979	945	993	728	840
Gastos Financieros	18.435	42	37	18	67
Otros	-7.794	-117	181	-127	2.047
Utilidad Antes de Impuestos	75.913	2.972	2.809	2.266	2.633
Impuesto sobre la Renta	25.077	667	552	655	320
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	50.836	2.306	2.257	1.611	2.313

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
Resultados Operativos					
Participación de mercado (Prima Devengada)	100,0%	129,6%	1,9%	1,9%	1,8%
% de Retención (sobre base devengada)	54%	46%	47%	46%	57%
Siniestralidad Incurrida Bruta	52%	45%	48%	43%	47%
Siniestralidad Incurrida Neta	47%	53%	57%	52%	55%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	10%	10%	10%	13%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	15%	16%	17%	22%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	47%	31%	31%	37%	46%
Resultado Técnico/ Prima Devengada	2,9%	7,3%	5,3%	5,1%	-0,6%
Índice Combinado	95%	84%	89%	89%	101%
Índice Operativo	90%	77%	82%	84%	96%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4,2%	6,7%	6,5%	4,7%	4,7%
ROAA	2,6%		7,8%	5,1%	6,4%
ROAE	10,0%		21,8%	14,7%	17,5%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	5,8%	17,0%	15,3%	10,7%	14,0%

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (x)	2,59	1,65	1,95	1,84	1,63
Reservas/Pasivo	46%	43%	45%	45%	51%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	-2%	-2%	-2%	-1%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	39%	32%	26%	27%	25%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,59	1,29	1,45	1,28	1,12
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	3,02	2,85	3,11	2,83	2,06
Patrimonio/Activo	28%	38%	34%	35%	38%
Patrimonio Ajustado/Activo	17%	32%	27%	28%	30%
Endeudamiento Neto	4,18	2,93	3,40	3,12	2,75
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	1,09	0,37	0,48	0,41	0,35

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	65%	86%	75%	67%	53%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	63%	86%	75%	67%	53%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	29%	37%	33%	30%	27%
Activo Fijo/Activo Total	7%	15%	13%	12%	8%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	29%	12%	13%	11%	18%
Primas Vencidas > 60 días /Primas por Cobrar	-4%	-1%	-1%	-1%	-1%

Suficiencia de Reservas

Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	74,3%	54,7%	59,9%	64,5%	74,2%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	31,7%	33,3%	32,3%	33,2%	40,1%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	151,0%	91,2%	105,1%	114,7%	140,3%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	64,4%	55,5%	56,6%	59,0%	75,8%



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 diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2016.