

Ecuador
Fortaleza Financiera

Generali Ecuador Cía. de Seguros S.A.

Calificación

dic-15	jun-16
AA-	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	jun-15	jun-16
Activos	38.221	44.511
Patrimonio	13.289	13.268
Resultados	2.289	-1.005
ROA (%)	12,8%	-4,8%
ROE (%)	36,6%	-14,4%

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 mantener 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 quinta en el mercado asegurador y opera en 18 ramos. El 85% de primas netas emitidas corresponden a 4 ramos con participaciones importantes entre ramos de vida y generales. La diferencia corresponde a varios ramos de menor participación, lo cual refleja una diversificación del riesgo significativa.

Deterioro del desempeño financiero. Si bien la producción se incrementó en el periodo junio 2015-16 principalmente por un negocio puntual, el resultado operativo de Generali fue negativo así como su utilidad neta. Resultados que difieren al histórico observado. El deterioro del desempeño se ve influenciado por los efectos resultantes del terremoto del pasado abril, además de la adopción de varias regulaciones (principalmente porcentajes de retención), la fuerte competencia y la desaceleración económica del país. En el corto plazo se espera que los resultados sean positivos, principalmente por venta de activos.

Portafolio de inversiones con importantes concentraciones. El portafolio de inversiones cumple con las inversiones obligatorias por ley y muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito. No obstante, el 71.9% del portafolio se encuentra concentrado en 4 emisores (3 privadas y 1 pública). Una de estas instituciones se encuentra vinculada por propiedad y representa el 13% del total del portafolio.

Se presionan los niveles de liquidez. Si bien la liquidez de la Compañía aún mantiene una relación suficiente con respecto a sus obligaciones, los indicadores de liquidez continúan contrayéndose y se ubican en su punto histórico más bajo y se encuentran bajo la media del sistema.

Sólido ambiente de control interno. El estilo administrativo, controles implementados y operaciones regulares en áreas estratégicas se encuentran alineados con las disposiciones locales e internacionales, que se mantienen en un proceso de mejora continua para mitigar riesgos inherentes al giro del negocio.

Programa de reaseguros conservador. El programa de reaseguros está contratado principalmente con una Compañía del Grupo Generali y empresas internacionales que evidencian fortalezas crediticias; dicho programa ha demostrado seriedad con respecto al evento catastrófico, cuyos siniestros han sido liquidados en su mayoría y



mantienen una exposición controlada de su patrimonio donde la prioridad del catastrófico no supera el 2.5% a junio 2016.

Adecuados niveles de suficiencia de capital: Los índices de capitalización son suficientes para cubrir los riesgos inherentes del negocio y favorables en comparación a la media de la industria. El capital pagado de la Compañía como hecho subsecuente al corte de análisis, en julio de 2016 es constituido en su totalidad, alcanzando los USD 8MM requeridos por ley.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable considerando el soporte del grupo internacional. La calificación podría verse presionada si la decisión o capacidad del soporte demostrado por el grupo internacional se reduce; si un mayor deterioro en los resultados impacta en los indicadores de solvencia, y/o si se materializan posibles contingentes que son significativos con respecto a su patrimonio. 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

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos de pagos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron acerca del 33% del PIB en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del

BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015 y para el 2016 se espera una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos.

Cambios en el comportamiento del consumo es otro resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado. En el sector asegurador, el cual mantiene una alta correlación con la economía del país presenta una contracción en sus ingresos después de un importante crecimiento sostenido en los últimos años.

La disminución en la producción de la industria de seguros corresponde principalmente a una menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública y una reducción de crédito en el sistema financiero.

Sumado a lo anterior, el ambiente regulatorio de la industria ha sido de mucha incertidumbre generando grandes retos a las Compañías de Seguros en aspectos claves como: nuevas normativas de reservas, capital, administración de riesgos, inversiones, creación del seguro de fondos privados, obtener una calificación de riesgos independiente, entre otros. Además para el año 2016, la industria también asumió lo dispuesto por la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del pasado 16 de abril de 2016.

Las cifras de la industria con corte septiembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento del 3.6% en prima neta emitida con respecto al mismo período del año 2015 y alcanzan los USD 1,175MM (sept-2015 USD 1,219MM).

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra una disminución del 21.4% (USD 38.7MM en sept-2015 vs. USD 30.4MM en sept-16), que responde a la caída de la prima neta emitida antes mencionada y los siniestros reconocidos del terremoto ocurrido en abril 2016.



Los siniestros pagados se incrementaron un 32.8% influenciado principalmente por el evento catastrófico mencionado y alcanzan los USD 863.9MM en sept-2016 (USD 650MM sept-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 76% y 50% respectivamente (58% y 48% en septiembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presenta un incremento del 46.6% en el periodo septiembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedece en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador ha tenido que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 974MM a septiembre 2016 (USD 648MM en septiembre 2015).

Uno de los mayores impactos del terremoto se evidencia en los indicadores de liquidez de la industria que se reducen notablemente con un indicador Activos Líquidos vs. Reservas + Obligaciones que pasa del 65% en septiembre 2015 al 36% en septiembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar en la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (sustancialmente incrementadas) vayan descargándose recuperando la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en un 52% con relación a septiembre del 2015, lo que se explica del cumplimiento a la disposición del regulador de aumentar este capital a USD 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras respectivamente. Las compañías aún tienen plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S 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 y se establece un límite de retención en primas del 95% para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales. Cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual, asistencia médica y vehículos pesados supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de reaseguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica. Esta

norma fue modificada en septiembre 2016, mediante Resolución No. 283-2016, e indica que el porcentaje de retención obligatorio para los ramos antes mencionados es del **90% de la prima neta emitida total**.

- 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 la totalidad de 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 de 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 y las reaseguradoras a USD 13MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo de 2016. Con corte jun-16, 18 aseguradoras y 5 reaseguradoras de las 37 empresas del sector alcanzan el capital solicitado por el ente de control.
- El 2 de diciembre de 2016, la JPRMF mediante Resolución No. 306-2016-S (R.O. 913 el 30-dic-2016) expide la reforma al Régimen de Reservas Técnicas de las Compañías de Seguros y Reaseguros en lo referente a la metodología de cálculo, aspectos administrativos y cumplimiento de las reservas. Se estima que el impacto generará una liberación de reservas al cierre del año 2016 y una menor constitución de reservas a futuro.
- El 27 de diciembre, 2016 el COSEDE mediante Resolución No. COSEDE-DIR2016-038, resuelve establecer para el año 2016, la alícuota para la prima fija del Fondo de Seguros Privados en 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos. La contribución correspondiente a la prima variable ajustada por riesgo (PAR) se fijará en función de las calificaciones de riesgo asignadas e irán desde 0.1% hasta 0.8%.

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. Hasta junio 2016, la Compañía a pesar de haber realizado incrementos de capital, no cumplía con el capital mínimo. La junta general de accionistas (abril-16) aprobó capitalizar el monto faltante y se observó que posterior a la fecha de corte de nuestra revisión en julio de 2016, el capital mínimo requerido por la institución de USD 8MM fue constituido, cumpliendo con las disposiciones locales.

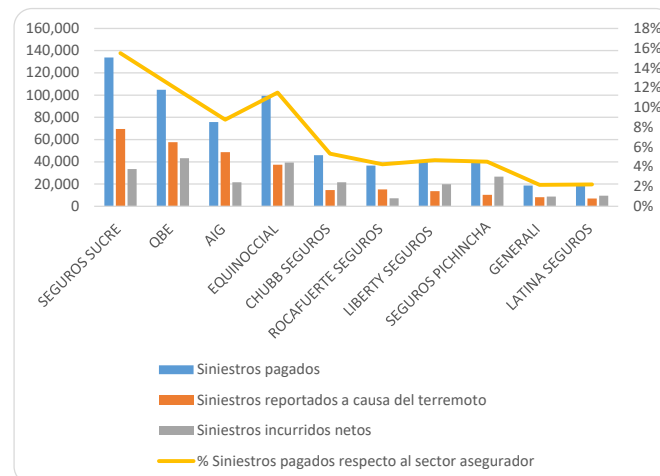
- Durante el año 2015, la Compañía vendió un edificio por lo que se reversaron las reservas por revaluaciones registradas en años anteriores por USD 1.3MM y reserva de capital por USD 171M. Además, se registró un incremento del valor patrimonial proporcional de su subsidiaria Lancia en el valor de USD 1.4MM; en la cual la Compañía es accionista del 100%.
- Generali celebró el pasado viernes 11 de noviembre de 2016 la Junta Universal de Accionistas de Lancia donde se resolvió en presencia de un representante de la SCVS, la disolución de la compañía Lancia. Se informó que los siguientes pasos serían protocolizar documentación soporte requerida, ingresarla al ente de control, recibir su resolución, inscribir en el Registro Público y finalmente cancelar el RUC de esa compañía. Se estima que el trámite concluya a mediados de diciembre 2016.
- De lo anterior, se ratificó el acuerdo de venta del edificio de Lancia en Quito con un grupo económico, quienes por escrito manifestaron que continúan en firme interés de adquirir la propiedad. Se ratificó el precio pactado de la operación en USD 1.1MM, siempre y cuando esta transacción se celebre directo con Generali Ecuador, es decir, que se les confirme y pruebe que Lancia haya quedado disuelta al momento de celebrar la venta. El trámite no terminó en el plazo previsto por lo que Lancia estará liquidada en enero 2017.

Impacto del Terremoto

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 pérdidas humanas y la destrucción de carreteras, hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí.

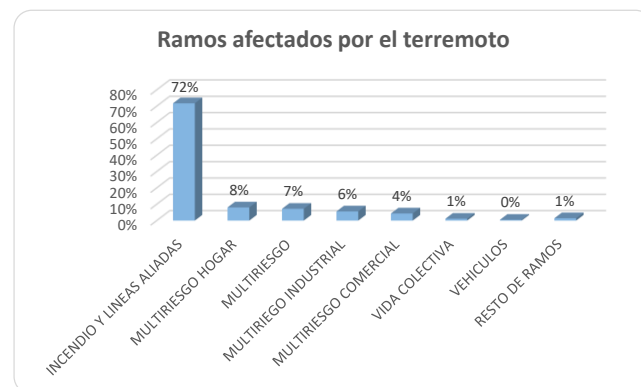
La calificadora considera importante analizar los efectos del terremoto debido al impacto directo en el sector asegurador. Después de 150 días de ocurrido el terremoto, las estadísticas de la SCVS indican que se han presentado reclamos por un

monto de USD 312MM con corte al 16 de septiembre del 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR siniestros reportados a causa del terremoto con corte al 16 septiembre 2016 y monto de siniestros pagados con corte al 30 de septiembre de 2016.

Podemos observar que los siniestros reportados a causa del terremoto representan un porcentaje importante del total de siniestros pagados. La Compañía con el mayor monto de siniestros reportados es Seguros Sucre con USD 69MM, seguida por QBE y AIG cuyo monto reportado es de USD 57MM y USD 48MM respectivamente.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte 16 septiembre 2016

El ramo más afectado, como era de esperarse, fue el de Incendio y Líneas Aliadas con un monto total pagado de USD 224MM con corte sep-16. Además es importante mencionar que Bupa, Ama, Colón y Long Life no presentan siniestros a consecuencia del evento catastrófico.

En base a cifras proporcionadas por Generali Seguros con corte junio 2016, el valor de indemnización de siniestros reportados ascendió a USD 1.3MM, de los cuales fueron cancelados USD 1.1MM.



A septiembre 2016, estas cifras ascienden a USD 9MM en siniestros reportados y USD 7.9MM en siniestros pagados.

Ramo	No. de Eventos Reportados Sept-16	Valor Pagado sept-16	No. de Eventos Reportados Jun-16	Valor Pagado jun-16
ACCIDENTES PERSONALES	2	13	2	0
CONTRATISTAS	1	1	1	0
EQUIPO ELECTRONICO	2	0	2	0
INCENDIO	381	8.091	194	1.021
LUCRO CESANTE	2	0	2	0
RESPONSABILIDAD CIVIL	1	0	1	0
VEHICULOS	8	37	7	17
VIDA	2	52	0	0
Total general	399	8.194	209	1.038

Fuente: Generali Seguros con información cortada al 16 de junio y septiembre de 2016.

Al respecto, el programa de reaseguro mantiene un contrato de exceso de pérdida para hechos catastróficos cuya prioridad es de EUR 300M, siendo el monto máximo asumido por la aseguradora para este tipo de desastres. El detalle de los 25 siniestros más grandes corresponde al ramo de incendio y representan poco más del 60% del total del monto pagado por la institución a septiembre 2016.

Las cuentas por cobrar a reaseguradores se incrementan, alcanzando en junio 2016 un saldo de USD 9.7MM vs. USD 4.6MM registrado en junio 2015 y USD 3.9MM en junio 2014.

De lo anterior se prevé una gran capacidad de recuperación del reaseguro, considerando que su principal reasegurador es parte del grupo Generali y el saldo con reaseguradores mejora a septiembre 2016, ubicándose en USD 5.6MM.

Por otro lado, por parte del regulador se ha evidenciado un monitoreo continuo del proceso de indemnizaciones de las Compañías de Seguros, reportando mensualmente sobre el estatus de reclamos y el avance en el pago de los mismos. Adicionalmente, se han solicitado informes especiales a los auditores externos en cuanto a este evento puntual y sobre las cuentas de los reaseguradores en varios procedimientos convenidos. De llegar a existir eventos de riesgos, el regulador está en capacidad de tomar acciones sobre cualquier debilidad que se pueda identificar.

Generali Seguros, ha demostrado una importante cobertura para afrontar este hecho catastrófico. Se presionan las cifras de la Compañía, con resultados operativos y netos negativos. Sin embargo, se estima que la Compañía revierta en gran medida las tendencias negativas, considerando que ya se ha pagado más del 62% de los reclamos a septiembre 2016 y cuentan con el respaldo de su principal reasegurador del grupo al que pertenece.

Perfil de la Institución

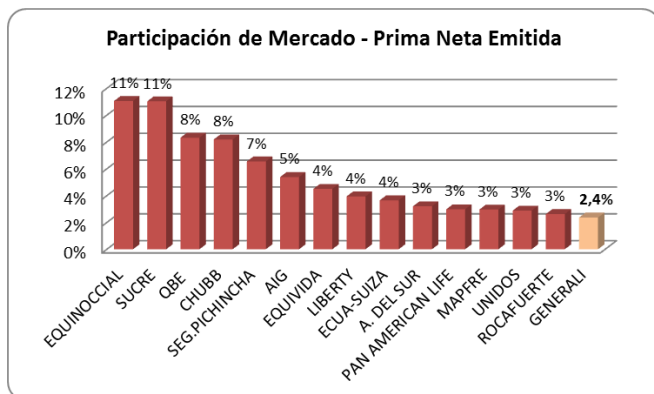
Fundada en el año 1940, bajo la razón social de “La Nacional Seguros Generales S.A”, fue la primera aseguradora constituida en Ecuador. Cuenta con el respaldo del Grupo Generali que es el principal accionista y reasegurador de la Compañía.

Como parte de la estrategia de globalización del Grupo Generali, a principios del año 2001, 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.

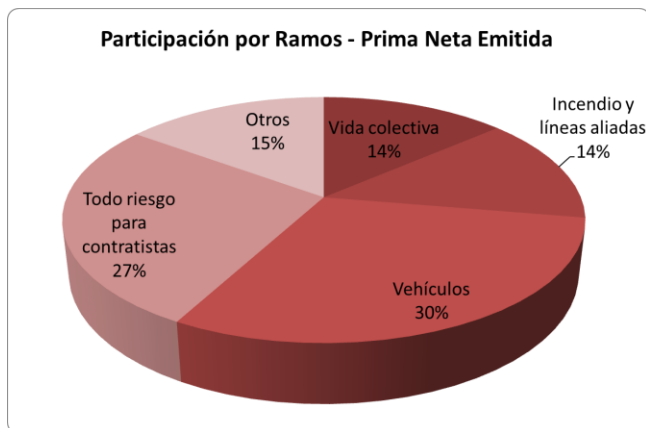
Las operaciones que realiza la Compañía son principalmente en ramos generales, aunque mantiene una participación importante en el ramo de vida. Aproximadamente a junio 2016 el 86% del resultado técnico corresponde a ramos generales y la diferencia corresponde al ramo de vida (individual y especialmente colectiva).

Con corte a junio 2016, Generali Ecuador se ubica en el décimo quinto lugar del mercado asegurador con una participación de 2.4% en prima neta emitida y se encuentra en las últimas posiciones en utilidad neta (trigésimo segunda) con resultados negativos de USD 1MM.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

La Compañía participa actualmente en 18 ramos, 16 de ellos pertenecen a ramos generales y 2 son ramos de vida.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

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. El Grupo Assicurazioni Generali ha sido históricamente uno de los grupos aseguradores más grandes del mundo a nivel de ingresos.

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 evidenciada en la operación actual.

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. También existen varios accionistas minoritarios de una participación muy pequeña.

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.

El accionista Nitrang, es una Compañía local que se dedica a actividades realizadas por tenedoras de acciones según la clasificación del CIU (K643000). Esta Compañía se encuentra vinculada a un grupo económico reconocido en el país.

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 operativas y estratégicas que aún se encuentran en proceso de implementación, lo que hace muy pronto el poder evidenciar resultados en las cifras de la Compañía.



Cuenta con políticas formales de inversiones, el apetito de riesgo es bajo y las políticas de crecimiento actuales son estrictas. Esto 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, nuevos porcentajes de retención en ramos puntuales, nuevos porcentajes de participación de las inversiones obligatorias, entre otros.

Debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora, existen políticas y lineamientos claros para las operaciones de la subsidiaria en Ecuador. Esto genera una mayor capacidad de presentar información de calidad, transparente y oportuna.

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, implementación y resultados de la aplicación de las mencionadas estrategias. Además realiza seguimientos mensuales del presupuesto, tomando las acciones del caso en base a las disposiciones de la alta gerencia.

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 fuese 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. Esto trajo como consecuencia una menor recuperación de siniestros y una disminución de las comisiones recibidas.

Para junio 2016, las cifras de la Compañía continúan deteriorándose, producto del terremoto ocurrido el pasado 16 de abril. Para el cierre del año 2016, la Compañía estima resultados negativos de alrededor USD 400M, considerando dos efectos importantes:

- Liberación de reservas por USD 1.1MM producto del nuevo cálculo aprobado por la JPRMF, cuyo impacto positivo mitiga las pérdidas del periodo; y
- Determinación del SRI por el año 2013, cuyo valor asciende alrededor de USD 750M. Una vez depurada esta obligación con el SRI, la Compañía no presenta contingentes materiales que considerar.

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.

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.

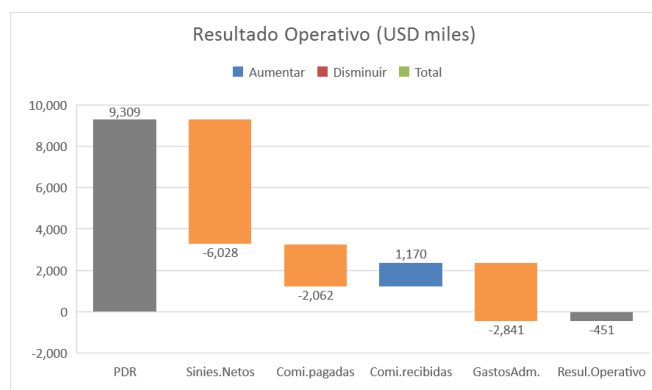
Evaluación Financiera

Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2016 presentó un incremento del 28.8% (USD +4.2MM) en prima emitida neta con respecto al año anterior influido por los siguientes ramos:

- **Vehículos (USD +1MM):** Gracias al impulso dado en la suscripción en este ramo que ha permitido a Generali Ecuador entrar a negociar en iguales condiciones al mercado, así como a la buena acogida al beneficio enfocado a la mujer.
- **Todo Riesgo Contratistas (USD +4.5MM):** se debe principalmente a la emisión de la póliza del Metro de Quito.
- **Vida Individual y Colectiva (USD -503M):** deriva de no renovar una póliza puntual que representaba en forma anual USD 3MM, sin embargo, se ha podido compensar en su mayoría dada la gestión de ventas.

Por otro lado, la Compañía presenta una fuerte reducción en la utilidad neta del 143.9% con respecto a jun-2015, mostrando una utilidad neta de USD -1MM. Este resultado se influencia principalmente por los efectos causados por los siniestros del terremoto ocurrido en abril 2016, el modelo de cesión/retención en los ramos de Vehículos y Vida Colectiva especialmente, e incrementos en gastos de comisiones que merman la rentabilidad de la institución en el primer semestre de 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El resultado operativo viene contrayéndose notablemente desde el periodo 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. A junio 2016, el resultado operativo es negativo y se ubica en USD -451M.

Las principales variaciones en el gasto generado al primer semestre 2016 corresponden a variaciones importantes en: siniestralidad +44.8% (USD +2.6MM), primas de reaseguros cedidos +55% (+USD +3.2MM), comisiones pagadas +37% (USD +560M), y otros egresos +76% (USD 737M). Estos incrementos son compensados en parte con la reducción de gastos administrativos por USD 778M (-24%).

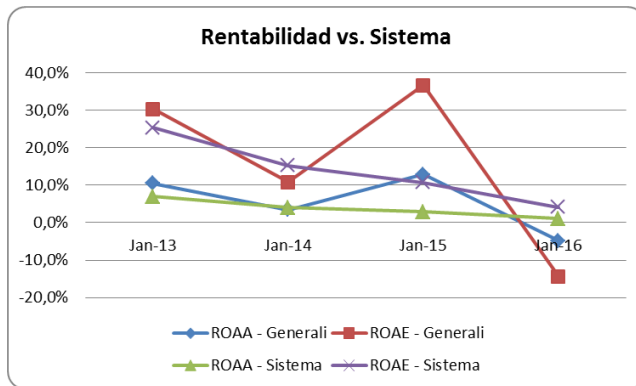
Las variaciones en gastos de siniestralidad y constitución de reservas se explican principalmente por evento catastrófico antes mencionado.

Por otro lado, el incremento en comisiones pagadas corresponde a las estrategias aplicadas principalmente en los ramos de vehículos y personas, donde se equiparan las condiciones para competir en el mercado y se empieza un programa de fidelización de brokers. Además, la Compañía aumenta la producción influyendo por volumen el incremento en comisiones.

La cuenta otros egresos mantiene gastos importantes como: honorarios, regalías, reservas de siniestros, anticipos de utilidades del personal, entre otros. También registra valores provisionados por concepto del 1% que corresponden al fondo de seguros aplicable desde el año 2017.

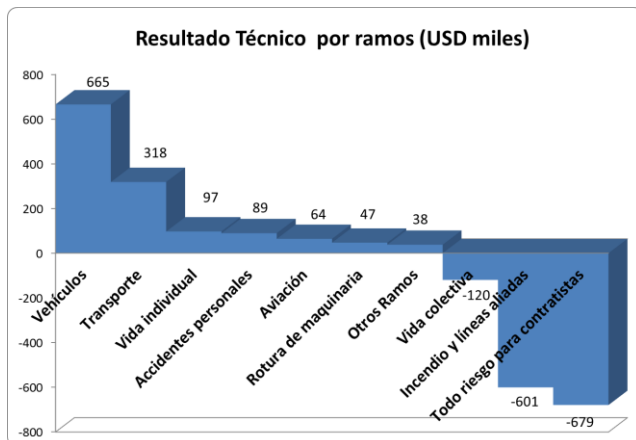
Desde el lado del ingreso se observó un incremento en primas emitidas por USD 12.9MM (+64.8%); que derivó en un incremento de prima neta emitida de USD 4.2MM (+28.8%). De igual manera incrementaron ingresos por recuperaciones y salvamentos en USD 1.2MM (+50%) y liberación de reservas en USD 12.1MM (37%). Por otro lado, se registra una disminución en la cuenta otros ingresos por USD 2MM (-88%), donde se registró la venta del activo fijo en el periodo 2015.

Para nuestro análisis semestral se observa un deterioro en la rentabilidad, al mostrar por primera vez en sus indicadores históricos (últimos 3 años) resultados negativos. Presenta un ROAA (Return on Average Assets) y ROAE (Return on Average Equity) de -4.8% y -14.4% respectivamente vs. un 1% y 4.1% registrado en el sistema a jun-2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

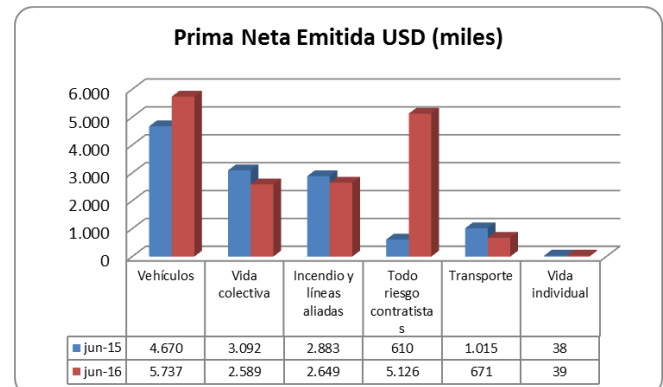
A junio 2016, el resultado técnico por ramos muestra a Vehículos (alta participación en prima neta emitida) y Transporte como los ramos de mayor participación en resultados, sin embargo los resultados generados por ramos de altos niveles de producción como Vida Colectiva, Incendio y Líneas Aliadas, y Todo Riesgo para Contratistas son negativos mermando totalmente los ingresos de la Compañía como se puede observar en la gráfica. Esto hace que los resultados sean más sensibles a ramos de menor participación, que a junio 2016, en conjunto, no se pudieron generar resultados positivos.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Dentro de las mayores variaciones por prima neta emitida en los ramos más significativos, observamos que el mayor ingreso registrado corresponde a Todo Riesgo Contratistas con un incremento de USD 4.5MM, que explica en su mayoría el incremento registrado en el ingreso del periodo junio 2015-16. Sin embargo, cabe mencionar que a pesar del pronunciado crecimiento en este ramo, la Compañía retiene únicamente el 1%. El resto de variaciones observadas en los principales ramos como: Vehículos en +22.8% (USD 1MM), Vida Colectiva -16.3% (USD 503M), Incendio y Líneas Aliadas -8.1% (USD 234M) y

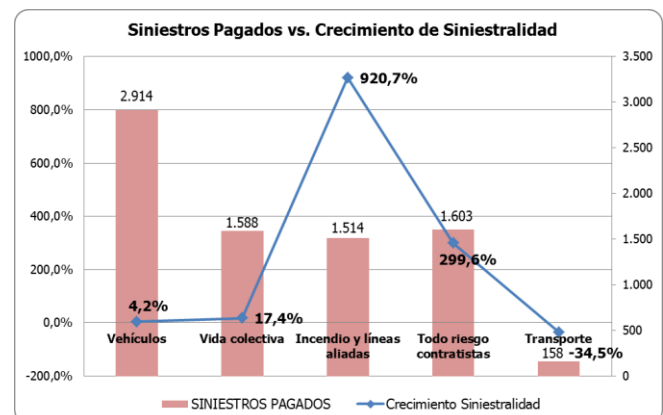
Transporte -33.9% (USD 344M), se compensan entre sí.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

En términos de siniestralidad, los mayores deterioros en términos porcentuales se materializaron en los ramos de Incendio y Líneas Aliadas, Todo Riesgo Contratistas y Vida Colectiva. Estos deterioros se encuentran ligados tanto a una mayor retención como es el caso del ramo de Vida Colectiva, como los efectos causados por el terremoto del pasado 16 de abril en las provincias de Manabí y Esmeraldas en los ramos de Incendios y Todo Riesgo Contratistas. En estos dos últimos ramos es importante recalcar la gestión de retención/cesión de la Compañía al ceder en el caso del ramo Incendios y Líneas Aliadas el 89% y para el ramo Todo Riesgos Contratistas el 99%.

Por otro lado, si bien el ramo de Vehículos sigue siendo en términos monetarios el más alto, porcentualmente la siniestralidad creció únicamente el 4.2% vs. un 22.8% de crecimiento en la producción.

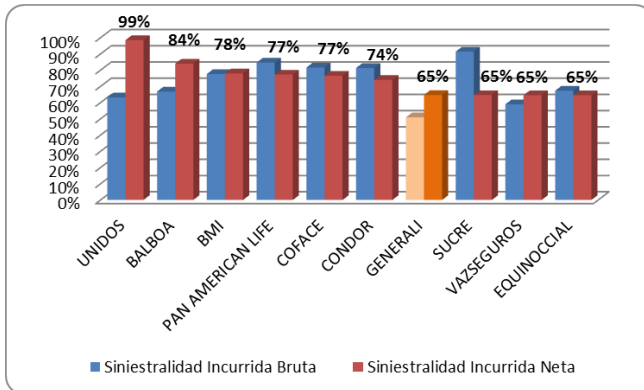


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Con respecto al sistema, la siniestralidad bruta

históricamente se mantiene por debajo de la media de la industria (51% vs. 67% a jun-2016), sin embargo para junio 2016, la siniestralidad neta continúa deteriorándose ubicándose en 65% (54% a dic-2015; 48% a jun-2015), por encima de la media del sistema del 54%. También con respecto a otras aseguradoras, se encuentra en la sexta posición de las siniestralidades netas más altas.

Esto se explica en parte por el aumento en retención del riesgo generado por normativa local en ramos de gran importancia para la Compañía como lo son Vehículos y Vida Colectiva a partir del año 2015. Esto sumado al deterioro causado por el terremoto en abril 2016 es la causa principal del incremento observado en este semestre.

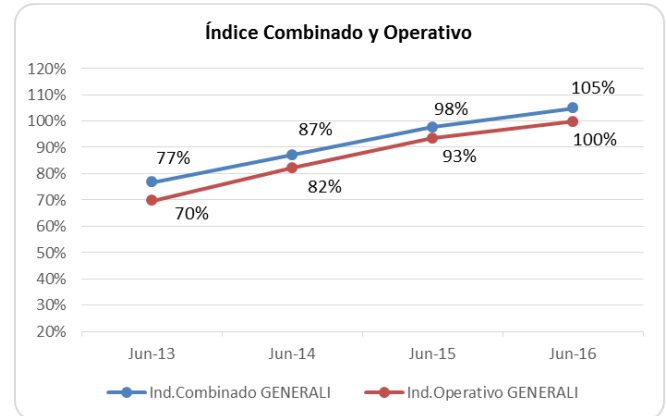


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Para junio 2016 se mantiene la tendencia de deterioro del Índice Combinado que se ubicó en 105%. Este indicador refleja, que si bien la producción mejora en el periodo junio 2015-16, existe menor generación de negocio con un incremento en la retención en ramos requeridos por ley y significativos para la Compañía, deterioro de la siniestralidad y altas cesiones en ramos no requeridos por ley pero de alta producción. Estas variaciones en el giro del negocio afectan negativamente este indicador, a pesar de los esfuerzos de la Compañía en reducir los gastos administrativos.

Los índices combinado y operativo comparan desfavorablemente con la media del sistema (98% y 95% respectivamente a jun-2016), considerando que los ingresos financieros mejoran el índice operativo, cubriendo el déficit observado en el giro normal del

negocio.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

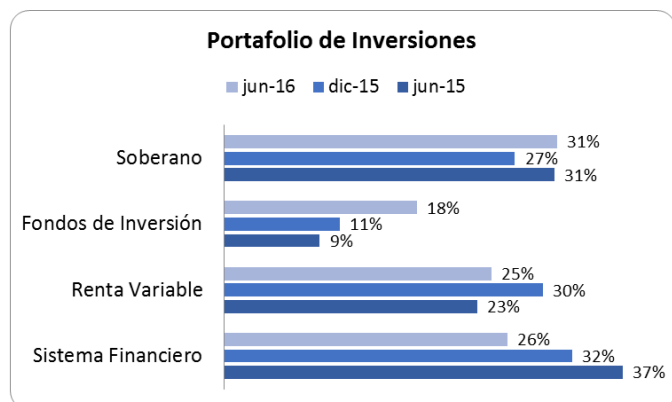
Inversiones y liquidez

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.

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 junio 2016

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, con una fecha límite hasta junio 2017.

A junio 2016, aún mantiene un alto porcentaje concentrado en instituciones financieras, debido a que el 26% (32% en dic-2015) del portafolio está invertido en Depósitos a Plazo que pertenecen a entidades del sistema financiero. Al respecto, la Administración realizará inversiones en papeles admitidos, considerando que se encuentra dentro del plazo establecido para ajustarse a las reformas antes mencionadas y estima ajustarse hasta diciembre 2016 a la normativa vigente.

El portafolio de inversiones financieras asciende a USD 14.3MM (USD 14.9MM en dic-2015), donde la Compañía mantiene el 100% del portafolio a nivel local. El 68.7% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y el 31.3% restante corresponden a fondos de inversiones y acciones. Con respecto a inversiones obligatorias, el portafolio presenta un excedente de USD 321M, que incluyen inversiones en bienes inmuebles y alcanzan los USD 16.7MM a jun-2016.

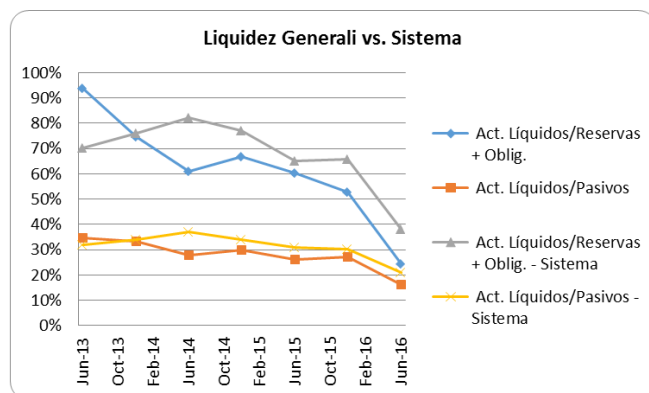
El portafolio presenta importantes concentraciones en 4 emisores que representan 71.9% del portafolio. Estos emisores comprenden a una institución del sector público (29.5%), una administradora de fondos (17.9%), una institución financiera privada (11.5%) y acciones de la Inmobiliaria la Nacional (13%). Esta empresa es poseída por la Compañía al 100% y se encuentra en proceso de liquidación voluntaria. El principal activo corresponde a un edificio ubicado en la ciudad de Quito y se estima que será realizado cuando todos los trámites legales sean finiquitados y el inmueble ya esté a nombre de Generali.

Por plazos, el portafolio se distribuye en el corto plazo con 33.5% (40.8% en dic-2015) de títulos con vencimientos menores a un año y se encuentra colocado principalmente en el sector privado. En el largo plazo se coloca el 35.1% (31.3% en dic-2015) orientado principalmente al sector público. Tomando en cuenta el valor en renta variable que no tiene un plazo definido, complementa la estructura del portafolio y asciende al 31.3% del total del portafolio a jun-2016 (26.7% a dic-2015).

Los títulos dentro del portafolio que presentan una calificación de riesgo de crédito, presentan calificaciones iguales o superiores a "A+" y representan el 35.5% del total del portafolio a junio 2016. El 64.5% restante que no tiene calificación corresponde en parte a bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas y notas de crédito del SRI (30.9% jun-2016), y la diferencia sin calificación se enfoca en acciones y un fondo de inversión (33.6% jun-2016). Estos títulos no tienen la obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo. El monto invertido en acciones de otras entidades representa el 14% del patrimonio, el cual es considerado alto ya que podría mostrar mayor volatilidad ante riesgos de mercado.

Los indicadores de liquidez de la Compañía se presionan notablemente con respecto al semestre y año anterior como se esperaba debido a varios factores como: mayores costos derivados por el aumento de comisiones (mayor competencia local), cambios tributarios, contracción del mercado, impacto causado por el terremoto, entre otros. Como se puede observar en la gráfica, la Compañía se encuentra por debajo de la media del sector en varios indicadores, sin embargo la tendencia de presión sobre la liquidez se observa en toda la industria.

Al respecto la administración creó una herramienta de proyección de flujo de efectivo semanal, la cual en coordinación con las áreas técnicas, ha permitido cumplir con todas las obligaciones de pago de siniestros. Posterior a la fecha de nuestra revisión, se observó también que la Compañía ha logrado un excedente incremental en la cobertura de reservas que al corte de nov-2016 asciende alrededor de USD 2MM con respecto a las inversiones obligatorias.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a junio de 2016 es de USD 13.3 MM, inferior a los USD 14.7 MM reportados en diciembre 2015. La reducción del patrimonio del 9,9% con respecto al semestre anterior se debe principalmente a los resultados negativos registrados en el primer semestre del 2016 por USD -1MM.

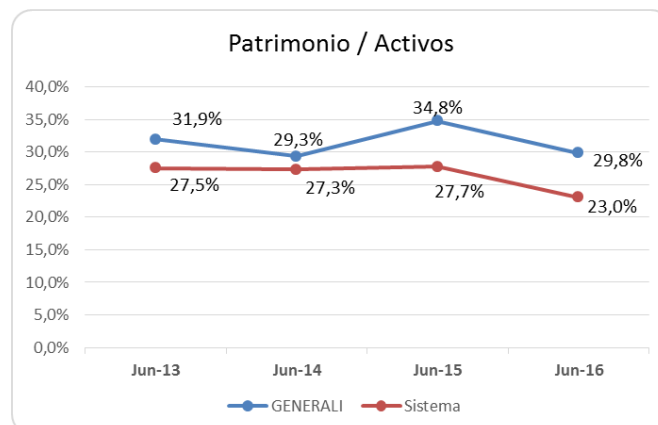
Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras a poseer un capital pagado mínimo de USD8 MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD13 MM.

A junio 2016, el capital pagado de la Compañía asciende a USD 4.3MM. Generali Ecuador posee suficientes reservas para constituir el capital requerido por lo que no representa un riesgo para la institución. Estas reservas a la fecha de nuestra revisión ascienden a USD 6.3MM.

Posterior a la fecha de nuestra revisión con corte julio 2016, se formaliza el aumento de capital, por lo que la Compañía cumple con el capital requerido, que en este caso es de USD 8MM.

Cabe mencionar que si se analiza el patrimonio ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos diferidos) vs. el activo, la Compañía presiona su posición hasta alcanzar el 17.3%. El indicador del sistema presenta un nivel inferior del

12.7% a junio 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El cálculo de patrimonio técnico reportado por la Compañía, presenta un exceso en su constitución por USD 449M a jun-2016 de un patrimonio técnico requerido de USD 5.9MM. La comparación entre el capital adecuado por primas vs. capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a las primas como la base del capital adecuado, el mismo que aplica los factores de riesgo y retención requeridos por ley que permiten proteger a la Compañía contra efectos generados por desviaciones en frecuencia y severidad de los riesgos asumidos.

El cálculo también incluye el capital adecuado por reserva matemática y factor de corrección por concentración para aquellos ramos requeridos por ley que sean mayores al 5% de la participación registrada en el consolidado del mercado asegurador ecuatoriano. Criterios que se encuentran alineados con las mejores prácticas para la regulación y supervisión de entidades aseguradoras, recomendadas por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

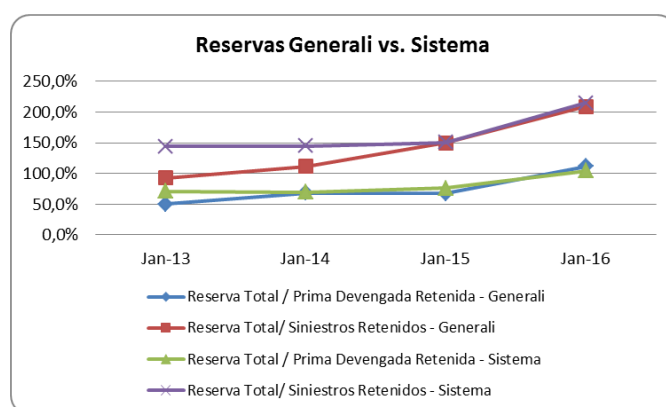
Adicionalmente, la Compañía realiza una deducción importante en su patrimonio técnico por USD 1.8MM que corresponden a inversiones vinculadas con la institución Inmobiliaria la Nacional "Lancia", Compañía que es poseída en su totalidad por Generali Ecuador.

Reservas Técnicas

Las reservas son calculadas de acuerdo a los requerimientos normativos. Esto, sumado al análisis continuo de idoneidad de reservas, busca la suficiencia de las mismas para mitigar riesgos derivados por insuficiencias de primas, desviación de la siniestralidad, siniestros ocurridos y no reportados,

entre otros.

Para junio 2016, las reservas técnicas incrementan y se ubican en USD 20.8MM vs. USD 12.3MM registrado en diciembre 2015 y USD 10.8MM registrado en junio 2015. Este incremento se explica principalmente por la reserva de siniestros pendientes para ramos generales que se encuentran por liquidar, cuyo saldo se incrementa en USD 8MM hasta alcanzar un saldo de USD 12.5MM a junio 2016. Este incremento deriva de los pagos por realizarse por la indemnización de los siniestros a causa del terremoto, sumado a los regulares por el giro normal del negocio.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Retención y Reaseguros

Con vigencia al 31 de diciembre de 2016, la Compañía mantiene contratos de reaseguros principalmente con su relacionada Generali España S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, que presenta fortalezas crediticias con una calificación de riesgos superior al grado de inversión.

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 el ramo de Asistencia Médica, 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

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos, donde la Compañía mantiene una base importante de estos contratos (73 Asegurados), con montos asegurados que oscilan entre USD 10M hasta USD 170MM. Existe un contrato que sale de este rango y corresponde al Metro de Quito por USD 1.733MM con coberturas en los ramos de transporte, todo riesgo contratistas y responsabilidad civil.

Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Incendio y Líneas Aliadas USD 1.877MM; Todo Riesgo para Contratistas USD 1.846MM y otros ramos USD 136MM. Únicamente tres reaseguradoras comparten las coberturas de estos contratos con las siguientes participaciones:

Reasegurador	Valor	%
Factory Mutual Insurance	1.076.621.665	28%
Generali España	2.495.633.584	65%
Hannover Ruck	288.164.816	7%
Total general	3.860.420.065	100%

Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo. En promedio, del total de contratos reportados por la Compañía se retiene alrededor del 1% de las primas (USD 71.5M).

En relación a su patrimonio, la empresa asume un máximo de pérdida por evento en ramos técnicos por EUR 300M que representa un 2.3% del patrimonio a junio 2016.

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 90% de las primas en los ramos mencionados (95% para el periodo 2015). Generali Ecuador, por la variedad de ramos en los opera, mantiene operaciones en todos los ramos requeridos por ley en cuanto al porcentaje de retención obligatorio. Al respecto, se evidencio que a la fecha de nuestra revisión se retiene sobre el 90% de prima neta emitida de la producción del primer semestre del 2016 en todos estos ramos, cumpliendo adecuadamente con la disposición de ley e incorporando dentro de sus programas de reaseguros estas características.

La calificadoradora considera que el programa de



reaseguros toma en cuenta aspectos técnicos de los ramos donde opera, contemplando retenciones, cúmulos de riesgo por tipo de evento y zona geográfica, además de la utilización de contratos facultativos en aquellos riesgos que pudieran afectar la solvencia de la Compañía lo que permite resguardar la solvencia de la Compañía.

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 el respaldo internacional que promueve una sana cultura de control interno, planes de contingencia y de continuidad de negocio para sus oficinas de Quito, Guayaquil y 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.

La Compañía no presenta posibles contingentes relacionados a litigios, sin embargo mantiene un proceso de determinación abierto con el SRI desde feb-2016 en relación al ISD imputable al periodo 2013, cuyo impacto podría ser material para Compañía.

Riesgo de Suscripción: La Compañía posee procedimientos formales de suscripción alineados a las políticas internacionales del grupo al que pertenece. Estos procedimientos mitigan el riesgo derivado de nuevos negocios, adaptándolos 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

puntuales de sus productos para establecer el precio de los mismos en todas sus líneas de negocio apoyada por la experiencia que le brinda el Grupo Generali.

La tarificación cumple criterios estadísticos y cubren factores operativos, administrativos, comerciales, entre otros.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la cartera por prima emitida se encuentra concentrada principalmente en la provincia del Guayas con el 44.2%. Pichincha y Azuay mantienen un 35.6% y 9.8% respectivamente.

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

El detalle de los 25 clientes con mayor producción representan el 15.8% de la prima neta retenida a junio de 2016. Cabe mencionar que el riesgo adquirido por estos clientes puede estar distribuido en más de un ramo.

El detalle de siniestros más grandes materializados en el primer semestre del 2016 corresponden al terremoto del pasado 16 de abril y representan el 63.7% del total de siniestros pagados.

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 y a la fecha de nuestra revisión ya se pueden observar ajustes en las cuentas de reservas para desviación de siniestralidad y de estabilización (para ramos nuevos y existentes), que se ubican en USD 389M (+168% con respecto a dic-15) y USD 604M (+668%) respectivamente.



Resumen Financiero

GENERALI

BALANCE GENERAL	Sistema	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
ACTIVOS						
Caja y bancos	53.315	87	1.220	1.618	437	303
Inversiones Financieras	732.375	8.858	9.021	11.964	14.864	14.264
Valores Negociables de corto plazo	345.050	5.870	5.233	4.896	6.060	4.784
Público	41.004	5.870	5.233	0	0	0
Privado	304.047	0	0	4.896	6.060	4.784
Valores Negociables de largo plazo	235.122	1.801	1.602	4.914	4.647	4.809
Público	142.805	1.801	1.602	3.668	3.871	4.214
Privado	92.317	0	0	1.246	776	595
Servicio de rentas internas	1.784	209	1.028	117	187	200
Otras inversiones financieras	7	0	0	0	0	0
Internacional	27.287	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	122.073	0	0	2.038	3.971	4.471
Local	105.903	0	0	2.038	3.971	4.471
Extranjero	16.171	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-2.064	0	0	0	0	0
Préstamos	3.116	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	3.116	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	462.012	11.928	13.094	13.701	13.035	11.466
Vencidas netas de Provisión	149.931	1.527	1.380	1.475	2.355	1.990
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	807.123	3.946	3.850	4.664	4.050	9.756
Inmuebles y Activo Fijo	139.115	3.903	3.844	3.171	3.157	3.163
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	24.248	0	0	979	2.369	1.914
Otros Activos	253.355	1.730	2.285	3.102	3.176	5.560
Activos Diferidos	95.807	881	528	952	550	1.552
ACTIVO TOTAL	2.447.295	30.451	33.316	38.221	38.718	44.511
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	753.804	4.877	4.701	5.330	5.648	13.616
Por Siniestros	671.641	4.712	4.505	5.086	5.034	13.081
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	82.164	165	197	244	614	536
Reservas Técnicas	296.577	4.915	4.980	5.488	6.633	7.151
De Seguros de Vida	48.472	272	224	767	552	797
De Riesgo en Curso	222.981	4.643	4.756	4.643	6.003	5.750
Otras	25.124	0	0	79	79	604
Obligaciones Financieras	29.807	907	379	379	222	222
Sobregiros (crédito)	12.529	907	379	379	222	222
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	306.770	3.426	4.111	4.883	4.206	2.098
Cuentas por Pagar	87.407	1.993	2.729	3.111	2.448	2.316
Otros Pasivos	422.118	6.310	5.072	6.119	5.056	6.062
Primas Anticipadas	72.601	3.074	3.645	3.526	2.811	2.552
Reaseguros no Proporcionales	77.531	508	107	628	113	1.104
PASIVO TOTAL	1.883.955	21.520	21.594	24.931	23.990	31.243
	0					
PATRIMONIO	0					
Capital Pagado	289.122	2.130	2.130	4.327	4.327	4.327
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0
Reservas	204.330	5.784	7.981	5.062	6.708	6.253
Utilidades no Distribuidas	61.888	1.017	1.611	3.900	3.693	2.688
PATRIMONIO TOTAL	563.340	8.931	11.722	13.289	14.728	13.268



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
Primas Suscritas Netas	801.684	15.548	31.516	14.709	29.158	18.943
Primas Devengadas	799.897	15.383	31.286	14.279	27.583	18.950
(-) Prima Cedida	296.532	8.154	16.281	6.240	11.036	9.641
Prima Devengada Retenida	503.365	7.229	15.005	8.039	16.547	9.309
(-) Siniestros Pagados	491.697	7.234	14.243	5.837	12.543	8.454
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	7.557	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	247.087	2.841	5.805	2.223	3.792	3.484
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	14.665	378	616	204	452	145
(-) Reservas de Siniestros Netas	-35.481	276	1.054	-479	-603	-1.202
Siniestros Incurridos Netos	272.984	3.738	6.767	3.889	8.902	6.028
(-) Gastos de Adquisición	132.347	1.501	3.321	1.502	3.794	2.062
(-) Gastos de Administración	155.567	2.695	5.753	3.620	6.336	2.841
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	65.640	1.639	3.550	1.164	2.576	1.170
Costos de Operación Netos	222.274	2.557	5.523	3.957	7.555	3.732
Resultado de Operación	8.107	934	2.715	192	89	-451
Ingresos Financieros	26.839	369	728	361	840	499
Gastos Financieros	7.623	9	18	30	67	30
Otros	-9.422	-553	-1.159	1.983	1.771	-873
Utilidad Antes de Impuestos	17.901	741	2.266	2.506	2.633	-854
Impuesto sobre la Renta	6.289	224	655	217	320	151
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	11.612	517	1.611	2.289	2.313	-1.005
	-0,00	-	0,01	0,03	0,02	-0,01

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	2,1%	1,8%	1,8%	1,7%	2,4%
% de Retención (sobre base devengada)	63%	47%	48%	56%	60%	49%
Siniestralidad Incurrida Bruta	67%	45%	42%	44%	48%	51%
Siniestralidad Incurrida Neta	54%	52%	45%	48%	54%	65%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	10%	11%	11%	14%	11%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	18%	18%	25%	23%	15%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	44%	35%	37%	49%	46%	40%
Resultado Operativo / Prima Devengada	1,0%	6,1%	8,7%	1,3%	0,3%	-2,4%
Índice Combinado	98%	87%	82%	98%	99%	105%
Índice Operativo	95%	82%	77%	93%	95%	100%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,8%	5,0%	4,7%	4,1%	4,7%	5,0%
ROAA	1,0%	3,4%	5,1%	12,8%	6,4%	-4,8%
ROAE	4,1%	10,8%	14,7%	36,6%	17,5%	-14,4%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	2,3%	7,2%	10,7%	28,5%	14,0%	-10,8%

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (x)	3,34	2,41	1,84	1,88	1,63	2,35
Reservas/Pasivo	56%	46%	45%	43%	51%	66%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	4%	2%	2%	1%	1%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	30%	24%	27%	30%	25%	11%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,79	1,62	1,28	1,21	1,12	1,40
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,85	3,48	2,69	2,21	1,98	2,86
Patrimonio/Activo	23%	29%	35%	35%	38%	30%
Patrimonio Ajustado/Activo	13%	24%	28%	27%	30%	17%
Endeudamiento Neto	5,13	4,03	3,12	3,09	2,75	3,76
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	2,60	0,55	0,41	0,46	0,35	1,27

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	38%	61%	67%	60%	53%	24%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	37%	61%	67%	60%	53%	24%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	21%	28%	30%	26%	27%	16%
Activo Fijo/Activo Total	6%	13%	12%	8%	8%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	32%	13%	11%	11%	18%	17%

Suficiencia de Reservas

Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	104,3%	67,7%	64,5%	67,3%	74,2%	111,5%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	29,5%	34,0%	33,2%	34,1%	40,1%	38,4%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	214,7%	111,5%	114,7%	149,7%	140,3%	208,9%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	60,6%	55,9%	59,0%	75,9%	75,8%	71,9%



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).



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.