

Ecuador  
Fortaleza Financiera

# Generali Ecuador Cía. de Seguros S.A.

## Calificación

dic-2015	jun-2016	dic-2016
AA-	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	dic-2015	dic-2016
PNE	29.158	36.249
Activos	38.718	42.224
Patrimonio	14.728	13.950
Resultados	2.313	-323
ROA (%)	6,4%	-0,8%
ROE (%)	17,5%	-2,3%

### Contactos:

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 - 104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Daniel Valdez B.  
(5932) 226 9767 - 112  
[dvaldez@bwratings.com](mailto: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 “Baa1” otorgada por Moody’s. 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 sexta en el mercado asegurador por prima neta emitida y opera en 18 ramos. El 82% de primas netas emitidas corresponden a 4 ramos con participaciones importantes: Vehículos (34%), Incendio (18%), Todo Riesgo Contratistas (16%) y Vida Colectiva (14%). La diferencia corresponde a varios ramos de menor participación, lo cual refleja una diversificación del riesgo significativa.

**Resultado del año negativo.** La producción se incrementó en el periodo diciembre 2015-16 principalmente por un negocio puntual en el ramo todo riesgo contratistas e impulso enfocado al ramo de vehículos. Sin embargo, el resultado integral del ejercicio fue negativo principalmente por los efectos causados por el terremoto (USD 500M retenidos por la Compañía), constitución del fondo de seguros exigido por ley (USD 350M), el pago de un contingente tributario (USD 750M) y el impuesto mínimo generado del año (USD 320M). Cabe mencionar que tras solventar estas cifras, la Compañía estima lograr resultados positivos en 2017, además que espera generar ingresos extraordinarios por la venta de un inmueble.

**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 25% del portafolio se encuentra concentrado en riesgo local soberano y un 9.9% se encuentra invertido en acciones de una empresa vinculada por propiedad.

**Adecuados niveles de liquidez.** La liquidez de la Compañía al cierre del 2016 mantiene una relación suficiente con respecto a sus obligaciones donde se han creado mecanismos para el monitoreo y gestión de la misma. El indicador de activos líquidos frente al pasivo registró un promedio más alto al de su promedio histórico.

**Ambiente de control interno adecuado con cambios en la estructura de procesos.** El estilo administrativo, controles implementados y operaciones regulares en áreas estratégicas se encuentran alineados con las disposiciones locales e internacionales. Actualmente, la Compañía se encuentra atravesando una reingeniería de sus procesos, los cuales buscan mayores eficiencias y adaptabilidad a las operaciones actuales y futuras, bajo un enfoque de mitigación de riesgos.



**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 casi en su totalidad y mantienen una exposición controlada de su patrimonio donde la prioridad del catastrófico no supera el 2.5% del patrimonio a diciembre 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 requerido por ley, fue constituido en julio de 2016, alcanzando los USD 8MM estipulados para las compañías de seguros.

**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 o si se evidencia un deterioro en los resultados que impacten en los indicadores de solvencia. 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 de manera recurrente.



**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

Desde el año 2015, la economía ecuatoriana presenta un estancamiento del PIB del 0.16% en dicho año y una reducción del -1.5% en el año 2016, siendo ésta la peor tasa registrada de los últimos 10 años. El año 2016 fue un período de recesión para el sector privado. En varias industrias de la economía se realizaron recortes de gastos para ajustar sus márgenes ante la nueva realidad de menores ventas.

Adicionalmente, se registró un importante descenso en la inversión de infraestructura pública; y una reducción en los indicadores de pleno empleo, lo que a su vez conllevó a menores ingresos por recaudación a las entidades estatales. La contratación en la inversión pública y privada se traducirá en un menor

potencial de aseguramiento de infraestructura y maquinaria nueva.

La fuerte caída en los precios del petróleo sigue siendo una de las principales razones por las que el desempeño económico sigue siendo tan débil. Sin embargo, en el año 2016 se pudo observar un nivel promedio más elevado del precio del barril que alivió en parte la presión económica. La apreciación del dólar respecto a la moneda de los países con los cuales compite en productos de exportación, también significó una debilidad para la economía ecuatoriana.

La balanza comercial al finalizar el 2016, cerró con un superávit de USD 1.2MM (primer año de excedente en los últimos 5 años), gracias a un menor déficit en la balanza comercial no petrolera producto de un importante decrecimiento de las importaciones (-21.2% con respecto al 2015). Cabe resaltar que a finales del año 2016 se concretó el acuerdo comercial entre Ecuador y la Unión Europea (UE), que debería incrementar las exportaciones y abaratar ligeramente las importaciones con los países pertenecientes a esta zona.

En relación a la deuda externa del país, ésta se incrementó en 27% en relación al 2015, en un monto neto de amortizaciones de casi USD 5.500MM, que representan el 26.7% en relación al PIB. El saldo de la deuda interna se mantuvo relativamente estable versus el año anterior, esto significa que se emitió nueva deuda de monto 7,000MM, similar al volumen de amortizaciones y pago de intereses. Por lo tanto, la deuda pública total ascendió a USD 38,000MM (33% del PIB), y duplicó su valor en 4 años sin contar la venta anticipada de petróleo.

El Ecuador cerró el año 2016 con una alta liquidez, gracias fuerte endeudamiento del gobierno y el uso de reservas monetarias. Los depósitos bancarios se incrementaron en alrededor de USD 4,250MM con respecto al 2015. Sin embargo, las operaciones de crédito en la economía crecieron únicamente en USD 1,478MM (+7,8%), lo que provocó que la tasa de interés referencial activa disminuya en cerca del 1% en 2016.

Una economía en recesión debilita el consumo de los hogares, que se contrajo en un 2% según el BCE; esto a su vez refleja los bajos índices de inflación mensual. Finalmente, la contracción vivida este año también se traduce en un aumento del desempleo y subempleo.

Las proyecciones para el año 2017 de la economía ecuatoriana no son alentadoras. Según el BCE, el crecimiento del PIB será del 1.4% anual; la Cepal lo



ubica en el 0.3%; mientras que el FMI estima un decrecimiento similar al del 2016. Estas proyecciones se basan en una pequeña recuperación de los precios de petróleo y al acceso de financiamiento en los mercados de capital internacionales.

Ante este panorama, hay que añadir la incertidumbre política local: el nuevo presidente electo deberá adoptar una serie de políticas económicas, jurídicas y sociales bajo un ambiente de división entre la oposición y el continuismo.

Adicionalmente, el terremoto en el mes de abril del 2016 ocasionó pérdidas importantes y permitió al Gobierno implementar medidas tributarias temporales para solventar en parte la liquidez necesaria para afrontar la reconstrucción de las provincias de Manabí y Esmeraldas.

La industria de seguros se ha visto afectada por el deterioro de la economía ecuatoriana, por lo que se observó una intensificación en la competencia del sector que se reflejó en baja precios de venta para mantener clientes y a mayores costos de adquisición por la intermediación de brókeres y canales. También, se observa una sobre oferta en el mercado, al haber demasiadas compañías de seguro operando (35 aseguradoras a dic-2016) para un reducido tamaño de producción total.

El ambiente regulatorio de la industria de seguros 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, contingentes tributarios, 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.

En junio del 2016, el Servicio de Rentas Internas emitió una circular de carácter general en la que estableció un límite en monto máximo para aplicar los beneficios de un convenio de doble tributación, situación que impactó de forma específica a las operaciones de reaseguros cedidos al extranjero ya que la retención en la fuente a realizar a partir de dicha fecha y superando el límite de USD 223M, debería ser una retención del 22% sobre la parte no deducible de gastos efectuados en el exterior.

Adicionalmente, en materia de inversiones se cambió la normativa destacando el ajuste a los cupos máximos permitidos para los distintos activos

admitidos para cobertura de reservas y capital. Esto trajo una importante reducción en las inversiones que las aseguradoras tenían en los bancos principalmente en los certificados a plazo y también reducción en el cupo de inversiones en bienes raíces.

Finalmente, se recibieron otros cambios normativos a finales del año en ámbito de asistencia médica, cambio que dificultó el cálculo de la siniestralidad dejando en una situación de incertidumbre a las aseguradoras que operan en dicho ramo. También existió la publicación de las nuevas metodológicas de cálculo de las reservas técnicas que buscaron aliviar en parte los golpes financieros recibidos por las aseguradoras a lo largo del año.

En el sector asegurador ecuatoriano se encuentran seis ramos que representan más del 66.5% de prima neta emitida. Estos ramos a diciembre 2016 son: vehículos (23.7%), vida en grupo (19.7%), incendio (8.8%), accidentes personales (5.4%), multirisgo (4.8%) y asistencia médica (4%).

Para el año 2016, los ramos de vida (individual y colectivo) crecieron el 17.8%, mientras que los ramos patrimoniales decrecieron el 7.2% en comparación al año 2015. Dentro de los ramos generales, vehículos (principal ramo del sector asegurador) mantiene una tendencia decreciente desde el 2015 con una contracción del 12.5% en el 2016. Este resultado se le atribuye regulaciones del sector (restricción de importaciones) y a la contracción económica del país.

La participación de seguros ramos de personas dentro del total del mercado de seguros (vida individual, colectiva, accidentes personales y asistencia médica) tuvo un aumento del 2.8% con respecto al año 2015, cerrando el 2016 con el 30.9% de participación por prima neta emitida.

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. Para el 2017, el sector automotriz espera que se revierta la tendencia de contracción, impulsada por la eliminación de los cupos de importación. La eliminación de estas restricciones serían sumamente importantes para el ramo de seguros de vehículos, que se estima incrementarían en 70 mil unidades, donde la mayoría serán asegurados.

Las cifras de la industria con corte diciembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento de -2.7% en prima neta emitida con respecto al año 2015 y alcanzan los USD 1,625MM (dic-2015 USD 1,669MM). En términos del tamaño de la economía,



el primaje del sistema asegurador representa el 1.6% a dic-16.

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra un aumento del 30.7% (USD 49.7MM en dic-2015 vs. USD 64.9MM en dic-16), que responde principalmente a la liberación de reservas observada a fin de año, producto de una nueva regulación de la JPRMF. Esto, considerando el fuerte impacto en la industria debido al terremoto ocurrido en abril 2016.

Los siniestros pagados se incrementaron un 39.1%, influenciado principalmente por el evento catastrófico antes mencionado y alcanzan los USD 1,122MM en dic-2016 (USD 807MM dic-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 70% y 46% respectivamente (53% y 47% en diciembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presentó un incremento de +34.8% en el periodo diciembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedeció en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador tuvo que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 895MM a diciembre 2016 (USD 664MM en diciembre 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 66% en diciembre 2015 al 41% en diciembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar en la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (se incrementan sustancialmente) vayan descargándose y contribuyan a la recuperación de la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en +41% este requerimiento, con relación a diciembre del 2015, con el fin de cumplir con 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.

El sistema asegurador ha logrado sobrellevar en gran medida los pagos de indemnización a los siniestros reportados del evento catastrófico de abr-2016, Se estiman ajustes en los programas de reaseguros de las diferentes Compañías (condiciones y primas de contratos no proporcionales). Posterior al terremoto, la JPRMF permitió una importante liberación de reservas técnicas, se logró amortiguar el impacto del

catastrófico.

#### 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-2016, 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 junta general de accionistas (abril-16) aprobó capitalizar el monto faltante y se observó que en julio de 2016, el capital mínimo requerido por la institución de USD 8MM fue constituido, cumpliendo con las disposiciones locales.
- En noviembre de 2016, Generali celebró 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. Hasta el cierre de 2016, el proceso de disolución todavía no termina.
- 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.
- En el acta de Junta General de Accionistas celebrada el 28 de marzo de 2017, se solicita a los representantes legales de la Compañía suscribir la escritura pública de promesa de compraventa; así como demás trámites y negociaciones pertinentes para ejecutar la venta. Dentro del cronograma establecido para esta venta, se estima disponer del inmueble entre el segundo y tercer trimestre del 2017.

#### Impacto del Terremoto

En base a cifras proporcionadas por Generali Seguros con corte diciembre 2016, el valor de indemnización de siniestros a causa del terremoto alcanzaron los USD 13.7MM, de los cuales ya se han cancelado USD 11MM.

Los valores pendientes que se encuentran en trámite de pago se detallan a continuación:

Ramos	Valor Pagado	Valor Pendiente	Total Terremoto
ACCIDENTES PERSONALES	13.470		13.470
CONTRATISTAS	1.039		1.039
EQUIPO ELECTRONICO	2.062	10.800	12.862
INCENDIO	10.942.838	1.898.723	12.841.561
LUCRO CESANTE		769.092	769.092
RESPONSABILIDAD CIVIL	120		120
VEHICULOS	36.816		36.816
VIDA	51.950		51.950
<b>Totales</b>	<b>11.048.294</b>	<b>2.678.614</b>	<b>13.726.909</b>

Fuente: Generali Seguros con información cortada a diciembre 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 retenido por la aseguradora para su contrato catastrófico. El valor total retenido por este desastre fue de USD 500M, tomando en cuenta aquellos riesgos asumidos en su totalidad por valores menores.

Las cuentas por cobrar a reaseguradores se normalizan, alcanzando en diciembre 2016 un saldo de USD 3.2MM vs. USD 4MM registrado en 2015 y USD 3.9MM en 2014, regresando a niveles promedio históricos tras la fuerte variación observada en el año a causa del pago de siniestros del terremoto.

De lo anterior se considera una fortaleza la gran capacidad de recuperación del reaseguro, considerando que su principal reasegurador es parte del grupo Generali.

Generali Seguros, ha demostrado una importante cobertura para afrontar este hecho catastrófico. Se presionan las cifras de la Compañía, con afectación al resultado integral de año. Sin embargo, se estima que la Compañía revierta en gran medida las tendencias negativas, considerando que ya se ha pagado más del 80.3% de los reclamos a diciembre 2016 y cuentan con el respaldo de su principal reasegurador del grupo al que pertenece.

#### Perfil de la Institución

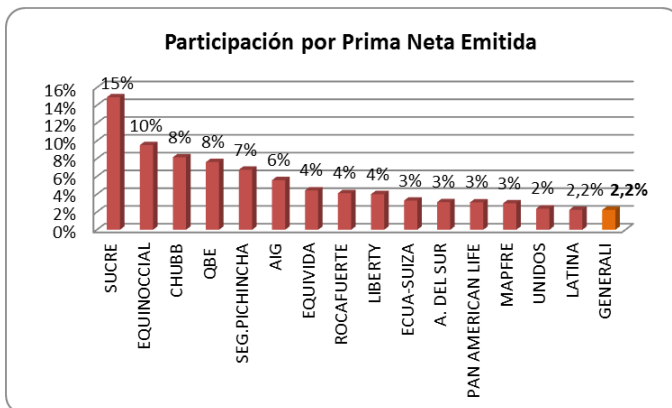
Fundada en el año 1940, bajo la razón social de “La Nacional Seguros Generales S.A”, fue la primera aseguradora constituida en Ecuador. Cuenta con el respaldo del Grupo Generali que es el principal accionista y reasegurador de la Compañía.

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 de 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.

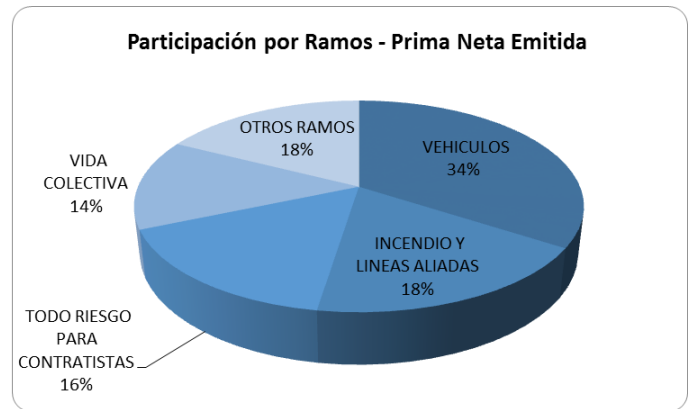
Las operaciones que realiza la Compañía son principalmente en ramos generales, aunque mantiene una participación importante en el ramo de vida. Aproximadamente a diciembre 2016 el 86% de la prima neta emitida corresponde a ramos generales y la diferencia corresponde al ramo de vida (individual y especialmente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

Con corte a diciembre 2016, Generali Ecuador se ubica en la décimo sexta posición del mercado asegurador con una participación de 2.2% en prima neta emitida y se encuentra en las últimas posiciones en utilidad neta (trigésimo segunda) con resultados negativos de USD -323M.



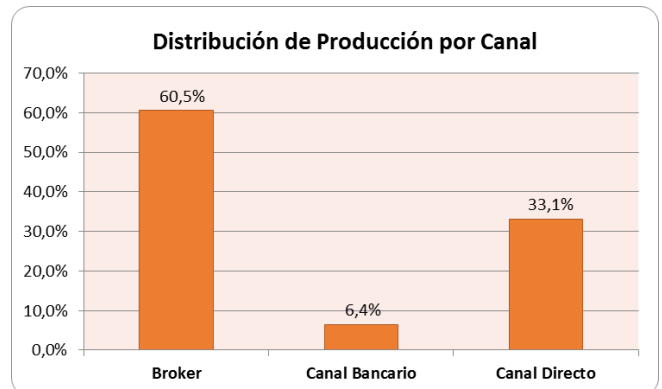
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

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 diciembre 2016

Los canales utilizados por la Compañía son mayoritariamente brokers, aunque presenta una participación importante por ventas directas como se puede observar en la gráfica. Existe cierta concentración en los brokers manejados por la Compañía al mantener el 27.5% de la producción en 3 brokers.



Fuente: Generali Ecuador  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

### Estructura de Propiedad

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 CIIU (K643000). Esta Compañía se encuentra vinculada a un grupo económico reconocido en el país.

Todos los accionistas son convocados e informados oportunamente de las diferentes juntas y asuntos relevantes de la institución a través de Alta Gerencia y Directorio. Práctica relevante, al mantener participaciones accionariales importantes de diferentes corrientes (locales y del exterior).

### **Soporte Internacional**

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.

Este grupo mantiene un estricto control sobre las actividades regulares de la Compañía, donde se mantiene un sistema de reportería mensual de las diferentes áreas, así como asesoría de su oficina regional y sinergias en la parte técnica (tarificación y suscripción) y de tecnología de la información.

Actualmente su matriz cuenta con una calificación internacional en grado de inversión de Baa1 otorgada por la calificadora Moody's, lo que demuestra la solvencia crediticia de la institución.

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.

### **Gobierno Corporativo**

La aseguradora demuestra una estructura clara en lo que se refiere tanto al cumplimiento como planes de gestión internos de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

Se mantienen comités de carácter obligatorio (por regulación) y complementarios (en base al criterio de la alta gerencia), donde el Directorio se basa para la toma de decisiones, asegura del cumplimiento de objetivos, aprueba y autoriza la actualización de políticas y supervisa temas sensibles que consideren los integrantes del Directorio. Todo esto, buscando un enfoque que garantice que las operaciones de la Compañía se realicen de forma eficaz y oportuna.

Adicionalmente, debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora, existen lineamientos claros para las operaciones en Ecuador que refuerzan los principios fundamentales de gobierno corporativo como:

- Mecanismos para asegurar el cumplimiento de leyes y regulaciones.
- Comportamiento ético, políticas de conflicto de interés y rendición de cuentas.
- Calidad, entrega oportuna y transparencia de la información.

Se han establecido objetivos a corto y mediano plazo tanto para las principales áreas inmersas al giro del negocio, así como para las áreas de control en vista a la generación de una sólida cultura de riesgos.



Actualmente las operaciones de la Compañía, si bien cuentan con un plan definido de acción, la operatividad se encuentra en una etapa de transición al estar inmersos en una reingeniería de procesos bajo la consultoría de una importante multinacional. También existen nuevos ingresos y procesos de selección pendientes en la plantilla gerencial con los que se busca a las personas adecuadas para liderar los planes establecidos por la institución.

#### **Calidad de la administración**

La alta administración de la Compañía demuestra trayectoria y experiencia adquirida dentro del grupo Generali, como fue el caso de importantes incorporaciones del exterior, como la del Gerente General y Gerente Financiero en años anteriores.

Actualmente bajo el plan estratégico de la Compañía, se han abierto nuevas gerencias que permitirán reforzar la gestión bajo parámetros locales y del grupo al que pertenece. Entre las principales vacantes cubiertas recientemente o en proceso tenemos:

- Nueva Gerencia Comercial: para focalizar esfuerzos en nuevos canales objetivo de la Compañía.
- Gerencia Técnica: si bien existe una adecuada gestión de esta área, se busca dar un enfoque que más se adecúe a la estrategia de la institución.
- Gerencia de TI: dados importantes proyectos de automatización en sus procesos.

Estas incorporaciones prevén mejoras en la gestión y por ende resultados a futuro, sin embargo como parte de todo proceso de cambio se estima que repercutirán en políticas, procesos y cultura organizacional. Es muy pronto aún, poder evaluar resultados tangibles en cada área y como las decisiones y procesos se adaptarán transversalmente dentro en toda la institución.

#### **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

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas y la memoria al Consejo de Administración, los cuales contemplan el seguimiento del diseño, implementación y resultados de la aplicación de las mencionadas estrategias. Además, se realizan seguimientos mensuales del presupuesto, tomando las acciones del caso en base a las disposiciones de la alta gerencia y el directorio.

Generali Ecuador logró resultados positivos en el año 2015, lo que le permitió mantenerse dentro del Plan de Negocios. 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 el cierre del año 2016, el resultado neto de la Compañía presentó un importante deterioro, producto del terremoto ocurrido el pasado 16 de abril de 2016, factores regulatorios y pago de contingentes. En ese sentido, la Compañía cerró con resultados negativos de USD 323M, considerando factores puntuales fuera del giro de negocio que se detalla a continuación:

- Liberación de reservas por USD 1.1MM producto del nuevo cálculo aprobado por la JPRMF, cuyo impacto positivo mitiga las pérdidas del periodo;
- 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.
- Fondo de Seguros (COSEDE) que representó una provisión de USD 350M, considerando el componente fijo y variable por la calificación de riesgo.
- Valor retenido por el terremoto de alrededor USD 500M.



Para el año 2017, tras haber sobrellevado las variantes detalladas anteriormente, la Compañía estima alcanzar nuevamente resultados positivos, considerando un incremento de la prima emitida neta de alrededor del 23%. En el caso de los gastos de adquisición y administrativos se estima de igual manera un incremento significativo, aprobado y direccionado a la consecución de los objetivos descritos. Finalmente se manejará una siniestralidad promedio del 60% para las operaciones del año.

Adicionalmente, se estima un ingreso extraordinario por la venta del edificio de Lancia (USD 1.1MM), en propiedad de la Compañía que se encuentra en proceso de liquidación.

### Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Ernst & Young Cia. Ltda. para los años 2014, 2015 y 2016, 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

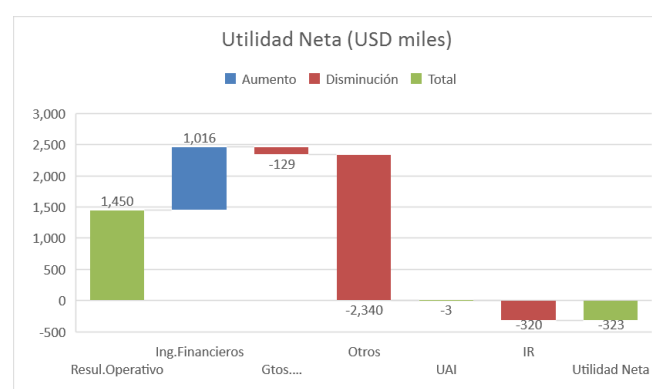
#### Rentabilidad

El año 2016 presentó un incremento del 24.3% (USD +7MM) en prima emitida neta con respecto al año anterior influido por los siguientes ramos:

- Vehículos (USD +1.6MM): 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 +4.7MM): se debe principalmente a la emisión de la póliza del Metro de Quito.
- Incendio (USD +973M): deriva del ingreso de un negocio corporativo importante por

USD 610M y la diferencia por la captación de nuevos negocios por valores de menor cuantía.

Por otro lado, la Compañía presenta una fuerte reducción en la utilidad neta del 114% con respecto a dic-2015, mostrando una utilidad neta de USD -323M. Este resultado se influencia por varios factores, entre los más importantes: efectos causados por los siniestros del terremoto ocurrido en abril 2016 (USD 500M retenidos por la Compañía), constitución del fondo de seguros exigido por ley (USD 350M), el pago de un contingente tributario de la institución (USD 750M) y el impuesto mínimo generado en el año (USD 320M).



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

El resultado operativo en el periodo diciembre 2015-16 mejora, considerando la importante adaptación que representó para la Compañía la retención del 95% (ahora 90% por regulación) del riesgo en ramos importantes en su producción 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.

Actualmente, al cierre del año 2016, el resultado operativo se incrementó y se ubica en USD 1.4MM (USD 89M en dic-2015). Esto producto de la gestión de la Compañía tanto en la generación de nuevos ingresos, como eficiencias generadas en el pago de siniestros de ramos importantes como vehículos (eficiencias estimadas de alrededor USD 800M). No obstante, se observan registros en la cuenta de otros egresos, donde existen rubros considerados como operativos. Tomando en cuenta estos valores, el resultado operativo se presiona y alcanzaría los USD -1.1MM en el periodo analizado.

Las principales variaciones en el gasto generado en el 2016 corresponden a: siniestros pagados +92.5%

(USD +11.6MM), primas de reaseguros cedidos +45.4% (USD +4.9MM), comisiones pagadas +17.9% (USD +680M), y otros egresos +125.7% (USD 2.5M). Estos incrementos son compensados en parte con la reducción de gastos administrativos por USD 443M (-7.9%).

Las variaciones en gastos de siniestralidad y constitución de reservas se explican principalmente por evento catastrófico antes mencionado. El incremento en primas cedidas corresponde al ramo Todo Riesgo Contratistas sobre negocios puntuales.

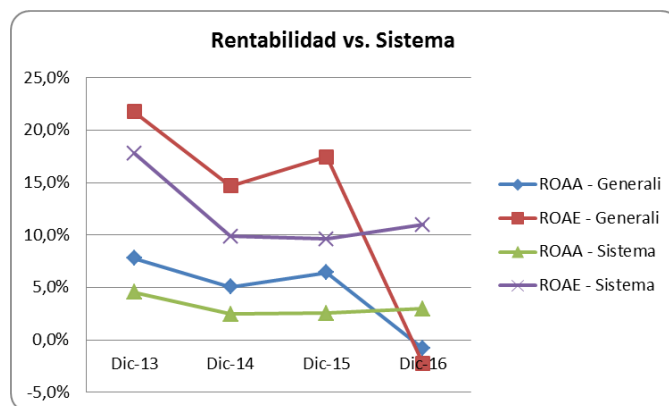
Por otro lado, el incremento en comisiones pagadas corresponde a las estrategias aplicadas principalmente en los ramos de vehículos y personas, donde se equiparan las condiciones para competir en el mercado y se empieza un programa de fidelización de brokers. Además, la Compañía aumenta la producción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

La cuenta otros egresos mantiene gastos importantes como: honorarios, regalías, reservas de siniestros, comisiones de canales, entre otros. También registra valores provisionados por contingentes tributarios que fueron cancelados después de la fecha de nuestra revisión.

Desde el lado del ingreso se observó un incremento de prima neta emitida de USD 7MM (+24.3%). De igual manera incrementaron ingresos por recuperaciones y salvamentos en USD 9.8MM (+233%) y liberación de reservas en USD 18.9MM (+26%). El efecto neto de liberación de reservas representó un saldo a favor de la Compañía de USD 1.4MM en el periodo 2016, de los cuales USD 1.1MM corresponden al nuevo cálculo en base a la regulación de reservas emitida en diciembre del 2016.

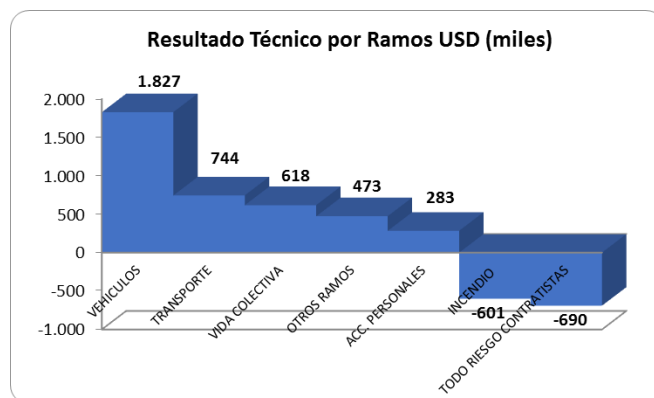
Por otro lado, se registra una disminución en la cuenta otros ingresos por USD 2.1MM (-78%), donde se registró la venta del activo fijo en el periodo 2015.

Presenta un indicador ROAA (Return on Average Assets) y ROAE (Return on Average Equity) de -0.8% y -2.3% respectivamente (6.4% y 17.5% en diciembre 2015) vs. un 3% y 11% registrado en el sistema a dic-2016.



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

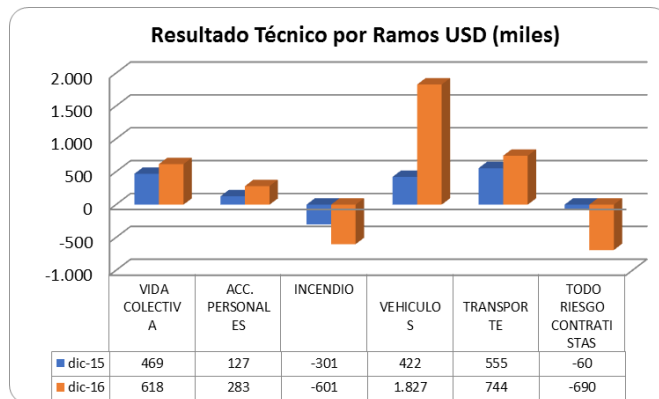
A diciembre 2016, el resultado técnico por ramos muestra a Vehículos (alta participación en prima neta emitida), Transporte y Vida Colectiva como los ramos de mayor participación en resultados, sin embargo los resultados generados por ramos de altos niveles de producción como Incendio y Todo Riesgo para Contratistas son negativos mermando gran parte de 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 diciembre 2016, en conjunto, pudieron generar resultados positivos.



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

Dentro de las mayores variaciones por resultado técnico en los ramos más significativos, observamos que el ramo de Vehículos presenta el mayor incremento con una variación de USD +1.4MM en el periodo 2015-16. Este incremento se sustenta vía ingresos y sobre todo eficiencias en los procesos, producto de varios objetivos planteados en este ramo. Si bien los ramos de Vida Colectiva, Acc. Personales y Transporte presentan resultados positivos y variaciones crecientes en sus resultados, estos no logran compensar las pérdidas generadas en el periodo diciembre 2015-16 de los ramos de Incendio y Todo Riesgo Contratistas, que mostraron

altos niveles de siniestralidad, principalmente vinculados al terremoto.

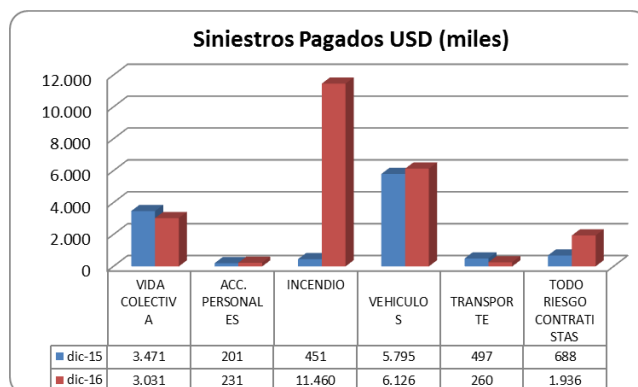


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

En estos ramos es importante recalcar la gestión de retención/cesión de la Compañía, al retener en el caso del ramo Incendios y Líneas Aleadas el 13.4% y para el ramo Todo Riesgos Contratistas el 1.5%.

Por otro lado, si bien el ramo de Vehículos (sin tomar en cuenta el terremoto) sigue siendo en términos monetarios el más alto, porcentualmente la siniestralidad creció únicamente el 5.7% vs. un 14.8% de crecimiento en la producción.

El ramo de Vida Colectiva, cuya participación en el siniestro pagado es importante (12.6% en dic-2016), presenta una disminución de USD 440M con respecto al año anterior, mejorando la siniestralidad del ramo.

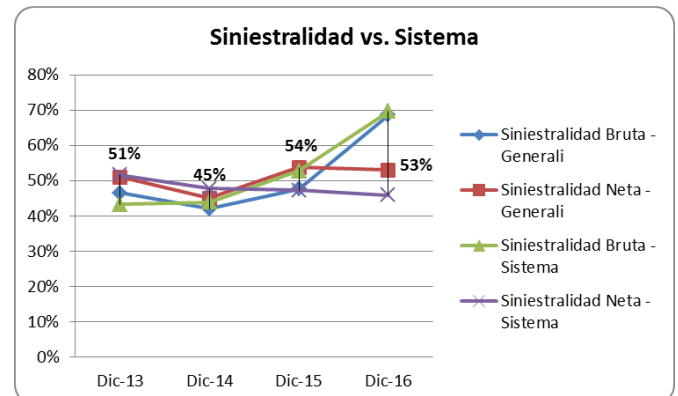


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

La siniestralidad bruta se incrementa con respecto al año anterior y pasa del 48% en 2015 al 69% en 2016 y se encuentra casi a la par de la media de la industria (70% a dic-2016). Sin embargo, la siniestralidad neta se ha mantenido estable con respecto al año anterior

con un 53% (54% en 2015) pero todavía se encuentra sobre la media del sistema del 46% a dic-2016.

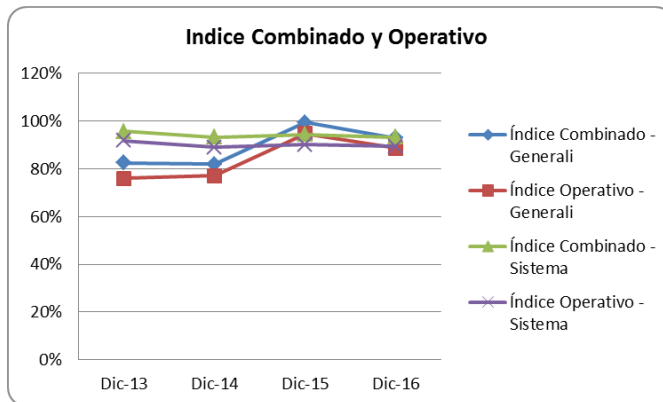
El principal efecto del deterioro de la siniestralidad bruta obedece a los efectos del catastrófico antes mencionado y se estima que la siniestralidad neta mantenga constantes los niveles actuales, considerando que la Compañía ha superado la transición de retención en los ramos requeridos por ley. A diciembre 2016 se observó que los ramos Vehículos, Vida Colectiva y Acc. Personales mantienen retenciones de 100%, 100% y 96.9% respectivamente.



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

Para el cierre del año 2016 mejora el Índice Combinado de la institución que se ubicó en 93% vs. un 99% registrado en diciembre 2015. Se ha logrado manejar de mejor manera este indicador, considerando variaciones importantes en el giro del negocio que afectaron negativamente este indicador como fue el cambio regulatorio de los porcentajes de retención en los ramos más influyentes en la industria aseguradora.

Los índices combinado y operativo se mantienen a la par con la media del sistema (93% y 89% respectivamente a dic-2016), considerando que los ingresos financieros mejoran el índice operativo notablemente.



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

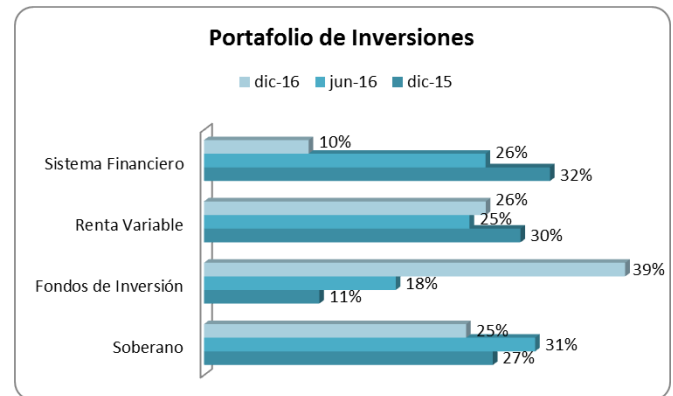
### Inversiones y liquidez

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 diciembre 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 diciembre del 2016, la Compañía cumple con los límites establecidos por el regulador para el portafolio de inversiones como se puede observar en la gráfica de la composición del portafolio.

El total de inversiones financieras asciende a USD 17.9MM (USD 14.9MM en dic-2015), donde la Compañía mantiene el 100% del portafolio a nivel local. El 50.3% se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y el 49.7% restante corresponden a fondos de inversiones y acciones. Con respecto a inversiones obligatorias, el portafolio presenta un excedente de USD 2.3MM, que incluyen inversiones en bienes inmuebles y alcanzan los USD 19.2MM de inversiones admitidas a dic-2016.

El portafolio presenta importantes concentraciones en 2 emisores que representan 34.4% del portafolio. Estos emisores comprenden a una institución del sector público (24.5%) y acciones de la Inmobiliaria la Nacional (9.9%). Generali es dueña 100% de la empresa inmobiliaria y se encuentra en proceso de liquidación voluntaria. El principal activo de La Nacional 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 Ecuador durante el 2017.

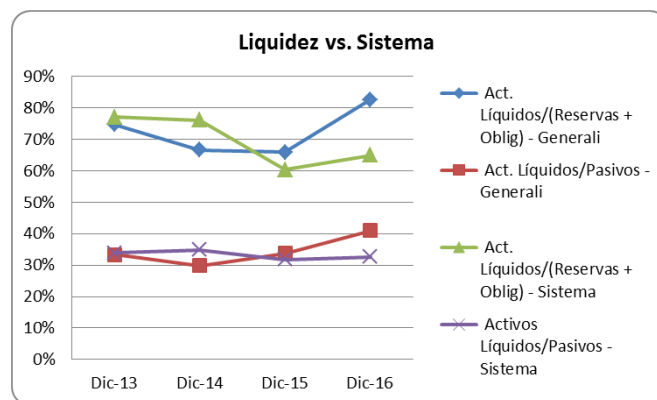


Por plazos, el portafolio se distribuye en el corto plazo con 22.3% (40.8% en dic-2015) de títulos con vencimientos menores a un año y se encuentra colocado principalmente en el sector privado. En el largo plazo se coloca el 28% (31.3% en dic-2015) orientado principalmente al sector público. Tomando en cuenta el valor en renta variable que no tiene un plazo definido, complementa la estructura del portafolio y asciende al 49.7% del total del portafolio a dic-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 58% del total del portafolio a diciembre 2016. El 42% restante que no tiene calificación corresponde en parte a bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas y notas de crédito del SRI (25% dic-2016), y la diferencia sin calificación se enfoca en acciones y un fondo de inversión (17% dic-2016). Estos títulos no tienen la obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo. El monto invertido en acciones de otras entidades representa el 13.1% del patrimonio, el cual es considerado alto ya que podría mostrar mayor volatilidad ante riesgos de mercado.

Los indicadores de liquidez de la Compañía han mejorado con respecto al año anterior, logrando manejar adecuadamente 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 encima de la media del sector en varios indicadores.

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. Esto ha permitido que la Compañía logre el excedente en cobertura de reservas obligatorias antes mencionado.



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

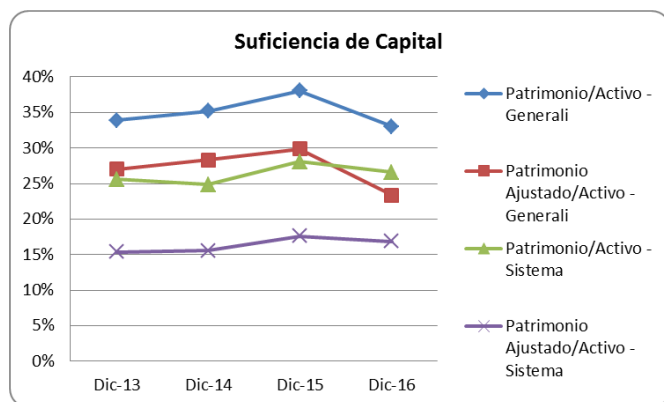
### Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre de 2016 es de USD 13.9MM, inferior a los USD 14.7MM reportados en diciembre 2015. La reducción del patrimonio del 5.3% con respecto al año anterior se debe principalmente a los resultados negativos registrados en el año por USD -323M y por un deterioro en el valor del inmueble de la inversión en la empresa La Nacional por USD 455M.

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.

Con corte julio 2016, se formaliza el aumento de capital mediante resultados acumulados, por lo que la Compañía cumple con el capital requerido, que en este caso es de USD 8MM.

El indicador de patrimonio vs. el activo se ubica sobre la media del sistema y alcanza un 33% a dic-2016 (27% del sistema). Sin embargo es inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior que se ubicó en el 38%. 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 23%. El indicador del sistema presenta un nivel inferior y se ubica en 17% a diciembre 2016.



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

El cálculo de patrimonio técnico reportado por la Compañía, presenta un exceso en su constitución por USD 3.7MM a dic-2016 de un patrimonio técnico requerido de USD 4.9MM. 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.

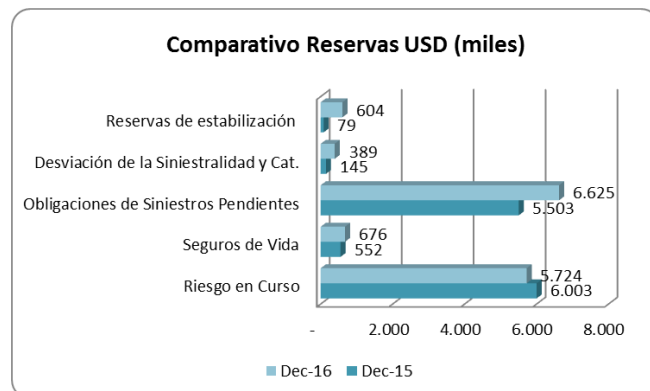
Adicionalmente, la Compañía realiza una deducción importante en su patrimonio técnico por USD 1.8MM que corresponden a inversiones vinculadas con la institución Inmobiliaria La Nacional "Lancia", Compañía que es poseída en su totalidad por Generali Ecuador.

### 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 diciembre 2016, las reservas técnicas se incrementan y se ubican en USD 14MM vs. USD 12.3MM registrado en diciembre 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 1.5MM hasta alcanzar un saldo de USD 5.8MM a diciembre 2016. Este incremento deriva de los pagos por realizarse por el giro normal del negocio y el remanente de las indemnizaciones de los siniestros a causa del terremoto.



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

La Compañía cuenta con informes de reservas técnicas debidamente revisados y autorizados por el Directorio. Estos informes son realizados por terceros independientes suscritos y avalados por un actuario o experto matemático con la finalidad de establecer la razonabilidad de los saldos de las reservas técnicas.

La Compañía nos proporcionó el último informe aprobado por el Directorio (marzo de 2017), el cuál incorpora los efectos y requerimientos de la resolución No. 306-2016-S, que entró en vigencia en diciembre de 2016, dando cumplimiento a la regulación vigente.

### 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

Todas estas reaseguradoras se encuentran debidamente autorizadas para operar en el país y presentan calificaciones de riesgo internacionales sobre el grado de inversión.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos, donde la Compañía mantiene una base importante de estos contratos (76 Asegurados), con montos asegurados que oscilan entre USD 8M hasta USD 170MM. Existe un contrato que sale de este rango y corresponde a un proyecto puntual por USD 1,733MM con coberturas en los ramos de transporte, todo riesgo contratistas y responsabilidad civil. Confirmar con la Administración - Se sacó este contrato del 330 con corte dic-16.

Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Incendio y Líneas Aliadas USD 894MM; Todo Riesgo para Contratistas USD 387MM y otros ramos USD 44MM. Únicamente tres reaseguradoras comparten las coberturas de estos contratos con las siguientes participaciones:

REASEGURADOR	Valor	%
FACTORY MUTUAL INSURANCE	388.704.210	29%
GENERALI ESPAÑA	769.669.067	58%
HANNOVER RE	167.901.599	13%
<b>Total general</b>	<b>1.326.274.876</b>	<b>100%</b>

Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo.

En relación a su patrimonio, la empresa asume un máximo de pérdida por evento catastrófico de EUR 300M que representa un 2.3% del patrimonio a diciembre 2016. Adicionalmente, también mantiene un contrato cuota parte en el ramo de Vida Grupo, cuya máxima retención es USD 450M (90% de retención) y representa un 3.2% del patrimonio.

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 evidenció que los porcentajes de retención son cumplidos y el programa de reaseguros fue adaptado bajo las condiciones descritas.

La calificadora 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 el patrimonio de la Compañía, lo que permite resguardar la solvencia de la misma.

**Riesgo Operativo**

Procesos: la Compañía se encuentra gestionando toda una reingeniería de sus procesos con la asesoría de una importante multinacional. El estado de este proyecto aún se encuentra en gran medida en etapa de implementación. Se espera que a lo largo del año se pueda evidenciar la eficacia operativa de los nuevos procesos y si estos cumplen con el fin que fueron diseñados para generar beneficios tangibles en la Compañía.

Gestión de Riesgo Operativo: para administrar 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.

El área de riesgos ha identificado eventos de riesgo operativo, las fallas o insuficiencias en relación con estos eventos y ha logrado cuantificar monetariamente el posible impacto dentro de la institución. Al respecto se han desarrollado planes de acción puntuales, considerando que varios de estos eventos han sido evaluados como de alto impacto con una alta probabilidad de ocurrencia y está cuantificado el impacto patrimonial.

Riesgo Legal y Regulatorio: La Compañía presenta posibles contingentes relacionados a litigios, sin embargo estos no presentan montos materiales para la institución. En cuanto a cambios regulatorios, la Compañía mantiene un constante monitoreo y análisis que le permiten mitigar cualquier situación de riesgo futuro. Actualmente, existen cambios normativos en el ramo de asistencia médica que dificultan el cálculo técnico de la siniestralidad, dejando en una situación de incertidumbre a las



aseguradoras que operan en dicho ramo, incluyendo Generali.

### 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.

Dentro de sus políticas se detallan especificaciones por ramo y existen controles locales como la verificación a la central de deudores y siniestros en la base de datos de la SCVS y el fiel cumplimiento de las normas de prevención de activos vigentes.

Existen ramos técnicos como: todo riesgo construcción, todo riesgo de montaje, casco de buques y casco aéreo que bajo las políticas de la Compañía solo pueden ser cotizados únicamente por el área técnica, direccionando un mejor enfoque técnico a estos ramos.

### 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.

La Compañía mantiene un registro de 28 notas técnicas que han sido trabajadas por tercero experto en la materia, de los cuales mantiene 11 en procesos de actualización y registro en el regulador. Estos ramos son:

No.	Nota Técnica	Fecha de Inicio	Estatus
1	Equipo Electrónico	15/10/2015	En proceso
2	Incendio/aliadas y Lucro Cesante	18/11/2015	
3	Rotura Maq. Y Lucro Cesante	19/11/2015	
4	Aviación	17/02/2016	
5	Buen Uso de Anticipo	26/09/2016	
6	Cumplimiento de Contrato	26/09/2016	
7	Seriedad de Oferta	26/09/2016	
8	Garantía Aduanera	26/09/2016	
9	Fidelidad	17/02/2016	
10	Casco Buques	17/02/2016	
11	Montaje Maquinaria	17/02/2016	

Al respecto, según comenta la Administración, se realizará un acercamiento a la SCVS para agilizar este proceso. La persona designada de esta responsabilidad es el Sub-gerente Técnico de la Compañía.

### Riesgo de Concentración

Geográficamente la cartera por prima emitida se encuentra concentrada principalmente en la provincia del Guayas con el 56.8%. Pichincha y Azuay mantienen un 30.8% y 12.4% respectivamente.

La cartera se concentra en pocos brokers con los que mantienen relaciones regulares. Los 10 principales brokers concentran el 46.6% de la producción a diciembre de 2016 y presenta una concentración con un bróker en particular que representa el 19.5% de la producción.

El detalle de los 25 clientes con mayor producción representan el 35.3% de la prima neta emitida a diciembre 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 año 2016 corresponden principalmente al terremoto del pasado 16 de abril y representan el 38.3% del total de siniestros pagados.



### Resumen Financiero

### GENERALI

BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2014	jun-2015	dic-2015	jun-2016	dic-2016
<b>ACTIVOS</b>						
Caja y bancos	49.528	1.220	1.618	437	303	548
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>754.642</b>	<b>9.021</b>	<b>11.964</b>	<b>14.864</b>	<b>14.264</b>	<b>17.895</b>
Valores Negociables de corto plazo	320.071	5.233	4.896	6.060	4.784	3.989
Público	61.627	5.233	0	0	0	0
Privado	258.444	0	4.896	6.060	4.784	3.989
Valores Negociables de largo plazo	227.086	1.602	4.914	4.647	4.809	4.913
Público	143.583	1.602	3.668	3.871	4.214	4.385
Privado	83.503	0	1.246	776	595	529
Servicio de rentas internas	1.698	1.028	117	187	200	97
Otras inversiones financieras	81	0	0	0	0	0
Internacional	7.229	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	198.763	0	2.038	3.971	4.471	8.895
Local	182.062	0	2.038	3.971	4.471	8.895
Extranjero	16.702	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1.676	0	0	0	0	0
Préstamos	1.388	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	1.388	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	468.506	13.094	13.701	13.035	11.466	12.802
Vencidas netas de Provisión	119.203	1.380	1.475	2.355	1.990	2.175
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	674.486	3.850	4.664	4.050	9.756	3.724
Inmuebles y Activo Fijo	148.024	3.844	3.171	3.157	3.163	3.173
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	27.794	0	979	2.369	1.914	1.849
Otros Activos	225.446	2.285	3.102	3.176	5.560	4.083
Activos Diferidos	72.127	528	952	550	1.552	791
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>2.320.632</b>	<b>33.316</b>	<b>38.221</b>	<b>38.718</b>	<b>44.511</b>	<b>42.224</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones con Asegurados	625.021	4.701	5.330	5.648	13.616	7.014
Por Siniestros	554.687	4.505	5.086	5.034	13.081	6.394
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	70.334	197	244	614	536	621
Reservas Técnicas	270.229	4.980	5.488	6.633	7.151	7.003
De Seguros de Vida	44.115	224	767	552	797	676
De Riesgo en Curso	202.230	4.756	4.643	6.003	5.750	5.724
Otras	23.885	0	79	79	604	604
Obligaciones Financieras	15.267	379	379	222	222	0
Sobregiros (crédito)	3.889	379	379	222	222	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	314.217	4.111	4.883	4.206	2.098	4.615
Cuentas por Pagar	139.624	2.729	3.111	2.448	2.316	2.513
Otros Pasivos	341.976	5.072	6.119	5.056	6.062	7.130
Primas Anticipadas	71.886	3.645	3.526	2.811	2.552	2.993
Reaseguros no Proporcionales	44.928	107	628	113	1.104	117
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>1.702.445</b>	<b>21.594</b>	<b>24.931</b>	<b>23.990</b>	<b>31.243</b>	<b>28.275</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Pagado	305.077	2.130	4.327	4.327	4.327	8.000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0
Reservas	209.186	7.981	5.062	6.708	6.253	6.253
Utilidades no Distribuidas	94.588	1.611	3.900	3.693	2.688	-303
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>616.851</b>	<b>11.722</b>	<b>13.289</b>	<b>14.728</b>	<b>13.268</b>	<b>13.950</b>



### Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
Prima Neta Emitida	1.625.127	31.516	14.709	29.158	18.943	36.249
Primas Devengadas	1.640.729	31.286	14.279	27.583	18.950	36.404
(-) Prima Cedida	643.088	16.281	6.240	11.036	9.641	15.933
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>997.641</b>	<b>15.005</b>	<b>8.039</b>	<b>16.547</b>	<b>9.309</b>	<b>20.472</b>
(-) Siniestros Pagados	1.122.490	14.243	5.837	12.543	8.454	24.151
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	6.954	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	648.280	5.805	2.223	3.792	3.484	13.767
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	37.069	616	204	452	145	370
(-) Reservas de Siniestros Netas	-14.965	1.054	-479	-603	-1.202	-846
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>459.059</b>	<b>6.767</b>	<b>3.889</b>	<b>8.902</b>	<b>6.028</b>	<b>10.860</b>
(-) Gastos de Adquisición	273.902	3.321	1.502	3.794	2.062	4.475
(-) Gastos de Administración	335.126	5.753	3.620	6.336	2.841	6.381
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	137.859	3.550	1.164	2.576	1.170	2.694
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>471.169</b>	<b>5.523</b>	<b>3.957</b>	<b>7.555</b>	<b>3.732</b>	<b>8.162</b>
<b>Resultado de Operación</b>	<b>67.412</b>	<b>2.715</b>	<b>192</b>	<b>89</b>	<b>-451</b>	<b>1.450</b>
Ingresos Financieros	51.445	728	361	840	499	1.016
Gastos Financieros	13.499	18	30	67	30	129
Otros	-14.018	-1.159	1.983	1.771	-873	-2.340
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>91.340</b>	<b>2.266</b>	<b>2.506</b>	<b>2.633</b>	<b>-854</b>	<b>-3</b>
Impuesto sobre la Renta	26.356	655	217	320	151	320
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>64.984</b>	<b>1.611</b>	<b>2.289</b>	<b>2.313</b>	<b>-1.005</b>	<b>-323</b>



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
<b>Resultados Operativos</b>						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	1,8%	1,8%	1,7%	2,4%	2,2%
% de Retención (sobre base devengada)	61%	48%	56%	60%	49%	56%
Siniestralidad Incurrida Bruta	70%	42%	44%	48%	51%	69%
Siniestralidad Incurrida Neta	46%	45%	48%	54%	65%	53%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	11%	11%	14%	11%	12%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	18%	25%	23%	15%	18%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	47%	37%	49%	46%	40%	40%
Resultado Operativo / Prima Devengada	4,1%	8,7%	1,3%	0,3%	-2,4%	4,0%
Índice Combinado	93%	82%	98%	99%	105%	93%
Índice Operativo	89%	77%	93%	95%	100%	89%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,8%	4,7%	4,1%	4,7%	5,0%	4,3%
ROAA	3,0%	5,1%	12,8%	6,4%	-4,8%	-0,8%
ROAE	11,0%	14,7%	36,6%	17,5%	-14,4%	-2,3%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	6,5%	10,7%	28,5%	14,0%	-10,8%	-1,6%
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>						
Pasivo/Patrimonio (x)	2,76	1,84	1,88	1,63	2,35	2,03
Reservas/Pasivo	53%	45%	43%	51%	66%	50%
Capital Adecuado / Patrimonio		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	35,81%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	42,51%
Deuda Financiera/Pasivo	1%	2%	2%	1%	1%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	31%	27%	30%	25%	11%	23%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,62	1,28	1,21	1,12	1,40	1,47
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,63	2,69	2,21	1,98	2,86	2,60
Patrimonio/Activo	27%	35%	35%	38%	30%	33%
Patrimonio Ajustado/Activo	17%	28%	27%	30%	17%	23%
Endeudamiento Neto	4,38	3,12	3,09	2,75	3,76	3,49
Contingentes / Patrimonio		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	1,72	0,41	0,46	0,35	1,27	0,38
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	94,9%
Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	107,6%
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	41%	67%	60%	53%	24%	32%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	41%	67%	60%	53%	24%	32%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	22%	30%	26%	27%	16%	16%
Activo Fijo/Activo Total	6%	12%	8%	8%	7%	8%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	25%	11%	11%	18%	17%	17%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	-1%	-1%	-1%	-1%	7%
<b>Suficiencia de Reservas</b>						
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	89,7%	64,5%	67,3%	74,2%	111,5%	68,5%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	27,1%	33,2%	34,1%	40,1%	38,4%	34,2%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	188,8%	114,7%	149,7%	140,3%	208,9%	135,0%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	57,0%	59,0%	75,9%	75,8%	71,9%	67,4%



#### 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.