

Ecuador  
Fortaleza Financiera

# Generali Ecuador Cía. de Seguros S.A.

## Calificación

dic-2016	jun-2017	dic-2017
AA-	AA-	AA-

**Perspectiva:** Positiva

**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-2016	dic-2017
PNE*	36,249	41,421
Activos	42,224	45,360
Patrimonio	13,950	14,074
Resultados	-323	124
ROAE (%)*	-2.3%	0.9%
ROAA (%)*	-0.8%	0.3%

\* Prima Neta Emitida

\* ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

\* ROAA: Utilidad sobre activos promedio

## Contactos:

Carlos Ordoñez  
(5932) 292 2426 - 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Juan Fernando Larrea  
(5932) 226 9767 - 106  
[jlarrea@bwratings.com](mailto:jlarrea@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, con perspectiva positiva.** 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 mismo, la Compañía local mantiene vínculos con su accionista a través de los programas de reaseguros y se sujeta a los estándares del negocio asegurador establecido para el grupo internacional.

**Posicionamiento local limitado.** Generali Ecuador se ubica décimo tercero en el mercado asegurador por prima neta emitida y opera en 18 ramos. El 86% de primas netas emitidas de la aseguradora se concentran en cuatro ramos: Vehículos, Todo Riesgo Contratistas, Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas. Por resultados finales, Generali ocupa el puesto número 28 de 34 instituciones.

**Resultados finales positivos.** Al cierre del 2017, la aseguradora logró revertir los resultados negativos que mostró en dic-2016. La utilidad neta pasó de USD -323M a USD 124M entre dic-2016 y dic-2017, aunque todavía no alcanza los niveles registrados en los años previos a 2016. Los avances en rentabilidad fueron impulsados principalmente por un aumento de los ingresos por primas; el crecimiento de la producción en ramos rentables, como Vida Colectiva; una menor constitución neta de reservas tanto de riesgo en curso como de reserva de siniestros; y un exigente programa de control de gastos administrativos.

**Adecuados niveles de liquidez, pero presionados frente a períodos anteriores.** A dic-2017, la liquidez de la Compañía mantiene una relación suficiente con respecto a sus obligaciones. No obstante, frente al 2016, los indicadores se presionan principalmente por una reducción de los activos líquidos para uso en actividades productivas, mayores obligaciones con asegurados y mayores pasivos netos con reaseguros que se deben cubrir con la liquidez disponible.

**Ambiente de control con transición hacia una nueva 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, la cual busca mayores eficiencias y adaptabilidad a las operaciones actuales y futuras, bajo un enfoque de mitigación de riesgos. Se estima que la reestructuración de procesos se desarrolle e implemente completamente para el cierre del 2018.

**Programa de reaseguros conservador.** El programa de reaseguros está contratado principalmente con su matriz en Italia y empresas internacionales que evidencian fortalezas crediticias; dicho programa mantiene condiciones de cobertura similares al del año anterior, el cual demostró una adecuada cobertura del evento catastrófico registrado en el país. El programa de reaseguros de igual manera mantiene una exposición controlada frente al patrimonio.

**Adecuados niveles de suficiencia de capital:** Los índices de capitalización son suficientes para cubrir los riesgos inherentes del negocio y levemente favorables en



comparación a la media de la industria, aunque se muestran presionados frente a sus propios indicadores registrados en años anteriores. La aseguradora mantiene un patrimonio técnico constituido con excedente frente al requerido por ley.

**Perspectiva de la calificación.** La perspectiva de la calificación es positiva considerando los resultados finales reducidos pero positivos en 2017 y la expectativa de que la Compañía consiga mejoras importantes en rentabilidad en 2018 y 2019, que provengan del giro de negocio. Se espera que a partir del 2019 la reingeniería de procesos por la que atraviesa Generali contribuya a una mejor gestión operativa y a una mayor rentabilidad de la empresa. 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 significativo en la posición financiera de la aseguradora local.



### 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

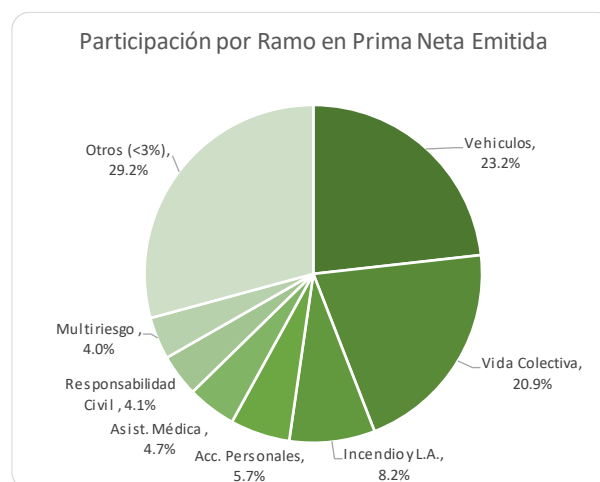
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: perfil de la industria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

### Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

A diciembre-2017 existen 30 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 12 trabajan únicamente en ramos generales y las 18 restantes son mixtas, es decir tienen autorización para emitir pólizas tanto de vida como generales. El mercado se encuentra moderadamente diversificado, ya que la principal aseguradora mantiene un 16.8% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 70.2% del mercado. En 2017 dejan su

actividad seguros Constitución, Long Life y Balboa, por liquidación, y seguros Rocafuerte, por fusión por absorción con Seguros Sucre. Adicionalmente, en enero 2018 se liquida TOPSEG y Equivida adquiere a la aseguradora Colvida, con la intención de fusionarla.

De los 35 ramos que tuvieron producción en 2017, los más grandes medidos por su prima neta emitida siguen siendo Vehículos (23.2%), Vida Colectiva (20.9%), Incendios y Líneas Aliadas (8.2%), Accidentes Personales (5.7%), Asistencia Médica (4.7%), Responsabilidad Civil (4.1%) y Multirisgo (4.0%). En conjunto mantienen el 70% de la producción neta del sistema.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.6% del PIB) en comparación al promedio de la región (3.2%<sup>1</sup>), por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo. No obstante, en el corto plazo y con un entorno de menor demanda, se aprecia un incremento de la presión competitiva.

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector asegurador debido a los constantes cambios normativos; el terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y el entorno económico ha sido de poco dinamismo desde el 2015.

No obstante, la eficacia de los programas de reaseguros y especialmente de la cobertura

1

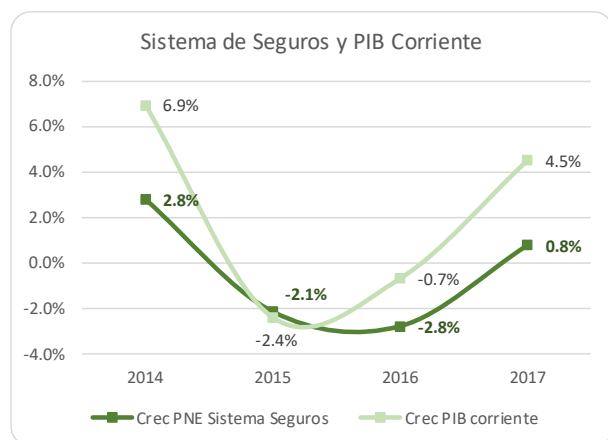
<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/04/03/nota/6695959/cultura-sobre-seguros-baja-penetracion> sobre el Estudio sobre cultura de seguros en Ecuador realizado por Liberty Seguros.

catastrófica de la mayoría de las aseguradoras se probó con éxito en 2016. Las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros (netas de cuentas por pagar a los mismos) al 2017 han recuperado su tamaño relativo en relación a la producción anual en casi la totalidad de casos.

En 2017 la rentabilidad del sistema se ha mantenido en niveles positivos en general. De las 30 aseguradoras y reaseguradoras, únicamente dos presentaron un resultado técnico negativo (8 en 2016) según el cálculo realizado por el regulador, y 3 terminaron con pérdida neta (6 en 2016). Es importante aclarar así mismo, que la industria de seguros se ha beneficiado en los dos últimos años de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada llega a USD 70.6 millones en 2017, monto superior en 11% a la del 2016. Los resultados del ejercicio representan un 4.3% de la prima neta emitida (3.9% en 2016).

Como se aprecia en el gráfico siguiente, en 2017 la prima neta emitida del sistema de seguros registró un crecimiento anual de 0.8%, inferior al crecimiento de la economía en términos corrientes, y se ubicó en USD 1,638 millones. Los ramos de vida mostraron un mayor dinamismo (6.6%), así como los de Asistencia Médica (17.7%) y Accidentes Personales (5.8%). En contraste, los ramos asociados con la cobertura de daños se contrajeron (-2.4%).



PNE = Prima neta emitida

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Dentro de los ramos de cobertura de daños, los que mostraron un mejor comportamiento medidos por el crecimiento en su prima neta emitida fueron los de Riesgo Técnico (12.4%), Dinero y Valores (51.6%) y Riesgos Especiales (15.2%), ramos de Riesgo de Crédito (13.3%) y Riesgos Especiales (15.2%), y

Responsabilidad Civil (6.9%). En contraste, los que se redujeron con mayor fuerza fueron los segmentos de Lucro Cesante por Incendio (-8.1%), Fianzas (-12.6%), Marítimo (-17.9%), Aviación (-19.6%), Fidelidad (-14.2%), Bancos e IFIs (-24.2%), y Multiriesgo (-14.4%).

La prima devengada retenida del sistema aumentó en 14.9% en 2017, para llegar a USD 1,018 millones. El crecimiento provino principalmente de una mayor retención agregada de riesgo, como efecto de las regulaciones vigentes, y de una nueva liberación de reservas de riesgo en curso, especialmente en el ramo de Asistencia Médica, igualmente por disposición legal.

En este último año los siniestros pagados y los siniestros incurridos netos tienden a regularizarse frente al 2016, aunque mantienen un crecimiento acumulado de 5.6% y 3.3%, respectivamente, frente al 2015. Esto, pese al decrecimiento acumulado de 2% en el mismo período de la prima neta emitida. No obstante, el alto crecimiento de la producción devengada retenida hace que la siniestralidad bruta y neta disminuyan a 46% y 42% respectivamente (67% y 46% respectivamente en 2016, 47% en 2015 en ambos casos).

Con respecto a los gastos de operación, tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. Los primeros debido a la mayor presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres, y los segundos como efecto del fortalecimiento del área técnica y de riesgos local que ha requerido la mayor retención y las reformas legales relacionadas. Al mismo tiempo, dada la menor cesión a reaseguros, el sistema recibió un 14.1% menos de comisiones de reaseguradoras, que buscan asumir parcialmente dicho costo.

Dado el entorno económico actual, en 2018, esperamos que un crecimiento modesto del sector asegurador, aunque ciertos ramos podrían mostrar mayor recuperación. Se esperaría que el importante incremento de venta de vehículos que se aprecia en los primeros meses del año impuse el ramo automotriz, aunque también podrían generar mayor presión competitiva y por tanto una tarificación más ajustada.

En el primer trimestre del 2018 se puede observar un crecimiento interanual de la prima neta emitida y de la prima devengada retenida de 0.5% y 5.1% respectivamente, y al mismo tiempo una caída en la utilidad antes de impuestos de 6.9%, principalmente por un mayor peso de los gastos de operación. Los ramos que más participan en el crecimiento son los de vida colectiva, Incendio y Líneas Aliadas; Vehículos;



Equipo Electrónico y Accidentes Personales, mientras que el ramo con mayor contracción en dólares es el de Multiriesgo, seguido por Todo Riesgo Contratistas.

#### Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- Mediante resolución SCVS-INS-2018-0024 de fecha 18 de mayo de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide la Norma Para el Ejercicio de las Actividades de Asesores Productores de Seguros, Intermediarios de Reaseguros, y Peritos de Seguro.
- Por medio de la resolución SCVS-INS-2018-0007, del 19 de marzo de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide la norma para la determinación de cláusulas obligatorias y prohibidas del contrato de seguro, mediante la cual se establecen los parámetros con los cuales se debe suscribir una póliza en el contexto de especificaciones y prohibiciones dentro del contrato de seguros.
- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.
- Con fecha 7 de febrero de 2018, bajo resolución SCVS-INS-2018-00006, la SCVS reforma la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina prepagada y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan: Las personas naturales a calificarse deben acreditar servicios actuariales de al menos 3 años y por lo menos una prestación actuarial a una empresa de seguros o de salud prepagada; contar con un título profesional de actuario en ciencias actuariales, o título académico universitario de las ramas de estadísticas, economía, matemáticas o finanzas.
- El 12 de enero de 2018, por medio de resolución SCVS-INS-DNA-2018-00032, la SCVS resolvió declarar a TOPSEG Compañía de Seguros S.A. en estado de liquidación forzosa, por no cumplir con la obligación legal de mantener los requerimientos

de solvencia, y no cubrir el déficit de inversiones obligatorias.

- Mediante la resolución 432-2017-S del 29 de diciembre de 2017, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (CRMFVS). Se incrementa de 30% a 60% el cupo de inversiones de renta fija en el sector real y de 35% a 40% las inversiones de renta variable, a ser admitidas para cubrir el requerimiento de inversiones obligatorias de compañías de seguros. También se indica que "para el cálculo de las reservas técnicas que están sujetas a inversión obligatoria se descontará de las reservas de seguros de vida-subcuenta otras reservas-ahorro el 75% de los préstamos no vencidos otorgados a los tenedores de pólizas de seguros de vida, respaldados por el monto del valor de rescate de estas, siempre que en los contratos de dichas pólizas se indique. En relación a las inversiones de bienes inmuebles para uso propio de la empresa se estableció que las compañías de seguros y reaseguros podrán invertir hasta el 40% del capital pagado y la reserva legal.
- Por medio de la resolución 430-2017-S del 28 de diciembre de 2017, la JPRMF reforma la norma para fijar la contribución al fondo de seguros privados. Se fija la contribución básica al Fondo de Seguros Privados de 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos de las aseguradoras privadas para el ejercicio 2017. La contribución variable ajustada por riesgo (CAR) del 2017 se define en función de las calificaciones de riesgo de acuerdo a la tabla definida.
- A través de resolución 429-2017-S del 28 de diciembre de 2017, la JPRMF reforma la CRMFVS. Se modifica el cálculo del capital adecuado para las compañías que financian servicios de atención integral de salud prepagada. Del patrimonio técnico constituido primario se elimina la cuenta "Reservas-Dividendo acción"; y del secundario se sustituye "45% de las reservas de capital" por "45% de las reservas por revalorización".
- Por medio de la resolución 421-2017-S del 20 de diciembre del 2017, la JPRMF define la norma para determinar el monto del patrimonio del fondo de seguros privados, que se acumulará hasta llegar a un patrimonio de USD 47 millones. Las contribuciones que deben efectuar las empresas aseguradoras se revisarán una vez que el fondo



alcance su valor mínimo de USD 32 millones.

- El 22 de mayo de 2017, mediante resolución 377-2017-S, la JPRMF modifica el cálculo de la reserva de riesgo en curso y la metodología de cálculo de la reserva de siniestros ocurridos y no reportados para el ramo de asistencia médica. La regulación establece que los seguros de asistencia médica deberán establecer una reserva de riesgo en curso equivalente al 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes. La liberación de estas reservas se registrará cuando termine la vigencia del contrato.
- El 24 de abril de 2017, mediante resolución SCVS.INS.17.006, la SCVS expide la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, reaseguros y empresas de medicina prepagada, así como para la calificación de personas naturales y jurídicas que prestan dichos servicios.
- El 12 de abril de 2017, con resolución SCVS.INS.17.005, la SCVS expide las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas, con las cuales se regulará en forma previa a la comercialización de los planes y programas para la prestación de los servicios de atención integral de salud propagada y de cobertura de seguros de asistencia médica.
- Con fecha 10 de abril de 2017, bajo resolución SCVS-INS-2017-004, la SCVS expide el Reglamento de Cláusulas Obligatorias y prohibidas para Contratos de Financiamiento de Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y Seguros de Asistencia Médica.
- Por medio de resolución SCVS-INS-2017-006-0034 de 22 de febrero de 2017, la SCVS resuelve declarar en estado de liquidación a Balboa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.
- El 1 de febrero de 2017, mediante resolución SCVS.INS.17.002, se expide el Reglamento de Reclamos y Recursos en Materia de Seguros, mediante el cual se actualiza la normativa que regula la sustanciación de los reclamos y recursos en materia de seguros.
- Mediante resolución SCVS-INS-DNNR-0089-2017-0001243-OF, del 19 de enero de 2017, la SCVS notifica la aprobación de la fusión por absorción entre Seguros Sucre S.A. y Rocafuerte Seguros S.A., y ordena la disolución sin liquidación y cancelación de inscripción de la compañía Rocafuerte Seguros

S.A.

- El 27 de diciembre de 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 fija en función de las calificaciones de riesgo asignadas y varía entre 0.1% y 0.8%.
- El 17 de octubre de 2016 se suscribe la Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, aplicable a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica. La normativa incorpora varios requerimientos técnicos, exige mayores coberturas y establece que estas empresas deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores.

#### Hechos Relevantes de la Institución

- 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. Durante el primer semestre del año 2017, se realizó la disolución de esta Compañía y se registró la absorción contable de la misma. El acuerdo de venta del edificio de Lancia en Quito detalla un precio pactado de USD 1.1MM por el inmueble. En el primer trimestre del 2018, Generali recibe un pago de USD 110M como anticipo por la venta del edificio; la aseguradora espera cobrar la totalidad de transacción durante el 2018.

#### Perfil de la Institución

Generali Ecuador fue fundada en el año 1940 bajo la razón social de “La Nacional Seguros Generales S.A”, por lo que fue la primera aseguradora constituida en el país. La Compañía ecuatoriana cuenta con el respaldo del Grupo Generali, quien es el accionista mayoritario 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 ecuatoriana fue modificada a: “Generali Ecuador Cia. de Seguros S.A.”, con el fin de asociar a la Compañía con el grupo al que pertenece y fortalecer la imagen de compromiso que tiene el Grupo Generali con el Ecuador.

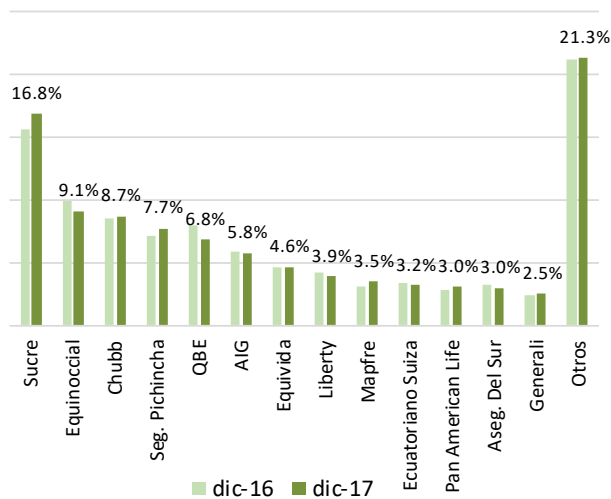
A la fecha de corte, la Compañía está compuesta por 108 empleados. Las operaciones se realizan principalmente en tres centros ubicados en distintas ciudades del país: Guayaquil, Quito, y Cuenca.

La actividad principal de la Compañía es la contratación de seguros en varios ramos generales y de vida dentro o fuera del país.

Las operaciones que realiza la Compañía son principalmente en ramos generales, aunque mantiene una participación importante en el ramo de vida. En total, la aseguradora trabaja en 18 ramos, 16 de ellos pertenecen a ramos generales y 2 son ramos de vida. A dic-2017 aproximadamente el 81% de la prima neta emitida corresponde a ramos generales y la diferencia corresponde al ramo de vida (individual y especialmente colectiva).

A dic-2017, Generali Ecuador se ubica en la décimo tercera posición del mercado asegurador con una participación de 2.5% en prima neta emitida y se encuentra en la posición vigésimo-octava por utilidad neta con resultados que pasaron de negativos a positivos.

### Participación por Prima Neta Emitida

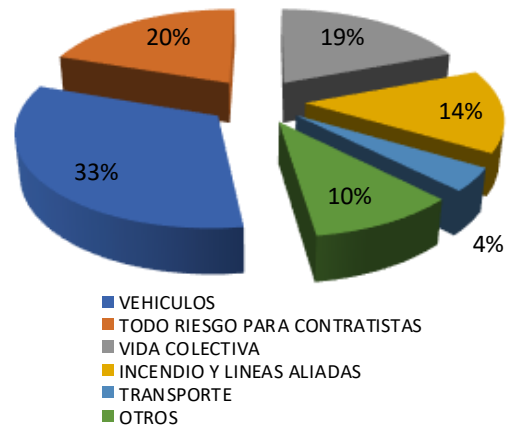


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte junio 2017

La aseguradora concentra su producción en cuatro ramos: Todo riesgo contratistas, Vehículos, Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas. Generali se establece como la empresa líder por prima neta emitida en el ramo de Todo Riesgo Contratista y abarca el 41.3% de la producción de ese segmento. Adicionalmente, en el ramo de Vehículos se establece en décima posición y en Incendio mantiene la novena posición por primas netas

emitidas.

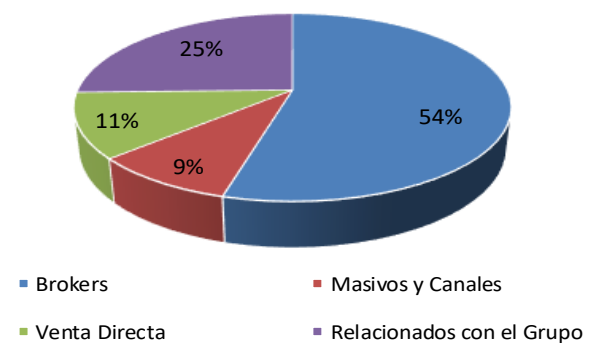
### Prima Neta Emitida por ramo



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte a dic-2017

La Compañía utiliza principalmente corredores de seguros para comercializar sus productos, aunque la venta directa también presenta una participación considerable de la producción. La Compañía también genera ingresos por negocios referidos que capta por a través de empresas del Grupo; dentro de estos, el principal componente a dic-2017 son los seguros que mantiene la aseguradora con el Metro de Quito.

### Distribución de producción por canal



Fuente: Generali Ecuador  
Elaboración: BWR con corte a dic-2017

### Estructura de Propiedad

Descripción	Nacionalidad	(USD miles)	%
Assicurazioni Generali S.p.A.	Italiana	4,196	52.5%
Nitrang S.A.	Ecuatoriana	3,640	45.5%
Otros	Ecuatoriana	164	2.1%
Total		8,000	100.0%

Fuente: Generali del Ecuador

Generali Ecuador registra 15 accionistas. La gran mayoría del capital suscrito de la aseguradora es de propiedad de dos accionistas. Adicionalmente,



También existen varios accionistas minoritarios con participaciones pequeñas.

Nitrang S.A., segundo accionista más representativo, es una compañía local dedicada a posesión de acciones y vinculada a un grupo económico reconocido en el país.

Los accionistas son informados y consultados sobre su aprobación sobre los asuntos relevantes de la institución a través de la Gerencia y del Directorio.

### ***Soporte Internacional***

Assicurazioni Generali S.p.A. 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 italiana se fundó el 26 de diciembre de 1831 bajo el nombre de Imperial Regia Privilegiata Compagnia di Assicurazioni Generali Austro-Italiche. En la actualidad, Generali opera principalmente en Europa, en el Medio y Extremo Oriente, con importante participación de mercado en países como: Italia, Polonia, Alemania, Francia, Austria, España, Suiza, Israel, Japón, China entre otros. En el continente americano, esta mantiene presencia en: Estados Unidos, Argentina, Brasil, Colombia, Guatemala, Panamá y Ecuador.

El Grupo mantiene un estricto control sobre las actividades regulares de la Compañía ecuatoriana, a través de un sistema de reportería mensual de las diferentes áreas. Adicionalmente, la casa matriz brinda asesorías a través de su oficina regional, y ofrece otros servicios, como sinergias en la parte técnica (tarificación, suscripción y reaseguros) y de tecnología de la información.

Actualmente su matriz cuenta con una calificación internacional de fortaleza financiera de Baa1 otorgada por la calificador Moody's, lo que demuestra la solvencia crediticia de la institución.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría la capacidad y voluntad de dar soporte hacia la aseguradora ecuatoriana, dado el vínculo reputacional por el uso de marca y la integración operativa y financiera evidenciada en la operación actual. Sin embargo, el hecho de que el Grupo mantenga únicamente el 52.5% de las acciones es un factor que en nuestro criterio reduce la propensión al soporte en un escenario de estrés, en comparación con aseguradoras que cuentan con un único accionista

internacional del mismo grupo económico.

Generali del Ecuador se rige por las políticas de inversiones, riesgo y transferencias impuestas por el grupo internacional. En caso de que existan discrepancias entre las regulaciones de ley del país en el que opera la subsidiaria y las políticas y regulaciones del grupo, prevalecerán la normativa del país.

### ***Gobierno Corporativo***

La aseguradora presenta lineamientos claros en lo que se refiere tanto al cumplimiento establecidos por los reguladores ecuatorianos como por los planes de gestión internos de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

La Compañía mantiene comités de carácter obligatorio por regulación y complementarios en base al criterio de la alta gerencia. El Directorio se apoya en ellos para la toma de decisiones, monitorea el cumplimiento de objetivos, aprueba y autoriza la actualización de políticas y supervisa temas considerados sensibles. Todo esto con el fin de garantizar que las operaciones de la Compañía se realicen de forma eficaz y oportuna de acuerdo con los parámetros y objetivos del grupo económico.

Debido al respaldo internacional detrás de la aseguradora, existen lineamientos y herramientas claras para las operaciones en Ecuador que refuerzan los principios fundamentales de Gobierno Corporativo como son:

- mecanismos para asegurar el cumplimiento de leyes y regulaciones.
- políticas y procedimientos que detallan el comportamiento ético, resolución de escenarios de conflicto de interés y rendición de cuentas de las diferentes áreas de la aseguradora local.
- dirección para presentación y manejo de información.

Si bien la Compañía cuenta con un plan definido de acción, la operatividad se encuentra en una etapa de transición al estar inmersa en una reingeniería de procesos, que inició bajo la consultoría de una importante multinacional, y que durante el 2018 se encuentra en etapa de implementación por parte de personal de la aseguradora.

La Compañía desarrolló en 2016 un programa de intensa capacitación para sus gerentes y líderes, que comprende 300 horas de capacitación externa, para expandir el conocimiento técnico. Durante el 2017, la



aseguradora destinó una semana completa a nivel nacional para realizar capacitaciones de cumplimiento; adicionalmente se realizó un taller de administración de riesgos operacionales y un seminario sobre riesgos de portafolio de inversiones. Para el 2018, se ha planteado capacitar a todo el personal de Generali Ecuador, en función tanto de las necesidades técnicas de cada área como de manera global en la organización.

### **Calidad de la administración**

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

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 y se toman las acciones del caso en base a las disposiciones de la alta gerencia y el Directorio.

De acuerdo con su plan estratégico 2018-2020, la Compañía continúa con su programa orientado a una mayor eficiencia de recursos humanos y reducción de costos administrativos denominado *fit to lead*. Adicionalmente, desde el segundo semestre del 2017 la aseguradora incorporó nuevas gerencias para reforzar la gestión local. Entre las principales vacantes cubiertas a finales del tercer trimestre de 2017 y primer trimestre del 2018 se encuentran:

- **Gerencia comercial:** Durante el 2018, la Compañía se enfoca en impulsar su producción a través de nuevos canales y estrategias que se acoplen a su apetito de riesgo.
- **Subgerencia de riesgos y cumplimiento:** se busca dar mayor impulso a la administración de riesgos, mediante un enfoque proactivo para la mitigación de posibles riesgos estratégicos, financieros, operativos y técnicos.
- **Gerencia de TI:** se han planificado varios proyectos de automatización en sus procesos.

Adicionalmente, durante el 3er trimestre del 2017, la aseguradora contrató a dos subgerencias técnicas para fortalecer la calidad de suscripción y contener la siniestralidad.

Estas incorporaciones prevén mejoras en la gestión y por ende resultados a futuro. Sin embargo, estos

ingresos se dieron al final de la fecha de análisis e incluso posterior a la misma, por lo que es muy pronto aún para evaluar resultados tangibles en cada área y cómo las decisiones y procesos se adaptarán transversalmente dentro en toda la institución.

Finalmente, dentro del ámbito de recursos humanos, la aseguradora también mantiene como varios proyectos, como son: mayor flexibilidad de horario, desarrollo de gestión estratégica del desempeño y fortalecimiento de la comunicación interna.

### **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; y reingeniería de procesos.

Generali Ecuador logró resultados positivos en el año 2015; sin embargo, ese resultado derivó de la venta de activos fijos. Se esperaba que el resultado técnico fuese mejor, pero este se vio afectado por el cambio normativo vigente a partir de mar-2015 en relación con el nivel mínimo de retención de riesgo, el cual afectó el panorama de operaciones en los ramos de vehículos y de personas. Esto trajo como consecuencia una reestructuración de sus negocios y un replanteamiento del apetito de riesgo a nivel de Ecuador.

Para el cierre del año 2016, el resultado neto de la Compañía presentó un importante deterioro, principalmente influenciado por el terremoto ocurrido en abr-2016, factores regulatorios, y pago de contingentes y contribuciones.

A nivel comercial, durante el 2017 el enfoque de la Generali fue mantener los canales con los productos que tenían hasta ese momento. Para el 2018, la Compañía planeaba aumentar su participación en el segmento de negocios masivos a través de nuevos socios estratégicos en canales, e impulsar la fidelización de los intermediarios comerciales.

En el ámbito técnico y financiero, la aseguradora revisó sus productos, tasas y comisiones pagadas, así como los costos de reaseguros (que renovará en 2018). Por otro lado, Generali implementó las nuevas reformas legales sobre reservas, que la beneficiaron. La Compañía continúa enfocada en una mayor

eficiencia de costos operativos. Finalmente, se esperaba que se concrete la venta de un inmueble antes del cierre el 2017, aunque la transacción se completará el siguiente año.

Para el 2018, la Compañía espera registrar una menor producción de primas, que estaría compensada por una mayor retención. Si bien se espera revisar las comisiones pagadas, los gastos de adquisición se incrementarían dada la fuerte competencia del mercado. Por otro lado, Generali proyecta una siniestralidad paralela al aumento de ingresos. Se proyecta un índice de siniestralidad de 57%. Desde períodos anteriores la aseguradora ha depurado de su producción cuentas con alta siniestralidad que incrementaban su riesgo. Los gastos de administración seguirán bajo un plan de eficiencias. De lo anterior, la Generali plantea para el 2018 una utilidad neta de alrededor de USD 1.2MM, superior a lo conseguido en 2017 y que se acerca a lo conseguido en 2015 y que incorporaría ingresos no operativos por venta de un bien inmueble por USD 1.1MM y un contingente tributario cargado a resultados por USD 425M.

### 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, 2016, y 2017, 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 incluidos en este informe varían de los emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

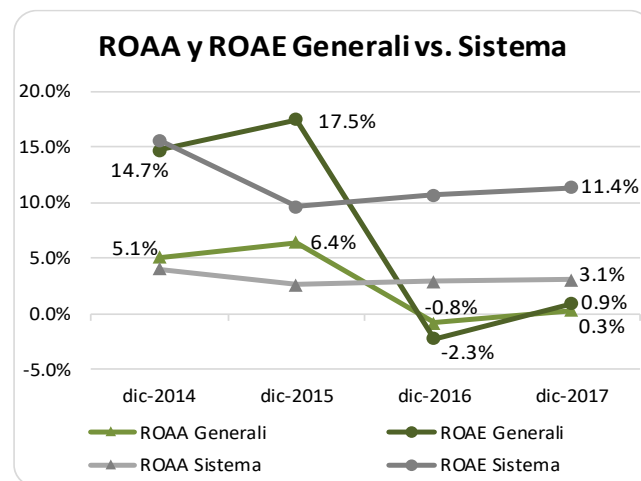
### Evaluación Financiera

#### Rentabilidad

Principales Indicadores	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
ROAA	5.1%	6.4%	-0.8%	0.3%
ROAE	14.7%	17.5%	-2.3%	0.9%
Resultado Técnico Ajustado BWR /				
Prima Devengada	8.7%	0.3%	4.0%	3.8%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	40%	46%	68%	43%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	45%	54%	53%	56%
Índice Combinado BWR	82%	99%	93%	93%
Índice Operativo BWR	77.2%	94.8%	88.6%	88.6%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

A dic-2017, la Compañía presenta una mejora en la utilidad neta, que pasa de USD -323M a USD 124M en entre dic-2016 y dic-2017. La mejor rentabilidad está influenciada por varios factores, de los cuales el más importante es un crecimiento en la producción neta y retenida devengada que crece en mayor proporción que los costos de operación de la aseguradora, que se beneficiaron del control de gastos administrativos. Adicionalmente, el crecimiento en ramos rentables, como Vida Colectiva, contribuyeron a resultados positivos de las utilidades.

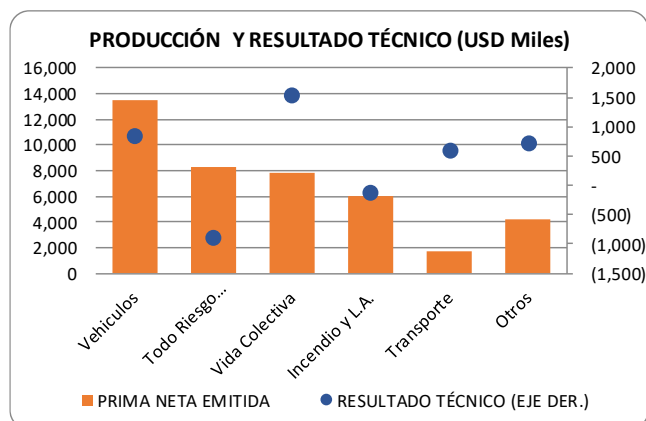


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la Compañía registró un ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) del 0.3%, superior a -0.8% obtenido en dic-2016 (6.4% a dic-2015), e inferior a la media del sistema asegurador (3.1%) al cierre del 2017.

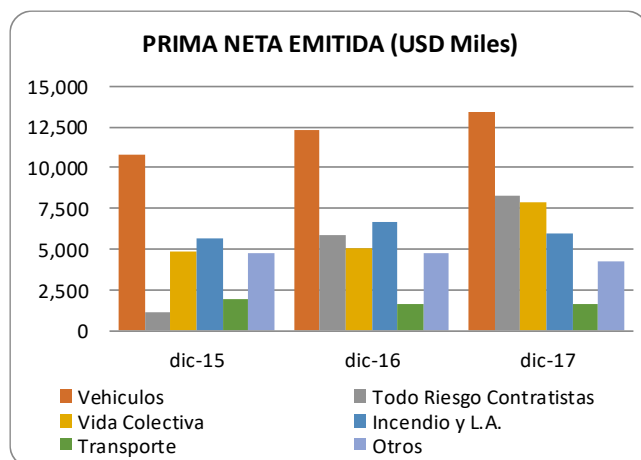
De manera similar, su indicador ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) a dic-2017 fue 0.9%, frente a -2.3% registrado en dic-2016 (17.5% a dic-2015). Este indicador es inferior respecto a la media del sistema que se ubicó en 11.4% a la fecha de corte.

Los resultados técnicos de la aseguradora provienen relativamente de los ramos de mayor producción, con excepción del ramo de Incendio (debido en gran parte al pago de un siniestro puntual) y Todo Riesgo Contratista. En la gráfica a continuación se observa que el ramo de Vida Colectiva ofrece un importante resultado técnico a Generali. A nivel agregado, este ramo se constituye como el más rentable en el sistema asegurador.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte dic-2017

Entre dic-2017 y dic-2016, la Compañía incrementó su producción de primas netas emitidas en +14.3%, las cuales llegaron en el año a USD 41.4MM. Adicionalmente, la aseguradora retuvo una mayor proporción de estos ingresos.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Durante el año analizado, la Compañía aumentó en +56% el primaje emitido del ramo de Vida Colectiva. Esto se fue posible principalmente por la captación de nuevos negocios en el segmento corporativo, a raíz de la salida del mercado de una empresa de medicina prepagada, así como por la expansión de operaciones en otros canales para este ramo. El segmento de "Todo Riesgo Contratistas" experimentó el segundo mayor crecimiento (+41% entre dic-2017 y dic-2016), por ajustes en la prima de la cuenta del Metro de Quito, así como por nuevos negocios. Finalmente, el ramo de Vehículos registró un crecimiento de +9% interanualmente pero que, debido a su importante representación dentro del total de primas netas emitidas de la Compañía, contribuyeron de forma importante al crecimiento total de la producción. La

mayor producción en este ramo estuvo ligada en parte al fortalecimiento de la aseguradora en el mercado de transporte pesado de la región sierra y a la fidelización de intermediarios enfocados en este ramo.

En el año 2016, que registró el evento catastrófico en las costas del Ecuador, la siniestralidad bruta de la Compañía se elevó a 68%; posteriormente, en 2017, este indicador regresó a niveles históricos (43% a dic-2017; 46% a dic-2015), y levemente por encima de la media registrada por el sistema asegurador a la fecha de corte de este informe (46%). Es importante mencionar que el indicador antes mencionado se beneficia de una menor constitución de reservas de riesgo en curso, dado que eleva las primas devengadas.

Ramo	Siniestros Pagados/Prima Neta Emitida		T. de siniestralidad neta retenida devengada	
	Generali Ecuador	Sistema	Generali Ecuador	Sistema
Vehículos	58.2%	57.5%	59.8%	51.3%
Todo Riesgo Contratistas	6.6%	6.2%	33.5%	-23.5%
Vida Colectiva	65.1%	39.2%	63.6%	37.9%
Incendio y L.A.	51.7%	55.1%	21.8%	35.0%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

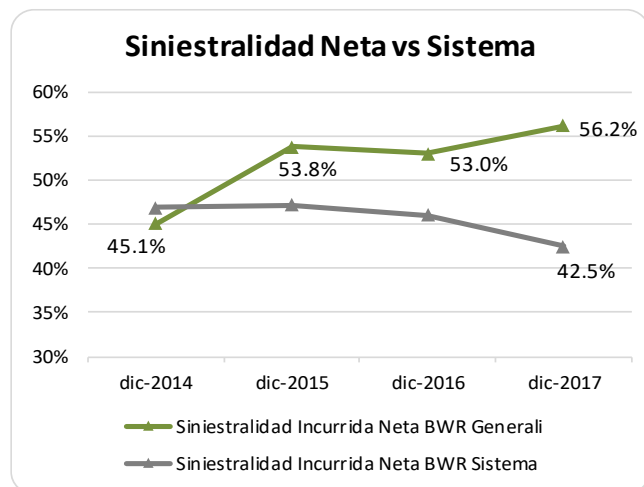
A dic-2017, el ramo de Vehículos registró un incremento de los siniestros pagados debido principalmente a eventos registrados en la época invernal del año, especialmente en el segmento de camiones. A dic-2016, los siniestros pagados representaron el 49.5% de las primas netas emitidas de ese año, por lo que interanualmente los pagos en este ramo frente a la producción aumentaron en 8.7pp.

En los ramos de "Todo Riesgo Contratista" e Incendio y Líneas Aliadas los siniestros se reducen con respecto al año anterior por un menor número de siniestros reportados (se observa claramente el efecto del terremoto en 2016). No obstante, el ramo de Incendio registró durante el 2017 el pago de un siniestro puntual que fue el más significativo de los eventos del Terremoto del Abril del 2016. En este ramo, Generali registró más siniestros que la media del sistema.

Finalmente, en el ramo de Vida Colectiva se reportó un monto mayor de siniestros pagados producto del ingreso de cuentas nuevas absorbidas de la empresa de medicina prepagada. No obstante, este ramo continúa siendo muy rentable para Generali.

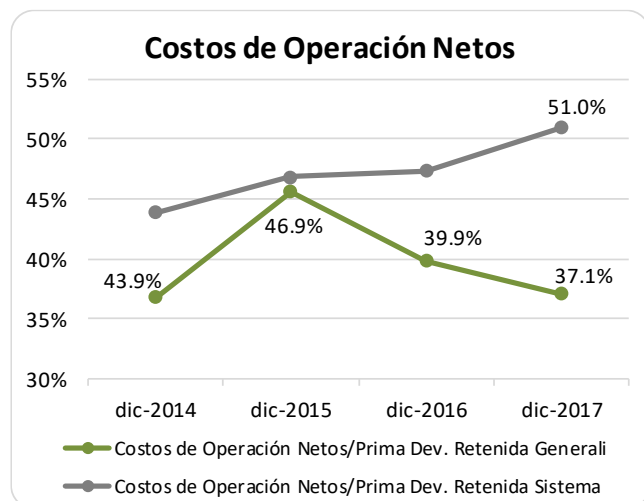
De forma agregada, los siniestros pagados de la Compañía se redujeron -23.6% interanualmente. Sin embargo, la mayor retención de riesgos que adoptó la Compañía significó un menor traslado de pérdidas a sus reaseguradores. Las recuperaciones de siniestros a

cargo de los reaseguradores se redujeron en -66.8% entre dic-2017 y dic-2016. Consecuentemente, a la fecha de corte, los siniestros incurridos netos de Generali presentan un crecimiento de +21% frente a dic-2016, porcentaje superior al crecimiento de la producción.



\*Revisar anexo 1 para mayor detalle del indicador.  
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Como se observa en la gráfica anterior, la siniestralidad neta de la Compañía se incrementó levemente a dic-2017 frente al año anterior. El sistema registró en promedio un indicador de siniestralidad neta de 42.5%, influenciado por el mayor devengue de ingresos. A dic-2017, Generali registró mayores siniestralidades que el sistema dentro de sus principales ramos. El importante crecimiento de su producción, la temporada invernal y el registro de eventos siniestros puntuales incrementaron estos índices.



Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

Los costos de operación netos, conformados por comisiones pagadas, gastos administrativos y comisiones recibidas, alcanzaron los USD 8.7MM a dic-2017 (USD 8.2MM a dic-2016), y absorbieron el 37% de las primas devengadas retenidas de la Compañía. De estos, las comisiones pagadas a intermediarios de seguros experimentaron un crecimiento de +18% frente a dic-2016, dado que la aseguradora debe destinar mayores recursos a sus canales comerciales con el fin de mantener altos niveles de renovación y concretar nuevos negocios en un mercado altamente competitivo, así como también la apertura de nuevas agencias a nivel nacional.

Por otro lado, de acuerdo con sus objetivos estratégicos, Generali continúa enfocándose en el control de sus gastos administrativos. A dic-2017, los gastos administrativos representan el 25% de las primas devengadas retenidas. El peso de sus costos operativos es menor en relación con el del promedio del sistema.

Es importante indicar que el cálculo de los costos de operación netos de la aseguradora no incorpora algunos rubros como comisiones por uso de canal y regalías por uso de marca, que se registran como Otros Egresos, a diferencia de otras aseguradoras que consideran operativos estos rubros. A 2017 los Otros Egresos representaron 9.5% de la prima neta retenida.

El índice combinado (93% a dic-2017) e índice operativo (87% a dic-2017) de la Institución se mantienen similares a los registrados en 2016 así como frente a los de la media del sistema (nuestros indicadores son levemente más estresados puesto que incluyen gastos que el ente regulador no adhiere (revisar anexo 1).

Para dic-2017, los ingresos financieros de la Compañía crecieron en +13% frente a los registrados en dic-2016. Estos representan apenas el 0.77% del total de ingresos de la aseguradora.

### Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	145%	136%	142%	93%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	n/d	109.7%	113.3%	111.8%
Activos Liq./Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	72%	65%	78%	56%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	35%	35%	41%	30%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Generali Ecuador cuenta con políticas y procedimientos para administrar sus inversiones, que cumplen con la normativa local y con los lineamientos

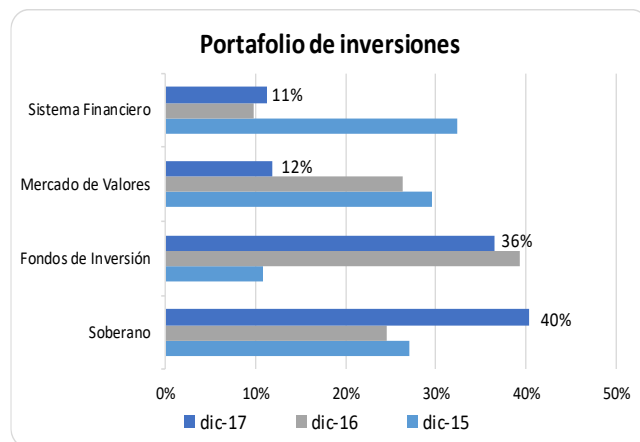


provenientes de su casa matriz. La Compañía mantiene una continua revisión de la evolución de estos activos. La supervisión y administración del portafolio de inversiones involucra al área de Tesorería, Directorio, Riesgos y otros miembros del Grupo Generali. Adicionalmente, dentro de los comités de inversiones participan como invitados el Responsable Regional de Inversiones y el Responsable Regional de Riesgos y Cumplimiento.

Con el objetivo de cumplir las exigencias de liquidez, rentabilidad y reservas, el Comité de Inversiones se apoya en diferentes procedimientos o actividades, entre estas: establecimiento de niveles de aprobación; asistencia de reuniones mensuales; definición de negocios y mercados objetivos; propuesta de parámetros, límites e indicadores para cuantificar metas y ejecutar medidas correctivas si las circunstancias lo requieren.

De acuerdo con el regulador, la aseguradora debía presentar USD 17.8MM en inversiones obligatorias. La aseguradora mantiene USD 19.9MM en inversiones admitidas, por lo que registra un excedente de USD 2.1MM frente a lo solicitado por ley, y cumple con los límites de inversión requeridos.

El 22% de las inversiones totales corresponde a inmuebles, equipos y vehículos. Entre dic-2016 y dic-2017, la aseguradora registró un aumento de sus bienes inmuebles con la absorción de La Nacional Compañía Inmobiliaria por USD 1.6MM, por lo que el saldo final de sus activos fijos sumó USD 4.7MM o 10% de su activo total.



Fuente: Generali Ecuador  
Elaboración: BWR

Las inversiones financieras de Generali representan el 36% del total de sus activos (42% a dic-2016). Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las reservas técnicas, por lo que con la flexibilización de

las normas de reservas técnicas y menores pasivos relacionados al terremoto de abr-2016, las inversiones se dedujeron en -9.7% interanualmente.

En los últimos dos años el portafolio de la aseguradora ha variado su composición en función de la normativa legal (principalmente la regulación 218-2016-S de JRMF) y de la limitada oferta de valores de alta calidad en el mercado ecuatoriano. Así, para dic-2017, Generali incrementó su participación en títulos públicos, redujo su colocación en el sistema financiero e incrementó sus posiciones en fondos de inversión. Desde el 2018 existe nuevos cambios detallados en la resolución 432-2017-S que serán analizados en los siguientes seguimientos de este informe.

A dic-2017, el 63% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos de renta fija y el 37% restante corresponden a títulos de renta variable, colocados en fondos de inversiones y acciones. Las colocaciones en los fondos de inversión no superan el 15% del patrimonio de cada fondo a nov-2017 (última información disponible por la SCVS). Adicionalmente, los fondos en los que ha invertido la aseguradora son de corto plazo (por lo que han sido considerados para el cálculo de activos líquidos), y están principalmente orientados a la inversión de títulos con grado de calificación A o superior.

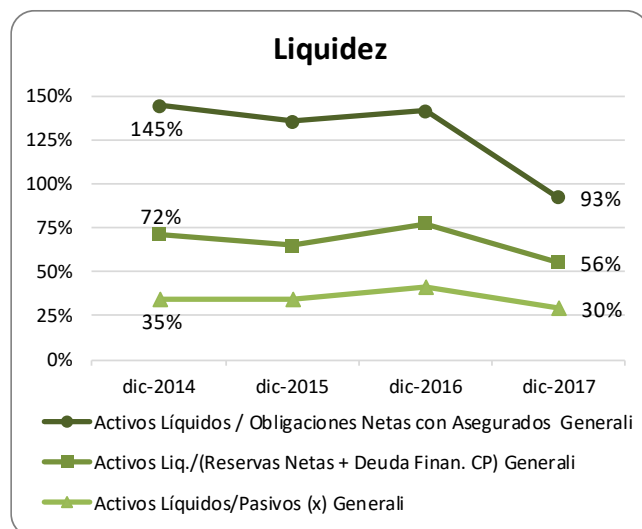
El portafolio no presenta concentraciones por emisores privados. Sin embargo, existe un importante volumen de títulos del Ministerio de Finanzas del Ecuador que representa 40% del total de inversiones de la aseguradora, y que está legamente permitido por ley. El riesgo de concentración se mitiga en parte por el hecho de tratarse de deuda soberana interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado a diferencia de la deuda externa.

El 18% de las inversiones financieras cuentan con una calificación local de AAA- o superior, mientras que 4% del total del portafolio se encuentra invertido en valores con calificaciones desde "A+" hasta "AA+". El restante 79% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo de acuerdo con la normativa legal, y corresponde a CETES del Ministerio de Finanzas (40.4%) y a fondos de inversión (36.5%).

El portafolio está colocado principalmente en el corto plazo. El 57% de títulos mantiene plazos al vencimiento menores a un año, mientras que el 43% de los valores son de largo plazo (de emisores públicos).

Los activos líquidos de la aseguradora, que a dic-2017

alcanzan USD 9.3MM, están compuestos por las inversiones financieras de corto plazo y la caja. Frente a dic-2016 estos decrecen 20%, principalmente por el menor requerimiento de reservas técnicas (dado que las inversiones respaldan a estos pasivos).



A dic-2017, la media del sistema asegurador en el indicador de Activos Líquidos / Pasivos es: 37%.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico anterior, los indicadores de liquidez de la Compañía se han ajustado en el último año. La relación entre activos líquidos y obligaciones con asegurados se reduce a 118% en dic-2017, y es similar al promedio del sistema (116%) a la misma fecha. No obstante, en el indicador de Activos líquidos / Obligaciones Netas con asegurados, el sistema se establece en 186% a dic-2017 y Generali registra 93% (menor a sus registros históricos). El efecto se da principalmente por una reducción de 20% en los activos líquidos, mayores obligaciones con asegurados (+9.6%) y mayores pasivos netos con reaseguros que cubrir con la liquidez disponible, relacionado en parte al incremento de retención de riesgo en ciertos ramos, que hace que la Compañía deba utilizar más intensivamente sus recursos propios para cubrir con sus obligaciones que cuando estaban apoyados en mayor proporción por recursos de sus reaseguradores. La decisión de reducir la liquidez refleja según la aseguradora un uso eficiente de recursos que no compromete sus operaciones.

A dic-2017, la aseguradora no cuenta con obligaciones frente a instituciones financieras locales o del exterior, ni préstamos con relacionadas del exterior. Sin embargo, la cuenta de obligaciones con reaseguros y coaseguros se incrementó +27% frente a dic-2016, y se estableció en USD 6MM, debido principalmente al

incremento de primas por pagar por reaseguros cedidos. El incremento de esta cuenta influye en los indicadores antes revisados.

Finalmente, como se detalla en “Hechos relevantes de la Institución”, la aseguradora proyectaba recibir recursos de la venta del inmueble a finales del 2017. Sin embargo, este proceso se alargó y la Compañía recibirá estos recursos en 2018. En ene-2018, Generali recibió un anticipo de USD 110M por la venta del activo.

### Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	2.2	2.0	2.7	3.3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	86%	85%	108%	119%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	151.08%	130.88%	174.19%	128.64%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.7	2.0	2.6	2.9
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.28	1.12	1.47	1.66

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

La disminución en el patrimonio de la Compañía durante el 2016 se debe a pérdidas operativas y a la devaluación del inmueble de una inversión (en total los dos: USD -778M).

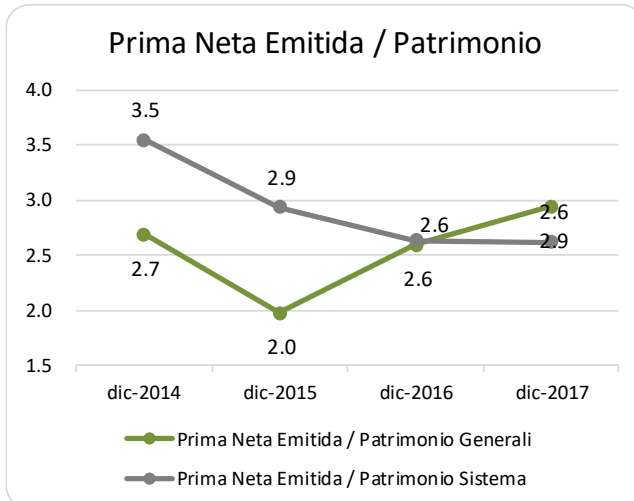
A dic-2017, el patrimonio de la Compañía se establece en USD 14.1MM, levemente superior a los USD 14MM reportado en dic-2016. Este incremento anual de +1% se debe a los resultados positivos, aunque reducidos, conseguidos a finales del 2017. La Compañía decidió no repartir estas utilidades.

El patrimonio técnico requerido por regulación para Generali es USD 8.2MM, frente a un patrimonio técnico reportado por la Compañía de USD 10.6MM, por lo que existe un exceso en su constitución por USD 2.4MM a dic-2017. La comparación entre el capital adecuado por primas versus el 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.

La aseguradora ya no realiza la deducción en su patrimonio técnico por USD 1.8MM que correspondía a inversiones vinculadas con la institución Inmobiliaria La Nacional “Lancia”, compañía que fue absorbida en su totalidad por Generali Ecuador.

El indicador de patrimonio frente a activo total se ubica sobre la media del sistema y alcanza un 31% a dic-2017 (27% del sistema), aunque es inferior a su

propio indicador conseguido en dic-2016 (33%). En general se observa que la aseguradora está levemente más apalancada que en años anteriores, pero mantiene solidez patrimonial.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico anterior, la Compañía ha generado mayor producción, mientras que su patrimonio no presenta mayor variación frente al 2016. La relación del pasivo ajustado frente al patrimonio ajustado de la aseguradora es 3.3, mayor a lo mostrado en dic-2016 (2.7), aunque por debajo de la media del sistema (3.7).

### Reservas Técnicas

Principales Indicadores	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	33.3%	32.7%	39.5%	41.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	74.9%	66.5%	73.9%	75.1%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	15.0%	20.5%	19.3%	18.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	44.1%	41.4%	59.0%	71.6%

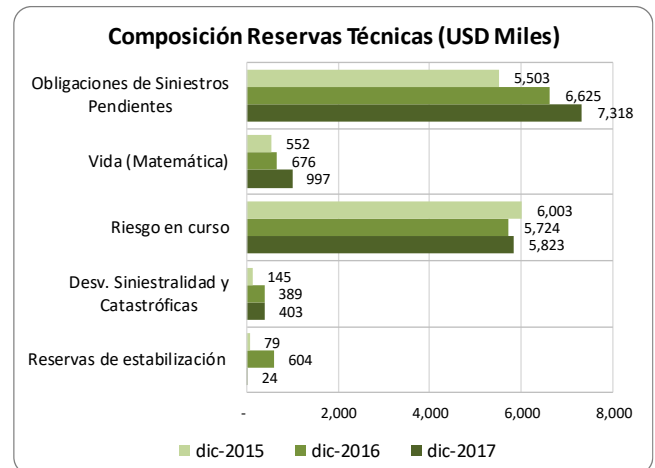
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

La Compañía realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, buscando la suficiencia de estas para mitigar riesgos derivados por insuficiencias de primas, desviación de la siniestralidad, siniestros ocurridos y no reportados, entre otros.

A dic-2017, el total de reservas técnicas de la Compañía alcanzó los USD 14.6MM, valor que representa el 47% del total de pasivos. Las reservas crecieron en 3.9% frente a dic-2016, por el aumento de obligaciones con asegurados y el incremento de la producción.

De igual manera se observa una importante

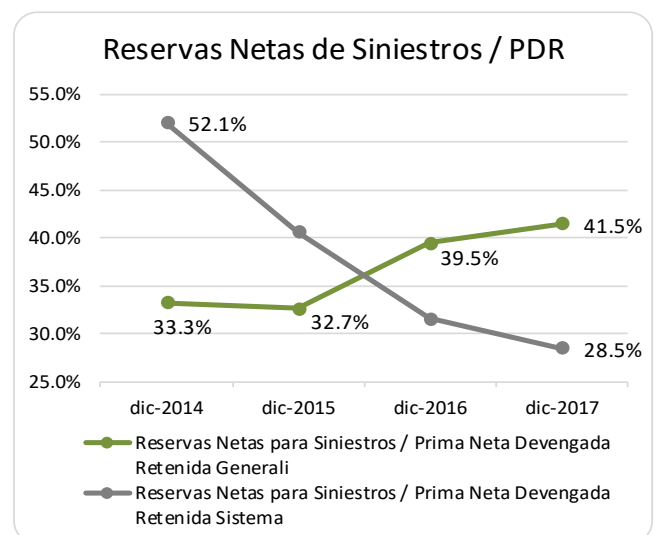
disminución en reservas de estabilización (reserva de insuficiencia de primas) por cuanto en 2017 la aseguradora pudo liberarlas al tener resultados positivos en el ramo que estuvieron afectados por el terremoto de abr-2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Los informes de reservas técnicas fueron 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 empresa de profesionales en ciencias actuariales concluye que, si bien existen diferencias inmateriales en los montos constituidos y calculadas de ciertas reservas, Generali mantiene niveles adecuados de reservas técnicas a dic-2017.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR

Como se observa en la gráfica anterior, las reservas netas de siniestros han incrementado levemente su representación frente a las primas netas devengadas. La mayor retención de primas en ciertos ramos ha significado un mayor peso de las obligaciones con asegurados frente a la producción.

Adicionalmente, en la relación entre Reservas Netas de Siniestros y el Patrimonio, la Compañía registra 71.6% a dic-2017, por encima del 59% registrado en dic-2016, y sobre el 53% mostrado por la media del sistema asegurador a la fecha de corte. Lo anterior refleja que Generali ha incrementado la sensibilidad del patrimonio frente a variaciones que pudieran tener la estimación de sus reservas técnicas de siniestros (por mayor siniestralidad o errores de cálculo).

### Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
% de Retención de Riesgo	48%	62%	56%	57%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	38%	34%	36%	41%
Días de Cobro a Reaseguradores	242	391	98	305

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Con vigencia al 31 de diciembre de 2017, la Compañía mantiene contratos de reaseguros principalmente gestionados con su matriz Assicurazioni Generali S.p.A, que presenta fortalezas crediticias con una calificación de riesgos en escala internacional de grado de inversión. Solo en el caso del ramo de Asistencia Médica, la aseguradora ecuatoriana también trabaja con reaseguradores reconocidas: Hannover Ruck SE, Compañía Suiza de Reaseguros, y Aspen Syndicate 4711, quienes presentan calificaciones de riesgo A o superior otorgadas por A.M. Best y Standard & Poor's.

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

Tanto en el ramo de Vehículos como en el de Transporte, la Compañía contrató un reaseguro de tipo exceso de pérdida con el fin de retener la mayoría de la producción de estos segmentos.

En contraste, para los ramos técnicos (Rotura de Maquinaria, Lucro cesante por rotura de maquinaria, Equipo electrónico, Todo Riesgo contratista, entre otros) la Compañía retiene el 10% de las primas y cede el restante 90%, a través de un contrato cuota parte. La comisión cobrada por la cesión considera un premio si la siniestralidad es baja durante el periodo concedido.

Para el ramo de Incendio y Líneas Aliadas, Generali Ecuador cuenta con un reaseguro de tipo excedente, con prioridad de USD 250M (1.8% del patrimonio a dic-2017) y capacidad hasta USD 10MM.

El reaseguro catastrófico para el ramo de Incendio y Líneas Aliadas (Catastrófico Propiedades) fue elaborado tomando en cuenta las pérdidas máximas en la zona de mayor exposición del Ecuador. Adicionalmente, este contrato también incluye protección para pérdidas ocasionadas en ramos técnicos, Vehículos, y Transporte que se dieren a consecuencia de un mismo evento catastrófico.

Para otros ramos generales, como es Robo y Asalto, Fianzas, Responsabilidad Civil, y Casco, la aseguradora mantiene un contrato cuota parte, bajo el cual retiene el 30% y cede el 70% de la producción.

En el caso de los ramos de Vida Individual y Vida Colectiva, la aseguradora ecuatoriana ha establecido retener la mayor parte del riesgo y de la producción, bajo un contrato de exceso de pérdida operativa y catastrófica.

Para el ramo de Accidentes Personales, Generali contrató un programa de cobertura de exceso de pérdida operativa para mitigar los riesgos sobre las prioridades.

Adicionalmente se realizan contratos de reaseguros facultativos, de los cuales una base importante (67 Asegurados) tiene montos asegurados que oscilan entre USD 50M hasta USD 135MM. Adicionalmente presenta dos riesgos con coberturas superiores a USD 1,000MM que corresponden a negocios puntuales de inversión en infraestructura.

Los ramos que cuentan con una mayor cobertura en contratos facultativos son: Incendio y Líneas Aliadas USD 1,030MM; Todo Riesgo para Contratistas USD 2,429MM y otros ramos USD 800MM. Estos riesgos son cubiertos por cinco reaseguradoras que comparten las coberturas de estos contratos con las siguientes participaciones:

REASEGURADOR	VALOR	%
ASSICURAZIONI GENERALI SpA	221.758.493	5%
GENERALI ESPAÑA	3.055.633.265	72%
CNA INSURANCE COMPANY LIMITED	2.583.581	0%
FACTORY MUTUAL INSURANCE	751.888.126	18%
HANNOVER RUCK	228.567.094	5%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>4.260.430.559</b>	<b>100%</b>

Fuente: Generali Seguros

Elaboración: BWR con corte dic-2017

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



En relación con su patrimonio, Generali asume un máximo de pérdida por evento catastrófico de EUR 300M que representa un 2.5% del patrimonio a dic-2017. 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.

Desde marzo de 2015 la normativa establece límites de cesión para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos y accidentes personales. Actualmente Las aseguradoras están obligadas a retener el 90% de las primas en los ramos mencionados. 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 esta.

### Riesgo Operativo

Procesos: la Compañía se encuentra gestionando una reingeniería de sus procesos con en base a una asesoría de importantes consultores multinacionales. El estado de este proyecto aún se encuentra en gran medida en etapa de implementación. La Administración comenta que la etapa de diagnóstico fue concluida en junio 2017 y la consultoría terminó el año 2017 con una implementación parcial de los nuevos procesos; durante el 2018 se proyecta que esta se complete.

De los avances realizados hasta la fecha de nuestra revisión se pueden mencionar las mejoras en sistemas, que han permitido reducir tiempos de procesos en el área comercial, así como mejoras a nivel de organigrama y en varios procesos productivos.

Aún se espera que se siga consolidando la estructura de procesos a todos los niveles de la organización para que se pueda evidenciar su eficacia operativa y si estos cumplen con el fin que fueron diseñados para generar beneficios tangibles en la Compañía.

De acuerdo con el informe de recomendaciones del auditor externo, no existen elementos de gravedad que reportar; sin embargo, la Compañía presenta

oportunidades de mejora en procesos operativos de registro de cuentas y contabilización de gastos.

Gestión de Riesgo Operativo: La Compañía realiza monitoreos mensuales de los límites de riesgo aceptados, mismos que se establecen a nivel internacional en el Grupo y son supervisados por la Oficina Regional. La prevención de riesgos se realiza a través del monitoreo de indicadores financieros, de suscripción, cumplimiento, de riesgo operativo, capacitaciones, entre otros.

Adicionalmente, para la administración de riesgos operativos, la Compañía se apoya en la experiencia de sus relacionadas internacionales, que promueve una sana cultura de control interno. El Grupo Generali solicita a la aseguradora ecuatoriana seguir lineamientos sobre control de riesgos operativos, los cuales son más estrictos que los solicitados por la ley ecuatoriana.

La aseguradora mide los riesgos a través de un mapa de calor que los cuantifica en función del riesgo potencial de cada evento y de los sistemas de control que se tengan a disposición. Existen indicadores de alertas temprana que disparan planes de acción definidos para mitigar riesgos financieros, no financieros y técnicos.

Generali Ecuador cuenta con planes de contingencia y de continuidad de negocio para sus oficinas de Quito, Guayaquil y Cuenca.

### Riesgo Legal y Regulatorio

La Compañía presenta posibles contingentes relacionados a litigios y reclamos administrativos, aunque la mayoría no presenta montos materiales para la institución.

En sep-2017, la Administración Tributaria dispuso el pago de USD 441M (sin incluir pago de intereses por mora o recargos) por parte de Generali al SRI, en base a la revisión del pago de Impuesto a la Salida de Divisas del ejercicio 2013. La compañía registró la provisión por dicho valor. La aseguradora solicitó la opción de financiamiento de los USD 766M (incluyendo intereses y recargos).

En ene-2018 la aseguradora realizó el pago de la primera cuota correspondiente al impuesto ISD del año 2013.

En feb-2018, la aseguradora recibió por parte de la Administración Tributaria el borrador del acta en el que se detalla los valores en el pago de los valores de ISD para el año 2014. Generali aceptó parcialmente la glosa por un valor de USD 330M.



Finalmente, de acuerdo a la Administración, Generali revisó las obligaciones mensuales relacionadas al cobro del ISD del año 2016, y solicitó la devolución de más de USD 300M debido a una doble retención. Consecuentemente, la aseguradora ecuatoriana mantendría un saldo a favor que se utilizaría para pagar futuros impuestos causados.

#### 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 al menudeo 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 estos 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. Además, la retención y transferencia de riesgos se realiza en función del apetito de la Compañía por asumirlos mismos.

La Compañía, cuyas notas técnicas han sido trabajadas por un tercero experto en la materia, mantiene un registro de 21 notas técnicas, de las cuales 6 se encuentran tramitando en la SCVS, y las demás están siendo revisadas por un actuario independiente.

Al respecto, según comenta la Administración, se realizan continuos acercamientos en la SCVS para agilizar este proceso. A raíz del continuo cambio de normativas legales, las aseguradoras han debido solicitar conformidad constante de estas notas, lo que se ha reflejado en demoras en los procesos de aprobación.

#### Riesgo de Concentración

Geográficamente 49% de las primas netas emitidas de la Compañía se encuentran concentradas en la provincia de Guayas. Pichincha se establece como la segunda provincia con mayor producción, y abarca el 36% del total de primas netas emitidas. Azuay es la tercera región de mayor primaje con el 15% del total. Con respecto a montos asegurados, la distribución geográfica se mantiene similar a la de primaje.

El detalle de siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía detalla que los 25 mayores siniestros durante el 2017 se generaron en ramos distintos, con predominancia en el segmento de Incendio y Líneas Aliadas. Estos representan el 60% del total de siniestros pagados (38% en dic-16). Estos corresponden en su mayoría a pago de siniestros generados en el terremoto de abr-2016.

Los 25 clientes con mayor producción representan el 36% de la prima neta emitida a dic-2017. Esta relación se mantiene similar a la registrada en dic-2016 (35.3%). Cabe mencionar que el riesgo adquirido por estos clientes puede estar distribuido en más de un ramo.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2014	dic-2015	dic-2016	dic-2017
<b>ACTIVOS</b>					
Caja y bancos	57,773	1,220	437	548	240
Inversiones Financieras	<b>863,819</b>	<b>9,021</b>	<b>14,864</b>	<b>17,895</b>	<b>16,159</b>
Valores Negociables de corto plazo	305,370	6,261	6,246	4,086	3,206
Público	78,748	6,261	187	97	5
Privado	226,622	0	6,060	3,989	3,201
Valores Negociables de largo plazo	268,207	2,581	4,647	4,913	6,975
Público	182,624	1,602	3,871	4,385	6,531
Privado	84,921	0	776	529	445
Otras inversiones financieras	662	979	0	0	0
Internacional	6,212	180	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	281,118	0	3,971	8,895	5,978
Acciones y participaciones	27,402	0	2,369	1,849	85
Fondos de Inversión	252,999	0	1,602	7,046	5,893
Otros Fondos y Fideicomisos	717	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1,452	0	0	0	0
Préstamos	4,364	0	0	0	0
Sobre Pólizas	4,364	0	0	0	0
Primas por Cobrar	459,247	13,094	13,035	12,802	15,531
Vencidas netas de Provisión	123,783	1,380	2,355	2,175	2,002
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	546,770	3,850	4,050	3,724	3,875
Inmuebles y Activo Fijo	163,716	3,844	3,157	3,173	4,688
Otros Activos	207,172	2,285	3,176	4,083	4,868
Activos Diferidos	84,770	528	550	791	1,595
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>2,298,498</b>	<b>33,316</b>	<b>38,718</b>	<b>42,224</b>	<b>45,360</b>
<b>PASIVOS</b>					
Obligaciones con Asegurados	530,490	4,802	5,826	7,222	7,917
Por Siniestros Avisados	433,689	4,505	5,034	6,394	6,981
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	60,744	197	614	621	740
Primas por pagar a asegurados	36,058	100	177	208	196
Otras Reservas Técnicas	351,086	4,980	6,633	7,003	6,844
De Seguros de Vida	122,252	224	552	676	997
De Riesgo en Curso	205,729	4,756	6,003	5,724	5,823
Otras reservas	23,106	0	79	604	24
Obligaciones Financieras	28,592	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	346,905	4,219	4,319	4,731	6,031
Cuentas por Pagar	128,860	2,629	2,270	2,305	2,170
Otros Pasivos	288,217	4,965	4,942	7,013	8,324
Primas Anticipadas	79,482	3,645	2,811	2,993	4,662
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>1,674,151</b>	<b>21,594</b>	<b>23,990</b>	<b>28,275</b>	<b>31,286</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Pagado	318,511	2,130	4,327	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0
Reservas	175,310	7,981	6,708	6,253	6,253
Utilidades no Distribuidas	122,526	1,611	3,693	-303	-179
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>624,347</b>	<b>11,722</b>	<b>14,728</b>	<b>13,950</b>	<b>14,074</b>



### Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Prima Neta Emitida	1,637,558	31,516	29,158	36,249	41,421
Primas Devengadas	1,622,668	31,286	27,583	36,404	41,001
(-) Prima Cedida	604,563	16,281	11,036	15,933	17,616
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>1,018,105</b>	<b>15,005</b>	<b>16,547</b>	<b>20,472</b>	<b>23,384</b>
(-) Siniestros Pagados	853,134	14,243	12,543	24,151	18,447
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	6,433	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	317,732	5,719	3,727	13,746	4,567
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	55,404	616	452	370	480
(+) Reservas de Siniestros Netas	24,935	1,054	-603	-846	166
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>432,353</b>	<b>6,767</b>	<b>8,902</b>	<b>10,860</b>	<b>13,153</b>
(-) Gastos de Adquisición	301,757	3,321	3,794	4,475	5,282
(-) Gastos de Administración	335,715	5,753	6,336	6,381	5,736
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	118,450	3,550	2,576	2,694	2,339
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>519,022</b>	<b>5,523</b>	<b>7,555</b>	<b>8,162</b>	<b>8,680</b>
<b>Resultado Técnico Ajustado BWR</b>	<b>66,730</b>	<b>2,715</b>	<b>89</b>	<b>1,450</b>	<b>1,552</b>
(+) Ingresos Financieros	50,856	728	840	1,016	1,148
(-) Gastos Financieros	8,815	18	67	129	42
(+) Otros	-10,874	-1,159	1,771	-2,340	-2,212
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>97,898</b>	<b>2,266</b>	<b>2,633</b>	<b>-3</b>	<b>445</b>
Impuesto sobre la Renta	27,322	655	320	320	321
Participación de minoritarios		0	0	0	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>70,576</b>	<b>1,611</b>	<b>2,313</b>	<b>-323</b>	<b>124</b>



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
<b>Resultados Operativos</b>					
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	1.8%	1.7%	2.2%	2.5%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	46%	40%	46%	68%	43%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	42%	45%	54%	53%	56%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	19%	11%	14%	12%	13%
Gastos de Administración/Prima Devengada	21%	18%	23%	18%	14%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	51%	37%	46%	40%	37%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	4.1%	8.7%	0.3%	4.0%	3.8%
Razón Combinada (Superintendencia)	74%	77%	92%	87%	89%
Índice Combinado BWR	93%	82%	99%	93%	93%
Índice Operativo BWR	89%	77%	95%	89%	89%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4.1%	4.7%	4.7%	4.3%	4.7%
ROAA	3.1%	5.1%	6.4%	-0.8%	0.3%
ROAE	11.4%	14.7%	17.5%	-2.3%	0.9%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	6.9%	10.7%	14.0%	-1.6%	0.5%
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.7	2.2	2.0	2.7	3.3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	1.03	0.86	0.85	1.08	1.19
Reservas Técnicas / Pasivo	50.5%	44.8%	51.2%	49.6%	46.6%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	151.1%	130.9%	174.2%	128.6%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	48%	42%	43%	45%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.0	0.0	-	0.0
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.62	2.69	1.98	2.60	2.94
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	163.1%	128.0%	112.3%	146.8%	166.2%
Apalancamiento Financiero	6.2%	3.6%	1.8%	0.0%	0.1%
Apalancamiento Neto	268.9%	215.7%	208.3%	253.3%	287.9%
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	116%	156%	142%	162%	118%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	186%	145%	136%	142%	93%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	73%	77%	67%	83%	64%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	110%	113%	112%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	n/d	92%	105%	91%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	93%	72%	65%	78%	56%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	35%	35%	41%	30%
Activo Fijo/Activo Total	7%	12%	8%	8%	10%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.08	3.82	4.62	3.14	4.47
<b>Suficiencia de Reservas de Siniestros</b>					
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada	28.5%	33.3%	32.7%	39.5%	41.5%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	68.1%	74.9%	66.5%	73.9%	75.1%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	30.5%	15.0%	20.5%	19.3%	18.8%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	53.0%	44.1%	41.4%	59.0%	71.6%
<b>Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos</b>					
% de Retención de Riesgo	63%	48%	62%	56%	57%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	56.5%	35.6%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	n/d	7.3%	6.2%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	120%	38%	34%	36%	41%
Días de Cobro a Reaseguradores	620	242	391	98	305
Días de Primas x Cobrar	101	150	161	127	135
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	27%	11%	18%	17%	13%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	0%	7%	5%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	2	2	3	3



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2018.