

Ecuador
Fortaleza Financiera

Generali Ecuador Cía. de Seguros S.A.

Calificación

jun-2017	dic-2017	jun-2018
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	jun-2017	jun-2018
Prima Neta Emitida	19,928	17,653
Activos	39,353	42,670
Patrimonio	14,076	13,259
Resultados	126	6
ROAE (%)*	1.8%	0.1%
ROAA (%)**	0.6%	0.03%

* Prima Neta Emitida

* ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio

** ROAA: Utilidad sobre activos promedio

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 292 2426 - 105
cordonez@bwratings.com

Juan Fernando Larrea
(5932) 226 9767 - 106
jarrea@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 fortaleza financiera de “A-” otorgada por Fitch Ratings. 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 decimoquinta en el mercado asegurador por prima neta emitida (participación 2.1% del mercado) y opera en 18 ramos. El 82% de la producción de la aseguradora se concentra en tres ramos: Vehículos, Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas. Por resultados finales, Generali ocupa el puesto número 25 de 32 instituciones.

Resultados finales reducidos por aumento de siniestralidad. A jun-2018, los resultados finales de la aseguradora fueron menores a los proyectados, a pesar de contar con mayores primas devengadas retenidas. El aumento de siniestralidad y mayores gastos de adquisición por la intensa competencia afectaron los resultados técnicos. La aseguradora ha implementado cambios en procesos estratégicos que, junto con el adecuado control de gastos administrativos, se traducirían en mejores resultados operativos para el 2019 y 2020.

Aumento de niveles de liquidez, pero todavía por debajo del sistema. A jun-2018, la liquidez de la Compañía mantiene una relación suficiente con respecto a sus obligaciones. Generali ha mejorado sus indicadores de liquidez frente a los conseguidos en dic-2017 y jun-2017, pero todavía se muestra por debajo de registrados por el promedio del sistema. El incremento de inversiones de corto plazo impulsó los indicadores de liquidez, que toman importancia bajo una situación de mayor retención de riesgos y aumento de la siniestralidad.

Ambiente de control en 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 primera etapa de la reestructuración de procesos se desarrolle e implemente durante el 2019.

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 estable, considerando que la reingeniería interna se encuentra todavía en proceso inicial de implementación, y que los resultados de la Compañía no han alcanzado los niveles inicialmente planificados para el 2018. La perspectiva, así como la calificación, puede subir en el caso de que la Compañía consiga mejoras significativas en rentabilidad en 2019 que provengan del giro de negocio. 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

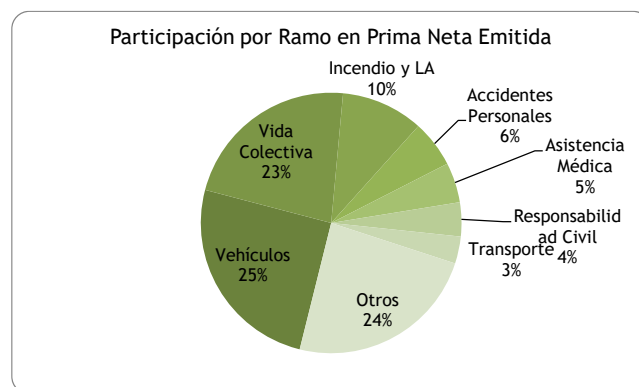
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria 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 y riesgo catastrófico y reaseguros.

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

A junio-2018 existen 32 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 12 trabajan únicamente en ramos generales y las 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 15.1% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 70.4% del mercado. En 2017 dejan su actividad las aseguradoras 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 36 ramos que tuvieron producción a junio 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida siguen siendo Vehículos (25.20%), Vida Colectiva (22.37%), Incendios y Líneas Aliadas (10.20%), Accidentes Personales (5.83%), Asistencia Médica (4.96%) y Responsabilidad Civil (4.23%). Además, Transporte se ubica en séptimo lugar con una participación de 3.35%. En conjunto los siete ramos principales mantienen el 76.14% 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 (1.7% del PIB) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%¹, 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 a través de la búsqueda de diferenciación y a la eficiencia en el manejo de los costos operativos.

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, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015.

No obstante, la eficacia de los programas de reaseguros y especialmente de la cobertura 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 2018 han recuperado su tamaño relativo en relación a la producción anual en casi la

¹

<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>

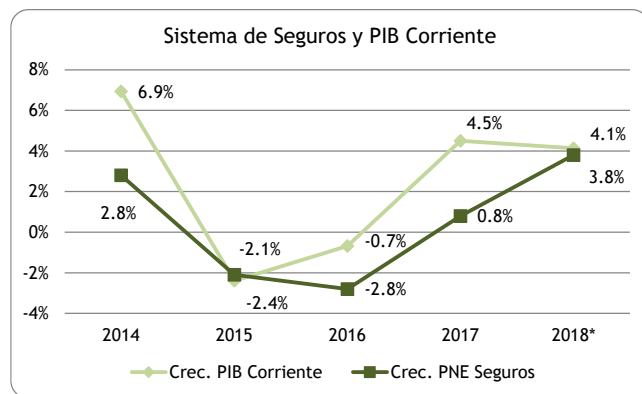
totalidad de casos.

Además, para el año 2018 la liquidez del mercado permitió el aumento del consumo de hogares que finalmente impulsó el crecimiento del sector asegurador (3.8% frente a junio-2017).

En junio-2018 la rentabilidad del sistema se mantuvo en niveles positivos en general. De las 32 aseguradoras y reaseguradoras, 5 presentaron un resultado técnico negativo (2 en diciembre-2017) según el cálculo realizado por el regulador, y 7 terminaron con pérdida neta (3 en diciembre-2017). Es importante aclarar así mismo, que la industria de seguros se benefició en 2016 y 2017 de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada llega a USD 40.07MM en junio-2018. Los resultados del ejercicio representan un 4.78% de la prima neta emitida (4.3% en diciembre-2017). Adicionalmente, la utilidad neta se redujo en 5.17% debido a un mayor peso de los gastos frente a la prima emitida, en relación a junio-2017.

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. A junio-2018, el mercado asegurador registra un crecimiento de 3.8%, que comparándolo con el crecimiento corriente del PIB durante el primer trimestre del 2018 (4.1%), también se ubica por debajo del crecimiento de la economía en su conjunto.



PNE = Prima neta emitida

*Crecimiento trimestral PIB, crecimiento a jun-18 sistema de seguros

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador CTASTRIM103

Elaboración: BWR

Para alcanzar el nivel de crecimiento indicado en junio-2018, el sistema presentó un mayor dinamismo de los ramos más representativos: Incendio (29.61%), Transporte (14.00%), Vehículos (8.13%) y Vida

Colectiva (9.79%). De igual manera los ramos de asistencia médica y accidentes personales registraron crecimientos cercanos al 7%.

Por otro lado, los ramos más relevantes con decrecimiento respecto al primer semestre de 2017 fueron Multiriesgo (-69.33%) y Vida Individual (-4.64%).

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 Crédito Interno (170.0%), Pérdida de Beneficio por Rotura de Maquinaria (82.8%) y Equipo electrónico (52.5%). En contraste, los que se redujeron con mayor fuerza, además de los mencionados con anterioridad, fueron los segmentos Crédito a las exportaciones (-83.2%), Aviación (-69.7%), Todo riesgo contratistas (-38.9%), Dinero y Valores (-35.9%), Montaje de maquinaria (-33.9%), Obras Civiles (-30.6%), y Ejecución de Obra y Buena Calidad de Materiales (-16.68%).

La prima devengada retenida del sistema (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) en junio-2018 alcanzó los USD 549.2MM, lo cual significa un crecimiento del 5.4%. El crecimiento provino principalmente de una mayor retención agregada de riesgo, como efecto de las regulaciones vigentes y del mayor crecimiento de ramos con alta retención.

En lo que respecta a la siniestralidad, los siniestros pagados caen un 9.4% respecto a los presentados en junio-2017. No obstante, debido a la menor cesión de riesgos, los siniestros a cargos de reaseguradores caen en 27.5% por lo que los siniestros incurridos netos alcanzan los USD243MM en junio-2018, un crecimiento de 4.1% frente al monto registrado en junio-2017 para el sistema asegurador, porcentaje inferior al de la producción devengada retenida en el mismo período.

Lo anterior, junto a una mayor producción del sistema permitió que la siniestralidad incurrida neta pase de 49% en junio-2017 a 44% en junio-2018 (42% en diciembre-2017). Por otro lado, la razón combinada, calculada bajo la metodología de BankWatch, pasa de 92% en junio-2017 a 93% en junio-2018, gracias a un menor peso del costo neto sobre la prima devengada retenida.

Tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. A junio-2018 se observa un crecimiento interanual del 13.8% en los gastos de adquisición, por la presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres. Por otro lado, el incremento de los gastos administrativos (3.7%) se



justifica por el fortalecimiento del área técnica y de riesgos local que ha requerido la mayor retención y las reformas legales relacionadas. Al mismo tiempo, el sistema registró un 7.6% más de comisiones recibidas de con reaseguradores y coaseguros.

Dado el entorno económico actual, en 2018, esperamos un crecimiento modesto del sector asegurador, aunque, como se indicó anteriormente, los ramos que han mostrado un mejor comportamiento son los de vida colectiva, vehículos incendios.

Por otro lado, las condiciones macroeconómicas ecuatorianas ejercen mayor presión en el control de costos y eficiencia operativa, por lo que las aseguradoras propenderán a obtener menores pesos de costos netos frente a su prima.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 7 de septiembre de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide el Reglamento de Reclamos y Recursos en materia de seguros, que regula la presentación de reclamos administrativos y los casos de pago total o parcial del valor reclamado.
- El 21 de agosto de 2018, mediante la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria se modifica el Art. 160 sobre la Base Imponible para el Impuesto de Salida de Divisas (ISD) por el siguiente texto: La base imponible del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) es el monto del traslado de divisas, acreditación, depósito, cheque, transferencia, giro y en general de cualquier otro mecanismo de extinción de obligaciones a excepción de la compensación cuando estas operaciones se realicen hacia el exterior.
- Mediante resolución SCVS-INS-2018-0024 de fecha 21 de mayo de 2018, la SCVS expide la Norma Para el Ejercicio de las Actividades de Asesores Productores de Seguros, Intermediarios de Reaseguros, y Peritos de Seguros, reformada a través de la resolución SCVS-INS-2018-0026 el 7 de septiembre de 2018.
- Por medio de la resolución SCVS-INS-2018-0007, del 19 de marzo de 2018, la 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. Además, esta resolución exige el pago de siniestros y reembolsos por medio de transferencias o medios electrónicos.

- 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.
- 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.



- 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 patrimonio total registrado al 31 de diciembre del año inmediato anterior.
- 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.
- Por medio de la resolución 421-2017-S del 20 de diciembre del 2017, la JPRMF resuelve mantener, durante el año 2017, el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario como cobertura del Seguro de Seguros Privados.
- Por medio de la resolución 374-2017-S del 18 de mayo 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. En el caso de las reservas de siniestros incurridos y no reportados el cálculo y actualización de las reservas se realizará de forma semestral, utilizando por lo menos los últimos doce meses, fijando como fecha de cálculo el final de cada semestre.
- Mediante resolución No. 377-2017-S, la JPRMF elimina el requerimiento de la reserva por desviación de siniestralidad al ramo de vida en grupo.
- 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 prepagada 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.

Hechos Relevantes de la Institución

- Al cierre del 2017, la Compañía llegó a un acuerdo de venta de un inmueble ubicado en Quito. Durante el primer semestre del 2018, Generali recibió USD 1.1MM por ingresos de esta transacción. A jun-2018, estos ingresos extraordinarios contribuyeron a los resultados del período analizado; sin embargo, de acuerdo con la administración, hasta fin de año se ajustarán contra las utilidades retenidas de períodos anteriores, por lo que saldría de la utilidad generada en el año.

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.

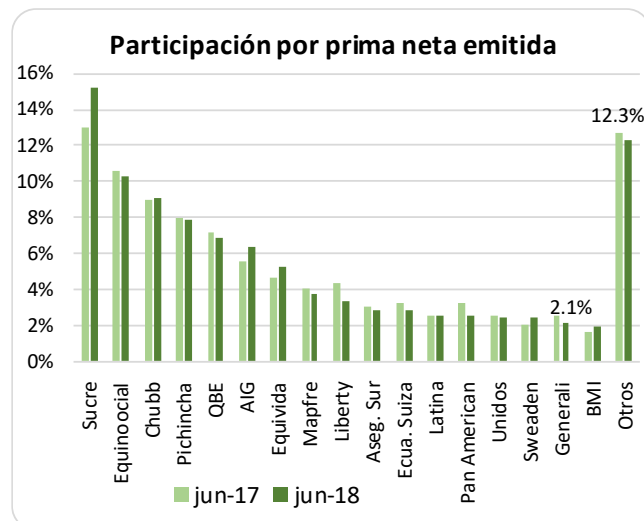
Como parte de la estrategia de globalización del Grupo Generali, a principios del año 2001, la razón social de la Compañía ecuatoriana fue modificada a “Generali Ecuador Cía. de Seguros S.A.”, con el fin de asociar a la Compañía con el grupo al que pertenece y fortalecer la imagen de respaldo que tiene el Grupo Generali con la aseguradora ecuatoriana.

A la fecha de corte, la Compañía está compuesta por 105 empleados, y sus operaciones se realizan principalmente en tres 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.

Las operaciones que realiza la Compañía son principalmente en ramos generales, aunque mantiene una participación importante en el ramo de vida colectiva. En total, la aseguradora trabaja activamente en 18 ramos, de los cuales 16 pertenecen a ramos generales y 2 son ramos de vida. El 70% de la prima neta emitida corresponde a ramos generales y la diferencia corresponde al ramo de vida (colectiva y en menor medida individual).

Al primer semestre del 2018, Generali Ecuador se ubica en la décimo quinta posición del mercado asegurador con una participación de 2.1% (2.6% a dic-2017) del total de la prima neta emitida de la industria. Por utilidad neta, la Compañía ecuatoriana se encuentra en la posición vigésimo quinta por utilidad neta.



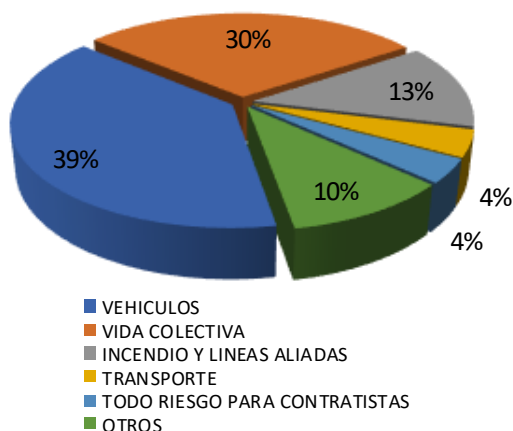
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2018

La aseguradora concentra su producción en tres ramos: Vehículos, Vida Colectiva, e Incendio y Líneas Aliadas. Hasta dic-2017, Generali se establecía como la empresa líder por prima neta emitida en el ramo de Todo Riesgo Contratista y abarcaba el 41.3% de la producción de ese segmento. La producción de este ramo estaba relacionada a la construcción del sistema de transporte Metro de la ciudad de Quito, cuya facturación se realizó hasta 2017. Por este motivo, a jun-2018 la participación de Generali en este ramo cae a la sexta posición (con 9.4% del total).

Por niveles de producción, Generali se ubica en novena posición en el ramo de Incendio y Líneas Aliadas, y número trece en el segmento de Vehículos. Por otro lado, en otros ramos de menor participación dentro del mercado asegurador, como Aviación, Generali se ubica en tercera posición por primaje neto emitido y corresponden a pequeños nichos de mercado que mantiene la aseguradora.

A jun-2018, la aseguradora registró un incremento anual considerable de la participación del ramo de Vida Colectiva con respecto al total de su producción. La asociación con canales masivos, como instituciones financieras medianas, impulsó la suscripción de este ramo. Es importante indicar que varios productos de vida colectiva incorporan coberturas de asistencia médica, por lo que el comportamiento de su siniestralidad es relativamente distinto al de otras aseguradoras enfocadas a productos de Vida Colectiva.

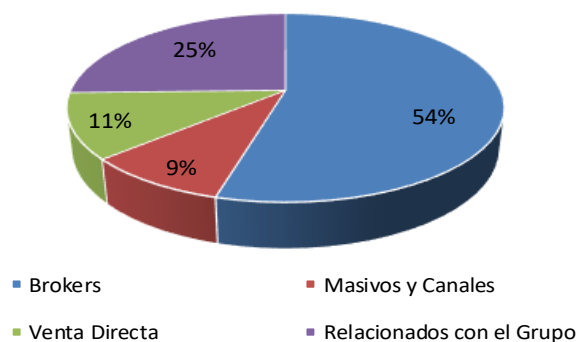
Prima Neta Emitida por ramo



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a jun-2018

De manera similar, el ramo de Vehículos también experimentó un crecimiento de la producción por el acercamiento comercial con distribuidores y otras instituciones con potencial de colocación de seguros.

Distribución de producción por canal



Fuente: Generali Ecuador
Elaboración: BWR con corte a jun-2018

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, la producción del ramo de todo riesgo contratista se redujo anualmente de forma importante, y presionó hacia abajo el primaje neto captado en el semestre.

Para comercializar sus productos, la Compañía utiliza principalmente corredores de seguros, aunque la venta directa también presenta una participación considerable de la producción. La Compañía también genera ingresos por negocios referidos que capta a través de empresas del Grupo.

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.

Los 25 clientes con mayor producción representan el 25% de la prima neta emitida a jun-2018. Se observa una tendencia decreciente en los últimos períodos (42% a jun-2017 y 36% a dic-2017). Cabe mencionar que el riesgo adquirido por estos clientes puede estar distribuido en más de un ramo.

Estructura de Propiedad

Descripción	Nacionalidad	(USD miles)	%
Assicurazioni Generali S.p.A.	Italiana	4,196	52.45%
Nitrang S.A.	Ecuatoriana	3,640	45.50%
Otros	Ecuatoriana	164	2.05%
Total		8,000	100.0%

Fuente: Generali del Ecuador

Generali Ecuador registra 15 accionistas. Como se observa en la tabla anterior, la gran mayoría del capital suscrito de la aseguradora es de propiedad de dos accionistas.

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

Soporte Internacional

Assicurazioni Generali S.p.A. es la mayor compañía de seguros en Italia y un participante importante de Europa. Esta organización 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, mantiene presencia en: Estados Unidos, Argentina, Brasil, Chile, y Ecuador.

El Grupo de origen italiano 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 para Latinoamérica, y provee otros servicios, como son sinergias en la parte técnica (tarificación, suscripción y reaseguros) y de tecnología de la



información. De acuerdo a los informes de Precios de Transferencia, no se hallan evidencias de mala utilización de precios de transferencia entre empresas del grupo Generali y la aseguradora ecuatoriana.

Actualmente el Grupo Assicurazioni Generali cuenta con una calificación internacional de fortaleza financiera para seguros de A- (perspectiva negativa) otorgada por la calificadora Fitch, lo que demuestra la solvencia crediticia de la institución, al 6 de sept-2018.

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 donde su accionista internacional calificado mantiene casi la totalidad de las acciones.

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

Gobierno Corporativo

La aseguradora presenta lineamientos claros en lo que se refiere tanto al cumplimiento establecido 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.

En base 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.

Durante el primer semestre del 2018, el departamento de cumplimiento se enfocó en aplicar las metodologías y herramientas provenientes del Grupo, para reducir los niveles de riesgo. De acuerdo a los informes de este departamento, la aseguradora implementó un nuevo sistema de administración de riesgo integral que automatiza y mejora el manejo de eventos que podrían afectar a la Compañía.

Finalmente, a partir del segundo semestre del 2018, la aseguradora ha implementado varios comités consultivos mensuales, en adición a los celebrados por ley, en los que alta gerencia da seguimiento sobre temas administrativos, como cobranza, planes comerciales y técnicos, entre otros.

Calidad de la administración

La alta administración de la Compañía demuestra trayectoria y experiencia adquirida dentro del grupo Generali. En años anteriores, se dieron importantes incorporaciones del exterior, como la del Gerente Financiero y del Gerente General. La Compañía considera que la introducción de este último aporta una visión más técnica a todos los procesos por su experiencia como actuario.

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 efectúan 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*. Desde finales del 2017 y primer trimestre del 2018, la aseguradora incorporó nuevas gerencias para reforzar la gestión local:

- Subgerencia comercial: para impulsar la producción a través de nuevos canales y estrategias que se acoplen a su apetito de riesgo.
- Subgerencia de riesgos y cumplimiento: para dar mayor impulso a la administración de riesgos,



mediante un enfoque proactivo a la mitigación de riesgos estratégicos, financieros, operativos y técnicos. Adicionalmente esta gerencia también lidera responsabilidades de cumplimiento.

Adicionalmente, durante el 3er trimestre del 2017, la aseguradora contrató a dos subgerencias técnicas para fortalecer la calidad de suscripción y contener la siniestralidad, y de acuerdo a la Administración en el tercer trimestre del 2018 se incorporan 3 subgerencias técnicas más.

Finalmente, durante el primer semestre del año, Generali continuó la segunda etapa de entrenamiento para sus colaboradores, que incluyó capacitaciones sobre regulación local, políticas y lineamientos aplicables para cada departamento.

Objetivos estratégicos

Los principales objetivos de la aseguradora para el 2018 son: avanzar con el crecimiento del negocio tradicional; impulsar los productos individuales; estimular el crecimiento de negocios masivos y canales, y continuar con la reingeniería de procesos de los principales ramos. A nivel comercial, la Compañía planeó aumentar su participación en el segmento de negocios masivos a través de nuevos socios estratégicos en canales, e impulsar la fidelización de los intermediarios.

De acuerdo al Plan Estratégico Local 2018-2020, la Compañía ecuatoriana consideraba cerrar el 2018 con una disminución del -5% de sus primas netas emitidas; mientras que para el 2019 y 2020 se espera que estas crezcan en +9.4% y +9.3% respectivamente.

A jun-2018, las primas netas emitidas de la aseguradora cayeron -11% con respecto a jun-2017, afectación superior a la planificada. Entre los factores más importantes de esta disminución se encuentra la fuerte competencia del mercado en los segmentos en los que trabaja Generali, que dificultan la suscripción de pólizas, así como la culminación de ingresos por contratos de cuentas importantes que impulsaron a la aseguradora en períodos anteriores. De acuerdo a la Administración, el decrecimiento en producción estaría compensado por una mayor retención del primaje. Esto se ha cumplido, pues si bien las primas netas emitidas se reducen frente a jun-2017, en jun-2018 las primas devengadas retenidas se incrementan en +24% frente al primer semestre del año anterior. La Administración considera que los negocios de la aseguradora mantienen tendencias de crecimiento adecuadas.

Por otro lado, Generali proyecta un crecimiento de la

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. A jun-2018, la siniestralidad se encuentra por encima del nivel esperado para el cierre de año.

Generali espera que los gastos de adquisición se incrementen en vista de la competencia del mercado, mientras que los gastos de administración se beneficien del plan de mayor eficiencia operativa que continúa siendo prioridad.

Consecuentemente, la aseguradora planteaba 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 de USD 1.1MM y un contingente tributario cargado a resultados por USD 425M.

A jun-2018, la aseguradora registró USD 6M en utilidad, que considera los ingresos extraordinarios por la venta del inmueble (que serán reubicados en patrimonio y no dentro de utilidad del año). Así, la aseguradora registra sus resultados por debajo de los planteado y establece el 2018 como período de consolidación de pilares estratégicos que impulsarían los resultados finales durante el 2019 y 2020.

De acuerdo al Plan Estratégico 2019 - 2021, la Compañía proyecta generar utilidades anuales de USD 569M, USD 1.3MM, y USD 1.4MM, respectivamente. Estos resultados estarían impulsados principalmente por un incremento de la producción de primas de alrededor de 5% anual y un mayor control de gastos de siniestralidad.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Ernst & Young Cia. Ltda. para los años comprendidos entre 2014 y 2017, los cuales presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

Adicionalmente, para este análisis se utilizó los estados financieros interinos a jun-2018, y se actualizó toda la información cuantitativa y cualitativa al mismo corte.

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	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
ROAA	6.4%	-0.8%	0.6%	0.3%	0.0%
ROAE	17.5%	-2.3%	1.8%	0.9%	0.1%
Resultado Técnico Ajustado					
BWR / Prima Devengada	0.3%	4.0%	0.7%	3.8%	2.1%
Siniestralidad Incurrida					
Bruta BWR	46%	68%	44%	43%	65%
Siniestralidad Incurrida Neta					
BWR	54%	53%	56%	56%	62%
Índice Combinado BWR	99%	93%	99%	93%	97%
Índice Operativo BWR	94.8%	88.6%	93.2%	88.6%	92.4%

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

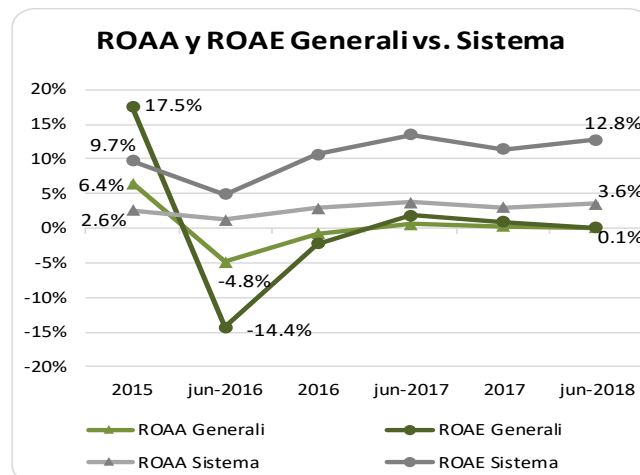
A jun-2018, Generali presenta resultados finales positivos pero modestos de USD 6M, menores a los USD 126M registrados en el primer semestre del año anterior. La meta proyectada de USD 1.2M en utilidad neta supone un reto difícil de alcanzar. La rentabilidad de la aseguradora ha enfrentado dificultades para despegar luego de los cambios regulatorios que obligaron a la Institución a retener un mayor riesgo y establecer mayores controles sobre su siniestralidad. Vehículos, su ramo más representativo, muestra pérdidas técnicas tanto en jun-2017 como en jun-2018, y sobre los que ya se han tomado acciones correctivas.

La alta competitividad del mercado asegurador también ha presionado los costos operativos de la aseguradora. Por su parte, la aseguradora continúa generando eficiencias operativas que reducen su gasto de administración. La expansión de operaciones en ramos lucrativos, como Vida Colectiva, favorecen a la aseguradora. Además, durante el período analizado, se registraron ingresos extraordinarios que apoyaron sus resultados finales, pero que serán revesados contablemente al cierre del 2018.

A jun-2018, Generali registró un ROAA (Retorno sobre Activos Promedio) del 0.03%, inferior a 0.6% obtenido en jun-2017 (0.3% a dic-2017). Este indicador se establece por debajo de la media del sistema asegurador (3.6%) a la fecha de corte de este informe, y refleja la dificultad de la aseguradora por generar resultados operativos en su gestión.

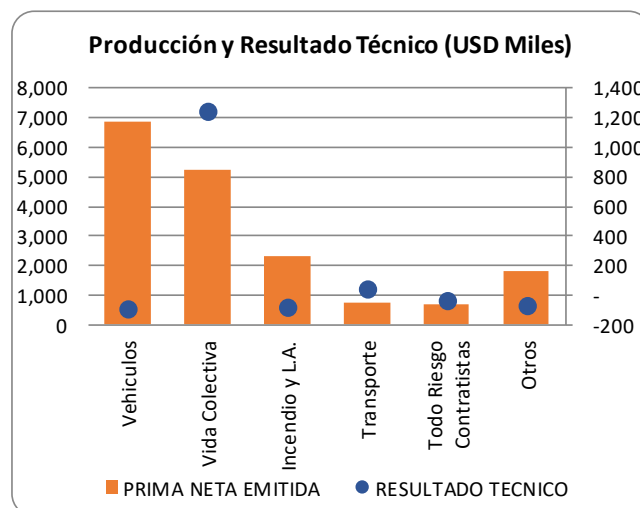
De manera similar, su indicador ROAE (Retorno sobre Patrimonio Promedio) a jun-2018 fue 0.1%, frente a -

1.8% registrado en jun-2017 (0.9% a dic-2017). Este indicador es inferior respecto al retorno para sus accionistas que muestra la media del sistema: 12.8% a la fecha de corte.



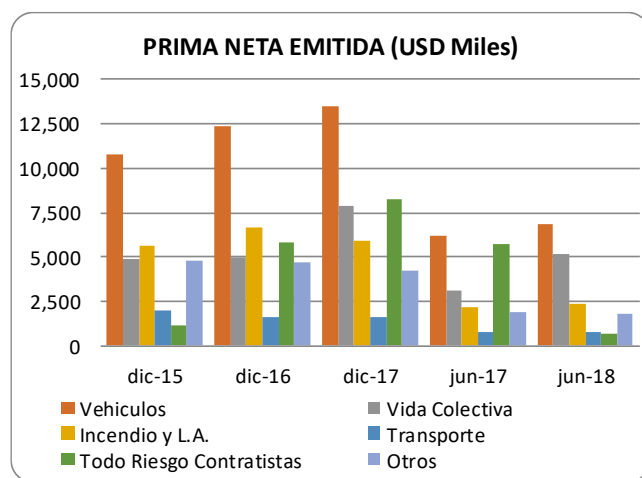
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

A jun-2018, los resultados técnicos de la aseguradora provienen principalmente del segundo ramo más representativo de la aseguradora: Vida Colectiva. A nivel agregado, este ramo se constituye como el más rentable en el sistema asegurador. Por otro lado, el ramo de Vehículos de Generali, que reflejó crecimientos anuales de su producción durante 2016, 2017, y jun-2018, registró pérdidas técnicas a raíz de un incremento de su siniestralidad. La Administración señala que se han tomado varias medidas para reducir esta tendencia, entre estas: una revisión de las condiciones de renovación las pólizas de este ramo y mayor control de carteras de producción de corredores.



Fuente: SCVS; Elaboración: BWR con corte jun-2018

De manera agregada, entre jun-2017 y jun-2018, las primas emitidas netas de la Compañía decrecieron en -11.4% y alcanzaron los USD 17.7MM en el primer semestre del año. Si bien la mayoría de ramos más representativos de la aseguradora continuaron creciendo, la producción agregada se vio afectada por la culminación de los contratos del ramo “Todo riesgo contratistas”, asociados a la construcción del sistema de transporte Metro de Quito. El ramo mencionado experimentó un decrecimiento de -88.5% de sus primas netas emitidas.



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

Con una tendencia similar a períodos anteriores, para jun-2018 la Compañía aumentó en 66.9% interanualmente el primaje emitido del ramo de Vida Colectiva. Esto 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 por medio de asociaciones con canales masivos para este ramo.

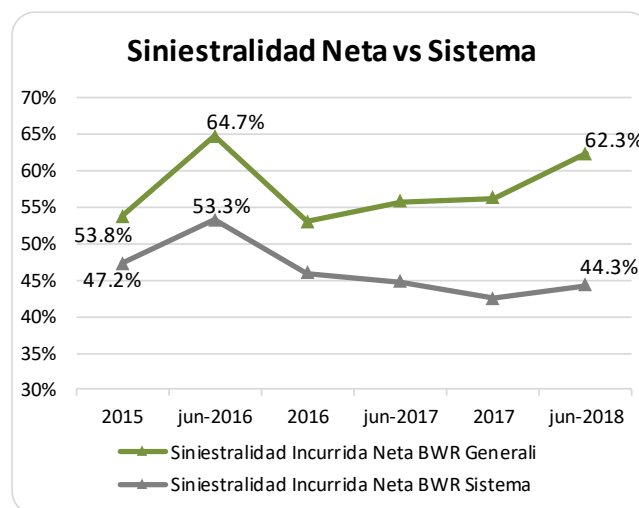
El ramo de Vehículos registró un crecimiento del primaje neto emitido de 11% interanualmente. La mayor producción en este ramo estuvo ligada en parte al fortalecimiento de la aseguradora en el mercado de transporte pesado de la región sierra y a la expansión de redes comerciales en este ramo. No obstante, la aseguradora ha experimentado un crecimiento de la siniestralidad en este segmento de seguros.

De forma consolidada, la aseguradora registró USD 13.3MM en primas devengadas retenidas, es decir un crecimiento de 23.8% frente a jun-2017. La retención de riesgos de la Compañía pasó de 52% en jun-2017, a 57% en dic-2017, y a 75% en jun-2018. Esto significó mayores ingresos operativos para Generali, pero una mayor obligación de administrar adecuadamente los

riesgos asumidos, y un menor traslado de pérdidas a sus reaseguradores. El crecimiento de este porcentaje en 2018 también está ligado a la menor participación del ramo de riesgos técnicos, donde se ubicaba el contrato con el Metro de Quito, que por su monto asegurado se cedía el riesgo en su mayoría al reaseguro.

Si bien en 2017 la siniestralidad bruta y neta de reaseguros de la aseguradora tendía a regularizarse, luego de más de un año del evento catastrófico de abr-2016, a jun-2018, estos indicadores se incrementan nuevamente hasta alcanzar 65% y 62%, respectivamente. Durante el período analizado, el ramo de Asistencia Médica registró una mayor cantidad de siniestros que afectaron directamente a la Compañía. Administración comenta que la experiencia del nuevo gerente general contribuyó en el control de estos gastos y a revertir la tendencia negativa en el segundo semestre del 2018.

Los siniestros incurridos netos de la Compañía alcanzaron los USD 8.3MM, frente a los USD 6MM de jun-2017, es decir +38% de crecimiento anual, porcentaje superior al crecimiento de su producción devengada.



*Revisar anexo 1 para mayor detalle del indicador.

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

Para jun-2018, la siniestralidad del ramo de Vehículos, que abarca 39% de la producción total, registró un deterioro. Los indicadores de siniestralidad de este segmento de la aseguradora se mostraron diez puntos porcentuales por encima de lo registrado por el agregado de aseguradoras que trabajan en este ramo. El crecimiento de la producción sobre nichos de mercado riesgosos afectó la rentabilidad del principal ramo de la empresa.

Ramo	Siniestros Pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de Siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	Generali	Sistema	Generali	Sistema
Vehiculos	64.0%	56.6%	64.9%	54.9%
Vida Colectiva	68.1%	39.4%	68.0%	38.4%
Incendio y L.A.	85.4%	39.6%	13.3%	9.8%
Transporte	22.6%	37.6%	39.7%	30.1%
Todo Riesgo Contratistas	1.7%	6.8%	26.4%	77.2%

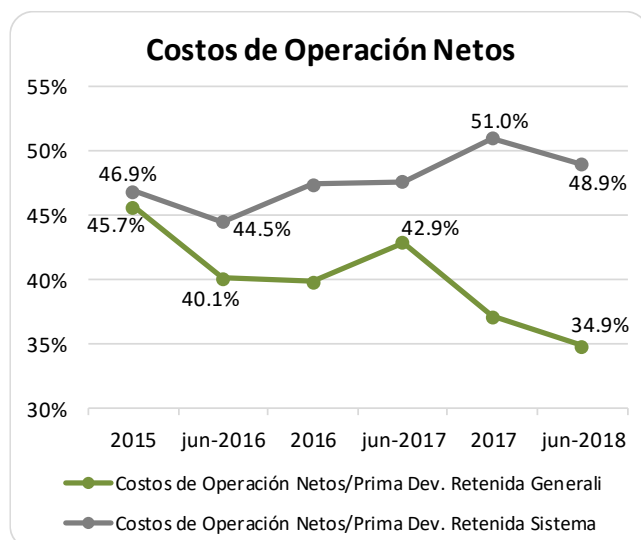
*Los indicadores del cuadro anterior se calculan de acuerdo a la metodología del regulador y difieren de los calculados por BWR. Para una mayor explicación, revisar el Anexo 1.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR

Por su parte, el ramo de Incendio y Lineas Aliadas, que a dic-2017 mostraba indicadores de siniestralidad menores que el sistema, se vio afectado por pagos de siniestros puntuales que afectaron su resultado técnico a la fecha de corte.

Finalmente, el ramo de Vida Colectiva reportó un crecimiento de siniestros pagados, producto del ingreso de cuentas nuevas absorbidas de la empresa de medicina prepagada. Generali opera este ramo con mayor siniestralidad que el promedio de empresas que participan en este segmento, pero que sin embargo genera alta rentabilidad y favorece el giro de negocio de la aseguradora. La rentabilidad sobre las operaciones (Resultado Técnico /Prima Neta Emitida) de Vida Colectiva manejado por Generali es 23.8% mientras que el promedio del sistema para este ramo es 36.1%. Es importante considerar que, dentro de este, Generali también contabiliza riesgos del ramo de Asistencia Médica, que es más siniestrosa que el de Vida a nivel de industria.



Fuente: SCVS. Elaboración: BWR

Los costos de operación netos, conformados por comisiones pagadas, gastos administrativos y comisiones recibidas, alcanzaron los USD 4.6MM a jun-2018 (USD 6MM a jun-2017), y absorbieron el 35% de las primas devengadas retenidas de la Compañía. El peso de operación neto se reduce gracias al fuerte crecimiento de la prima neta devengada retenida y al control de gastos administrativos, que permiten que en términos absolutos que el costo neto de operación se mantenga en niveles similares al mismo período del año anterior.

Las comisiones pagadas a intermediarios de seguros experimentaron un crecimiento de +18.6% frente a jun-2017, 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.

Como se dijo anteriormente, Generali continúa enfocándose en el control de sus gastos administrativos como parte de sus objetivos estratégicos. A jun-2018, los gastos administrativos representan el 20% (29% a jun-2017) 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 15% de la prima devengada retenida. Dentro de estos egresos se registra el pago de las glosas solicitadas por el SRI asciende a USD 425M.

A jun-2018, el índice combinado de la aseguradora se estableció en 97% (nuestros indicadores son levemente más estresados puesto que incluyen gastos que el ente regulador no adhiere; revisar anexo 1), por debajo de los mostrados en jun-2017 (99%) pero superior al del sistema asegurador (93%). De manera similar, el índice operativo, que incluye ingresos financieros netos, fue 92%, similar al 93% de jun-2017 y por encima del registrado por el promedio de aseguradoras a la fecha de corte (89%).

Como se detalla en “Hechos Relevantes de la Institución”, en el primer semestre del 2018 la aseguradora registró un ingreso extraordinario por la venta de un inmueble, que significó USD 1.1MM dentro de los resultados no operativos de la Compañía, pero

que sería revertido contablemente para el cierre del 2018.

Para jun-2018, los ingresos financieros de la Compañía crecieron en +19% frente a los registrados en jun-2017. Estos representan un 5% de las primas devengadas retenidas, y ayudan a que la utilidad neta sea positiva.

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	136%	147%	125%	124%	149%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	109.7%	113.3%	111.9%	111.8%	109.1%
Activos Liq./(Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	65%	81%	71%	74%	78%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	35%	43%	37%	40%	41%

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 a las áreas de Tesorería, Riesgos, Directorio 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.

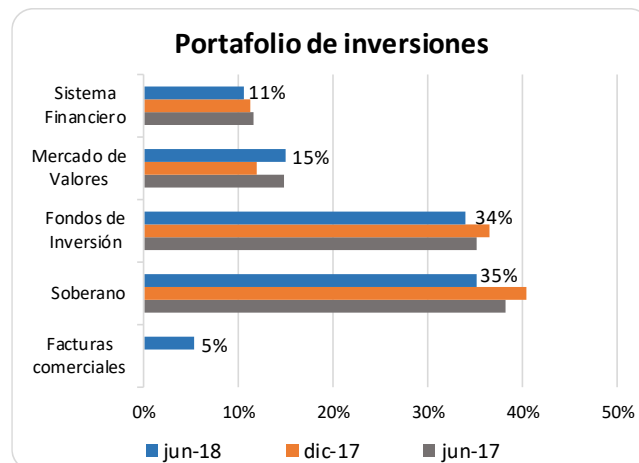
Con el objetivo de cumplir las exigencias de liquidez, rentabilidad y reservas, el Comité de Inversiones se apoya en diferentes procedimientos o actividades, entre estas: establecimiento de niveles de aprobación; asistencia de reuniones mensuales; definición de negocios y mercados objetivos; propuesta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

De acuerdo con el regulador, a jun-2018, la aseguradora debía presentar USD 18.4MM en inversiones obligatorias. La aseguradora registró a esa fecha USD 20.1MM en inversiones admitidas, por lo que contaba con un excedente de USD 1.7MM frente a lo solicitado por ley.

A jun-2018, el 19% de las inversiones totales corresponde a activos fijos, principalmente constituidos por bienes raíces e inmuebles terminados.

Las inversiones financieras de Generali representan el 40% del total de sus activos (38% a jun-2017). Estas inversiones sirven principalmente para respaldar las

reservas técnicas, por lo que, con el aumento de la retención de riesgos y una mayor siniestralidad durante el período, la aseguradora incrementó estos activos.



Fuente: Generali Ecuador

Elaboración: BWR

Los cambios regulatorios de los últimos años han delimitado la composición del portafolio de la aseguradora. La resolución 432-2017-S, firmada al cierre de dic-2017, estableció nuevos límites de colocaciones para las inversiones financieras.

A jun-2018, el 65% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos de renta fija, 0.5% corresponde a títulos de renta variable, y el restante 34.5% está colocado en fondos de inversiones. Las colocaciones en los fondos de inversión no superan el 15% del patrimonio de cada fondo a jun-2018, de acuerdo a la 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 19.6% del portafolio se encuentra colocado en un solo fondo de inversión; sin embargo, este fondo es de corto plazo (permanencia mínima de 90 días) y está orientado a títulos valores de renta fija con calificación de riesgo A o superior.

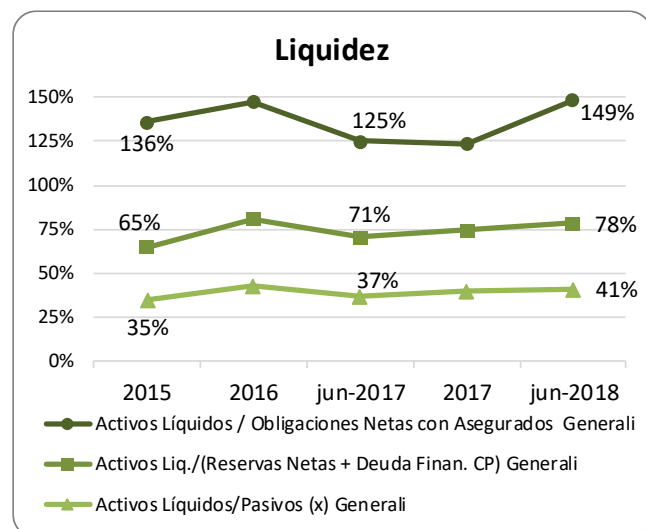
Adicionalmente, existe un importante volumen de títulos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, que representa 35% del total de inversiones financieras de la aseguradora. El riesgo de concentración se mitiga en parte por el hecho de tratarse de deuda soberana interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado a diferencia de la deuda externa.

A jun-2018, Generali presenta un portafolio de

inversiones con relativa alta calidad de activos. El 19.4% de las inversiones financieras cuentan con una calificación local de AAA- o superior, mientras que 5.6% del total del portafolio se encuentra invertido en valores con calificaciones desde “A+” hasta “AA+”. El restante 75% del portafolio no cuenta con calificación de riesgo, y corresponde a CETES del Ministerio de Finanzas (35.4%), fondos de inversión (34%) y facturas comerciales (5.2%).

De la porción de renta fija, el 39% de títulos mantiene plazos al vencimiento menores a un año (57% a dic-2017), mientras que el 61% de los valores son de largo plazo.

Los activos líquidos de la aseguradora, que a jun-2018 alcanzan USD 12.1MM, están compuestos por las inversiones financieras de corto plazo (de carácter fijo y variable) y por la caja. Frente al primer semestre del 2017, estos activos crecen en +29%, principalmente por los cambios regulatorios que permitieron la mayor colocación de inversiones en renta variable, dentro de lo cual se encuentran los fondos de inversión de corto plazo.



A jun-2018, 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 recuperan levemente luego de dic-2017, y superan a los obtenidos en jun-2017. La relación entre Activos Líquidos y Obligaciones Netas con asegurados a dic-2017 fue 124%, para luego retornar a 149% en jun-2018, pero todavía se muestra por debajo del promedio del sistema (198%) a la fecha de corte. Si bien las obligaciones con los asegurados aumentaron (+12.5%

anual) en vista de una mayor siniestralidad y del incremento de retención de riesgo en ciertos ramos, los índices de liquidez de la aseguradora se beneficiaron de un mayor crecimiento de los activos líquidos.

A jun-2018, 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 +18.7% frente a jun-2017, 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 recibió USD 1.1MM por la venta del inmueble durante el primer semestre del 2018. Una porción de estos activos líquidos (USD 425M) fue utilizada para cancelar glosas impuestas por el SRI, relacionadas al pago de impuestos de ISD sobre el año 2014.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	2.0	2.7	2.6	3.3	4.3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	85%	108%	95%	119%	112%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	131%	174%	206%	129%	132%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.0	2.6	2.8	2.9	2.7
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.12	1.47	1.53	1.66	2.01

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

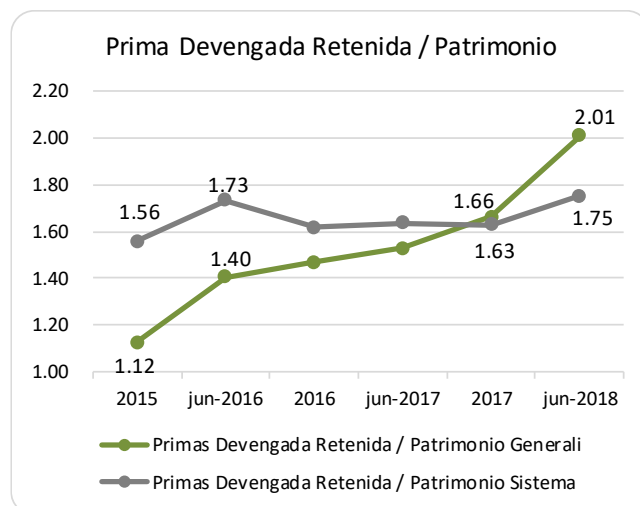
A dic-2017, el patrimonio de la Compañía se estableció en USD 14.1MM. La Compañía decidió no repartir las utilidades de ese período.

Posteriormente, a jun-2018, Generali terminó con USD 13.3MM en patrimonio total, es decir -5.8% por debajo del registrado en jun-2017, principalmente por revalorizaciones negativas del patrimonio y disminución de la Reserva de Capital.

Por regulación, el patrimonio técnico requerido para Generali es USD 8.2MM; la Compañía cuenta con un patrimonio técnico de USD 10.6MM, por lo que cumple con este requerimiento en 1.3 veces. 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 indicador de patrimonio frente a activo total de Generali (31%) se ubica sobre la media del sistema

(29%), aunque es inferior a su propio indicador conseguido en jun-2017 (36%). 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

Si bien se redujo la producción a jun-2018, dado el incremento en el porcentaje de retención de riesgos y primas, la Compañía muestra una tendencia creciente del apalancamiento de su producción frente a su patrimonio, que también incorpora el efecto de reducción de su patrimonio.

La relación del pasivo ajustado frente al patrimonio ajustado de la aseguradora refleja una lectura similar: a jun-2018 la aseguradora registra una relación de 4.3, mayor a lo mostrado en jun-2017 (2.6), y por encima del promedio del sistema asegurador a la fecha de corte (3.5).

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	32.7%	39.5%	35.8%	41.5%	30.3%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	66.5%	73.9%	61.4%	75.1%	48.3%
Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada	20.5%	19.3%	17.4%	18.8%	22.6%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	41.4%	59.0%	53.3%	71.6%	61.5%

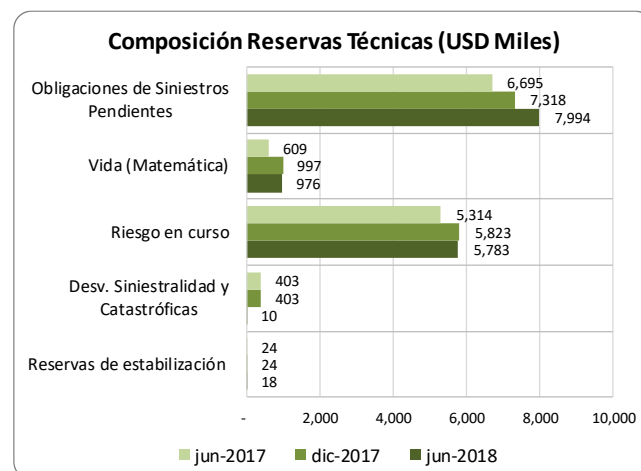
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

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 jun-2018, el total de reservas técnicas de la Compañía alcanzó los USD 14.8MM, valor que representa el 50% del total de pasivos. Las reservas crecieron en +13.3% frente a jun-2017, principalmente por el aumento de obligaciones por siniestros con asegurados.

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.

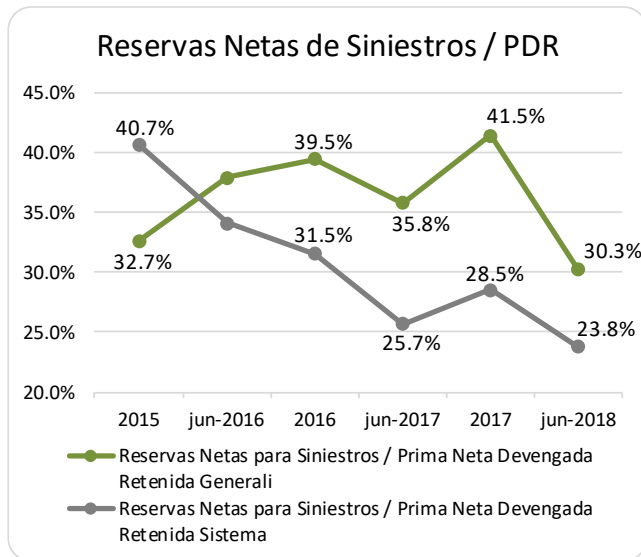
De acuerdo al informe de reservas técnicas realizado por expertos actuariales externos a Generali para el primer semestre del 2018, la aseguradora mantiene niveles de reservas técnicas suficientes para los niveles de riesgo asumido.



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

Si bien el primaje neto emitido de la Compañía mostró una reducción anual, la retención de riesgo aumentó y consecuentemente las reservas de riesgo en curso aumentaron en +8.8% entre jun-2017 y jun-2018, en función de un mayor devengue.

Por otro lado, debido al aumento de la siniestralidad, Generali constituyó mayores reservas para obligaciones pendientes. Estas crecieron en +19% frente a jun-2017.



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

A la fecha de corte, la Compañía muestra una relación entre Reservas Netas de Siniestros y Patrimonio de 61.5%, por encima de 53.3% mostrado en jun-2017, y superior a lo registrado por el promedio de instituciones del mercado asegurador que muestran 46% a la misma fecha. Es decir, si bien los niveles de reservas que mantiene Generali son adecuados para su nivel de riesgos, la Compañía muestra una mayor sensibilidad del patrimonio frente a variaciones que pudieran tener sus reservas técnicas de siniestros (ej. mayores niveles de siniestralidad, errores de cálculo o en constitución).

Lo anterior se mitiga por el hecho de que los ramos en los que participa Generali son de cola corta, es decir no existe el riesgo de que siniestros ocurridos en el pasado lejano sean reportados y por tanto el riesgo de un mal cálculo en las reservas de siniestros es menor.

Retención y Reaseguros

Principales Indicadores	2015	2016	jun-2017	2017	jun-2018
% de Retención de Riesgo	62%	56%	52%	57%	75%
Cuentas x cobrar					
Reaseguradores / Patrim. Ajustado	34%	36%	33%	41%	61%
Días de Cobro a Reaseguradores	160	6	18	7	11

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

Para el 2018, el programa de reaseguros de Generali estuvo enfocado en dos objetivos principales: 1) proteger el portafolio de primas de la empresa, mediante contratos de reaseguros adecuados para las distintas líneas de negocio, considerando la composición y volumen de la producción; y 2) establecer un equilibrio entre primas cedidas y

retenidas, que se adecue a la rentabilidad y retención de riesgo esperado de la planeación estratégica de la empresa.

La Compañía mantiene contratos de reaseguros principalmente gestionados con su matriz Assicurazioni Generali S.p.A, que presenta una calificación de A- en fortaleza crediticia otorgada por Fitch Ratings. Solo en el caso del ramo de Asistencia Médica, la aseguradora ecuatoriana también trabaja con dos reaseguradores reconocidos: Hannover Ruck SE y Compañía Suiza de Reaseguros, quienes presentan calificaciones de riesgo A+ con perspectiva estable, otorgadas por A.M. Best. 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 (además de la cobertura catastrófica) 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 (1.9% del patrimonio a jun-2018) 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 dieran 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, la Generali Ecuador mantiene contratos de reaseguros facultativos, que cubren varios ramos, pero en su mayoría pertenecen de Incendio y Líneas Aliadas, Todo Riesgo para Contratistas, y Transporte. Estos riesgos son cubiertos por ocho reaseguradoras internacionales con calificación de riesgos en grado de inversión. En promedio la retención de riesgos de la aseguradora ecuatoriana es 3.5%. Las retenciones en primas de dichos contratos se manejan bajo condiciones particulares de cada riesgo. En el programa 2018, la Generali se enfocó en reducir los riesgos cubiertos por contratos facultativos e incluirlos dentro de los máximos de las coberturas de exceso de pérdida, con el fin de simplificar el manejo de estos riesgos y mejorar su balance de comisiones recibidas.

En relación con su patrimonio, Generali asume un máximo de pérdida por evento catastróficos de propiedades de EUR 300M (en primera capa) que representa un 2.3% del patrimonio a jun-2018. En el ramo de Vida Grupo, la aseguradora cuenta con un reaseguro para cobertura internacional, cuya máxima retención es USD 450M (90% de retención), que representa un 3.39% del patrimonio a la fecha de corte.

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

Gestión de Riesgos

Procesos:

La operatividad de la Compañía se encuentra en una etapa de transición al estar inmersa en una reingeniería de procesos, que inició en 2017 bajo la consultoría de una importante multinacional, y que actualmente se encuentra en etapa de implementación por parte de personal interno de la aseguradora.

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.

El 21 de junio de 2018 se realizó el lanzamiento del proyecto a nivel nacional de reingeniería de procesos. El proyecto tiene un avance del 48% de la primera fase (de un total de 4) y se espera que concluya la implementación en mayo 2019.

Durante el primer semestre del 2018, la aseguradora contrató un responsable del área de operaciones, como encargado directo de proyecto de reingeniería interna. Se espera que este proyecto dure alrededor de un año.

De acuerdo a los informes internos, los procesos internos de las distintas áreas no registran falencias significativas. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en varios departamentos, como suscripción o siniestros, en los cuales ciertos procesos no están automatizados o se realizan de forma manual a pesar de contar con la tecnología para llevar a cabo estas actividades. Estas debilidades han sido identificadas y la Compañía trabaja para reducir riesgos operativos asociadas a estas.

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. Dentro de los requerimientos que el Grupo Generali le solicita a la aseguradora ecuatoriana en relación al área de riesgos y cumplimiento, se encuentran:

- Informe sobre el Balance a valores de mercado, en el que se analizan los activos de la empresa.
- Análisis de control de riesgos por transacciones de inversiones.
- Inventario de procesos legales, que permite una administración más eficaz sobre riesgos legales y regulatorios.

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.

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.

De acuerdo al Área de Riesgos, el sistema de evaluación interna que mide los riesgos estratégicos de la empresa se encuentra implementando en su totalidad y operando a la fecha de corte. De igual manera, no se determinan afectaciones importantes al patrimonio de la empresa que provengan de riesgos operativos.

Generali Ecuador continúa desarrollando su plan de continuidad de negocio. Se estima que para el cierre del 2018 se realizarán nuevas pruebas para validar tiempos de respuesta y oportunidades de mejora.

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.

Dentro del primer semestre del 2018, la aseguradora destinó USD 425M provenientes de la venta del inmueble al pago parcial de las glosas antes mencionadas.

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, de ser así el caso, 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 17 notas técnicas, de las cuales 10 se encuentran en proceso de actualización.

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.

Durante el 2018, la aseguradora continúa revisando de tasas y condiciones de los contratos de todas las líneas de negocio, para estar alineados con su competencia.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018
ACTIVOS						
Caja y bancos	43,997	437	548	432	240	-443
Inversiones Financieras	838,139	14,864	17,895	15,066	16,159	17,123
Valores Negociables de corto plazo	298,057	6,246	4,086	3,619	3,206	4,402
Público	70,953	187	97	18	5	5
Privado	227,104	6,060	3,989	3,601	3,201	4,397
Valores Negociables de largo plazo	264,261	4,647	4,913	6,109	6,975	6,808
Público	172,842	3,871	4,385	5,750	6,531	6,028
Privado	91,414	776	529	359	445	781
Otras inversiones financieras	5	0	0	0	0	0
Internacional	5,851	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	267,895	3,971	8,895	5,353	5,978	5,912
Acciones y participaciones	37,354	2,369	1,849	86	85	85
Fondos de Inversión	229,462	1,602	7,046	5,267	5,893	5,827
Otros Fondos y Fideicomisos	1,078	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1,225	0	0	-15	0	0
Préstamos	3,301	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	3,301	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	433,230	13,035	12,802	11,271	15,531	11,244
Vencidas netas de Provisión	135,750	2,355	2,175	1,803	2,002	1,762
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	503,135	4,050	3,724	3,269	3,875	4,186
Inmuebles y Activo Fijo	168,686	3,157	3,173	4,710	4,688	3,835
Otros Activos	201,735	3,176	4,083	4,607	4,868	6,726
Activos Diferidos	81,569	550	791	1,875	1,595	2,226
ACTIVO TOTAL	2,188,923	38,718	42,224	39,353	45,360	42,670
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	500,260	5,826	7,222	7,229	7,917	8,132
Por Siniestros Avisados	414,916	5,034	6,394	6,460	6,981	7,645
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	60,728	614	621	638	740	359
Primas por pagar a asegurados	24,615	177	208	130	196	128
Otras Reservas Técnicas	344,196	6,633	7,003	5,948	6,844	6,777
De Seguros de Vida	123,365	552	676	609	997	976
De Riesgo en Curso	209,844	6,003	5,724	5,314	5,823	5,783
Otras reservas	10,987	79	604	24	24	18
Obligaciones Financieras	36,388	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	291,417	4,319	4,731	3,545	6,031	4,208
Cuentas por Pagar	103,137	2,270	2,305	1,953	2,170	1,748
Otros Pasivos	286,658	4,942	7,013	6,602	8,324	8,546
Primas Anticipadas	80,744	2,811	2,993	3,495	4,662	4,811
PASIVO TOTAL	1,562,054	23,990	28,275	25,277	31,286	29,411
PATRIMONIO						
Capital Pagado	307,211	4,327	8,000	8,000	8,000	8,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	217,538	6,708	6,253	6,253	6,253	5,432
Utilidades no Distribuidas	94,119	3,693	-303	-177	-179	-173
PATRIMONIO TOTAL	626,868	14,728	13,950	14,076	14,074	13,259



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Prima Neta Emitida	838,637	29,158	36,249	19,928	41,421	17,653
Primas Devengadas	832,301	27,583	36,404	20,404	41,001	17,714
(-) Prima Cedida	283,111	11,036	15,933	9,638	17,616	4,388
Prima Devengada Retenida	549,189	16,547	20,472	10,766	23,384	13,326
(-) Siniestros Pagados	388,653	12,479	24,130	9,105	18,366	11,603
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	4,225	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	117,509	3,727	13,746	3,015	4,567	3,163
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	32,200	452	370	112	480	186
(+) Reservas de Siniestros Netas	77	-603	-846	-27	166	-53
Siniestros Incurridos Netos	243,091	8,902	10,860	6,005	13,153	8,306
(-) Gastos de Adquisición	163,375	3,794	4,475	2,334	5,282	2,768
(-) Gastos de Administración	166,497	6,336	6,381	3,164	5,736	2,647
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	61,238	2,576	2,694	882	2,339	767
Costos de Operación Netos	268,634	7,555	8,162	4,617	8,680	4,648
Resultado Técnico Ajustado BWR	37,464	89	1,450	144	1,552	371
(+) Ingresos Financieros	26,354	840	1,016	600	1,148	715
(-) Gastos Financieros	5,000	67	129	18	42	73
(+) Otros	-6,078	1,771	-2,340	-520	-2,212	-818
Utilidad Antes de Impuestos	52,740	2,633	-3	207	445	195
Impuesto sobre la Renta	12,674	320	320	81	321	189
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta	40,066	2,313	-323	126	124	6



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	1.7%	2.2%	2.5%	2.5%	2.1%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	43%	46%	68%	44%	43%	65%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	44%	54%	53%	56%	56%	62%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	14%	12%	11%	13%	16%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	23%	18%	16%	14%	15%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	49%	46%	40%	43%	37%	35%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	4.5%	0.3%	4.0%	0.7%	3.8%	2.1%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	92%	87%	95%	89%	93%
Índice Combinado BWR	93%	99%	93%	99%	93%	97%
Índice Operativo BWR	89%	95%	89%	93%	89%	92%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.9%	4.7%	4.3%	5.4%	4.7%	4.8%
ROAA	3.6%	6.4%	-0.8%	0.6%	0.3%	0.03%
ROAE	12.8%	17.5%	-2.3%	1.8%	0.9%	0.1%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	7.3%	14.0%	-1.6%	1.2%	0.5%	0.0%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.5	2.0	2.7	2.6	3.3	4.3
Reservas Técnicas Netas / Patrimonio	0.97	0.85	1.08	0.95	1.19	1.12
Reservas Técnicas / Pasivo	52.5%	51.2%	49.6%	51.6%	46.6%	50.3%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	130.9%	174.2%	205.9%	128.6%	132.3%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	42%	43%	98%	45%	80%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.68	1.98	2.60	2.83	2.94	2.66
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	175.2%	112.3%	146.8%	153.0%	166.2%	201.0%
Apalancamiento Financiero	8.8%	1.8%	0.0%	0.0%	0.1%	8.5%
Apalancamiento Neto	185.6%	208.3%	253.3%	167.8%	287.9%	211.7%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	114%	142%	168%	130%	157%	149%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	198%	136%	147%	125%	124%	149%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	70%	67%	87%	72%	85%	82%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	110%	113%	112%	112%	109%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	92%	105%	90%	91%	93%
Activos Líq./ (Reservas Netas + Deuda Finan. CP)	89%	65%	81%	71%	74%	78%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	35%	43%	37%	40%	41%
Activo Fijo/Activo Total	8%	8%	8%	12%	10%	9%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.21	4.64	3.14	4.00	4.49	3.80
Suficiencia de Reservas de Siniestros						
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada	23.8%	32.7%	39.5%	35.8%	41.5%	30.3%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	54.3%	66.5%	73.9%	61.4%	75.1%	48.3%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.6%	20.5%	19.3%	17.4%	18.8%	22.6%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	46.0%	41.4%	59.0%	53.3%	71.6%	61.5%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos						
% de Retención de Riesgo	66%	62%	56%	52%	57%	75%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	56.5%	42.0%	35.6%	25.0%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	n/d	7.3%	3.1%	6.2%	15.6%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	111%	34%	36%	33%	41%	61%
Días de Cobro a Reaseguradores	303	160	6	18	7	11
Días de Primas x Cobrar	93	161	127	102	135	115
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	31%	18%	17%	16%	13%	16%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	0%	0%	7%	7%	5%	9%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	2	3	4	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 dotales, 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 pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

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 dotales, 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 mide 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 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 2018.