

General de Seguros S.A.B. y Subsidiaria

General de Seguros Reporte de Calificación

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA+(mex)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(MXN millones) Consolidado	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	5,845	4,948
Patrimonio	2,060	1,984
Resultado Neto	81.4	76.7
Primas Devengadas Retenidas (PDR)	1,496	1,201
Costos de Operación Netos/PDR (%)	40%	40%
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	66	60
Índice Combinado (%)	106	100
Primas Devengada Retenida / Patrimonio (veces)	0.7	0.6
Activos Líquidos/ Pasivos (veces)	1.1	1.3

Fuente: General de Seguros, S.A.B.

Reportes Relacionados

[Desempeño 2013 y Perspectiva: Sector Seguros México \(Mayo 5, 2014\).](#)

[Aseguradoras Mexicanas: Principales Indicadores 2013 \(Marzo 21, 2014\).](#)

[General de Salud, Compañía de Seguros S.A. \(Julio 23, 2015\).](#)

Analistas

Milena Carrizosa
+5 (71) 326-9999 ext. 1090
milena.carrizosa@fitchratings.com

Eduardo Recinos
+503 2516-6606
eduardo.recinos@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Beneficio de Soporte: La calificación de General de Seguros S.A.B. (General de Seguros) se basa en el soporte provisto por Grupo Peña Verde, S.A.B (Peña Verde) que, en opinión de Fitch Ratings, tiene la capacidad y disposición de brindar soporte, si se requiere. Según la metodología de calificación de la agencia, General de Seguros es considerada como una subsidiaria fundamental para Peña Verde y, por ende, las calificaciones de ambas entidades están correlacionadas.

Niveles de Capital Adecuados: La buena calidad del patrimonio se sustenta en los indicadores bajos de apalancamiento que comparan positivamente con los de la industria mexicana. En los últimos 5 años, el apalancamiento bruto ha promediado 2.51 veces (x) y el apalancamiento neto, 1.94x; indicadores inferiores a los de compañías similares.

Exposiciones Patrimoniales en la Cota Superior: La exposición patrimonial a renta variable es alta, pero está acotada por la liquidez de los títulos y la calidad crediticia de dichas inversiones. Estas últimas representan 60% del portafolio de inversiones de la compañía y superan la media registrada por la industria. No obstante, su calidad crediticia buena y liquidez alta mitigan parcialmente la volatilidad de estas inversiones.

Indicadores de Liquidez Holgados: La cobertura de reservas a activos líquidos es amplia y resultó en 1.3x a diciembre de 2014. Al incluir las inversiones de renta variable, este indicador aumenta a 1.7x. Ambos niveles son adecuados y muy competitivos ante la industria. La participación de activos no líquidos es moderada.

Consolidación de Rentabilidad Técnica: En 2014, General de Seguros y su subsidiaria registraron un aumento en sus índices combinados, producto de una constitución mayor de reservas y un incremento en la siniestralidad. Por tanto, sus indicadores de eficiencia podrían mejorar, dado que se sitúan en la cota superior de la media del mercado. El reto de la compañía es mantener la tendencia positiva en sus resultados técnicos y sus niveles de siniestralidad estables.

Negocio de Escala Pequeña y Relativamente Concentrado: General de Seguros y Subsidiaria es una compañía de tamaño pequeño dentro de la industria aseguradora mexicana. Representan 0.71% de las primas emitidas y su cartera concentra 61% de las primas en dos líneas de negocio: autos y agrícola.

Sensibilidad de la Calificación

En el mediano plazo, una mejora en la calificación es poco probable, debido a la posición de mercado de la compañía y al nivel de concentración alto. Sin embargo, en el largo plazo, la calificación podría aumentar ante un posicionamiento mayor en el mercado mexicano, una diversificación mayor en su negocio, así como ante exposiciones menores a renta variable.

La calificación de General de Seguros disminuiría ante cambios en la disposición y capacidad del grupo asegurador Peña Verde para brindarle soporte, aunado a niveles de endeudamiento que limitaran la transferencia de recursos. Igualmente, sería afectada ante un deterioro sostenido en el desempeño técnico que resultara en razones operativas consistentemente superiores a 95% y niveles de apalancamiento de primas devengadas retenidas a capital contable mayores a 3.0x.

Tamaño y Posición de Mercado

- Aseguradora Pequeña en el Mercado Asegurador Mexicano
- Cartera de Primas Concentrada en Dos Líneas de Negocio
- Cumplimiento de Estrategia Impulsa Crecimiento
- Comercialización Enfocada a Nichos Específicos
- Estrategia Orientada al Crecimiento con Rentabilidad

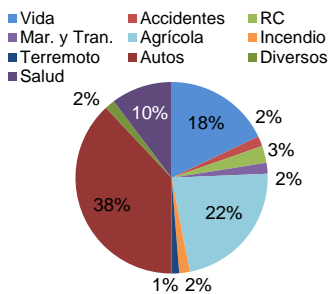
Aseguradora Pequeña en el Mercado Asegurador Mexicano

En términos consolidados (considerando la compañía de salud), General de Seguros posee 0.71% de las primas emitidas en el mercado asegurador mexicano, por lo que ocupa la vigesimosexta posición de 91 compañías. En el contexto de las compañías de seguros de vida y daños, General de Seguros participa con 0.91% de las primas del mercado.

Aunque General de Seguros es una aseguradora pequeña dentro del mercado mexicano, tiene participaciones representativas en segmentos específicos. En salud, a través de la compañía General de Salud, posee 10% de las primas emitidas del mercado y, entre 11 compañías especializadas en salud, es la tercera más grande.

En el caso del seguro agrícola, participa con 15.47% de las primas del mercado. Es la segunda del mercado entre siete aseguradoras que operan esta línea de negocio. En autos, emiten 1.4% de las primas y es la decimotercera compañía de 36, que operan este ramo.

Primas por ramo Diciembre 2014



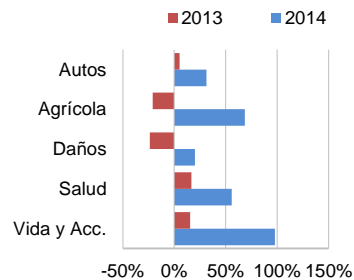
RC: responsabilidad civil
Mar. y Tran.: Marítimo y transporte
Fuente: General de Seguros

Cartera de Primas Concentrada en Dos Líneas de Negocio

En términos consolidados, 61% de su cartera de primas está concentrada en los segmentos de autos y agrícola. El 39% restante está representado por varios productos de vida y por la línea de daños.

Especialmente en el ramo de automóviles, la dispersión de la cartera por clientes es moderada, puesto que los 10 clientes más representativos constituyen 10% de las primas totales de esta línea de negocio. En los demás ramos existe una concentración relativa más alta, dado que los 10 clientes más representativos de cada uno promedian 39% de las primas totales.

Crecimiento en Primas por Ramo



Acc.: accidentes
Fuente: General de Seguros

Cumplimiento de Estrategia Impulsa Crecimiento

En términos consolidados, General de Seguros ha promediado un crecimiento de 16% en los últimos 5 años, superior al promedio del sector asegurador en el mismo período analizado (8.9%). En 2011 y 2013, el dinamismo en la producción de primas estuvo influenciado por aspectos puntuales relacionados con el comportamiento del seguro agrícola. Sin embargo, en 2014 el crecimiento fue generalizado para todos los ramos, con excepción de accidentes y enfermedades.

En la revisión anterior, Fitch predijo que la compañía tendría un crecimiento cercano a 50%: el aumento observado en primas al cierre de 2014 fue de 52%.

Los ramos de vida y accidentes personales crecieron 98% por la influencia de un negocio con gobierno a través de licitación de seguros de vida. Dicho crecimiento compensa la caída de 11% en primas del 11% en los productos de accidentes a causa de la salida de un cliente del sector de educación.

El ramo de agrícola creció 94% por la participación de la compañía en los programas de aseguramiento masivo de seguro catastrófico denominados Cadena, los cuales son contratados por las diversas entidades federativas.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 29, 2014).

El ramo de salud se benefició de asegurar un negocio importante mediante intermediarios comerciales, estrategia que logró un incremento de 59% en el negocio. Aunado a ello, durante 2014, General de Salud integró en su cartera de productos el denominado “Opción Hospitalaria”, un producto que cubre planes para gastos médicos mayores.

Los ramos de daños ajustaron sus primas durante 2014, lo que permitió crecer 21% en autos y 31% en ramos generales. Además, el ramo de autos actualizó su plataforma en línea, facilitando así el posicionamiento del producto en el mercado objetivo.

Para 2015, Fitch espera que la compañía crezca alrededor de 15% mediante su estrategia comercial. El reto será mantener indicadores operativos y de apalancamiento dentro de los valores observados históricamente.

Comercialización Enfocada a Nichos Específicos

General de Seguros posee 20 sucursales y 22 oficinas dispersas en el país. La fuerza de venta se conforma de más de 1,450 agentes independientes.

En las líneas de negocio de daños y automóviles, la aseguradora está orientada a empresas pequeñas y medianas, así como a pólizas individuales. En el ramo de automóviles, la compañía cuenta con una presencia grande en flotas de servicio público, como autobuses y taxis. En el ramo de vida, la aseguradora ha aumentado su participación en el sector público, especialmente en coberturas estatales, municipales y entidades gubernamentales.

Los productos que se ofrecen en el ramo de salud están orientados a seguros de medicina preventiva integral. La aseguradora posee una concentración alta en seguros colectivos de salud, con una presencia grande en empresas de maquila ubicadas en el norte del país. General de Seguros espera desarrollar productos de gastos médicos mayores para segmentos de mercado desatendidos a fin de complementar el portafolio de productos y lograr una penetración mayor.

Estrategia Orientada al Crecimiento con Rentabilidad

Durante 2014, la aseguradora tuvo una dinámica de crecimiento en primas superior a la del mercado basada en mantener y cuidar la rentabilidad técnica del negocio. El crecimiento fue impulsado por un mejor posicionamiento de marca y la mejora en eficiencia y desarrollo de canales alternativos de comercialización y de productos hechos a la medida de los consumidores.

La compañía continúa implementando el plan para desarrollo de sistemas, el cual le permitirá cumplir la normativa de tipo Solvencia II y desarrollar mejoras en canales de comercialización. Estas últimas se harán especialmente en herramientas tecnológicas que permitan vender productos por Internet, canales no tradicionales (masivos) y vía telefónica para incrementar la frecuencia de contacto con los clientes.

Igualmente, espera desarrollar productos innovadores y con servicios de valor agregado que cuenten con coberturas asistenciales mayores. Esto será para incrementar tanto la fidelidad de sus clientes como su cobertura. La aseguradora continuará enfocándose en negocios medianos y pequeños y en pólizas individuales, con el interés de lograr una dispersión mayor y la atomización de los riesgos.

Finalmente, para mejorar sus indicadores de eficiencia, General de Seguros tiene como objetivo lograr integración y sinergias mayor con las subsidiarias del Grupo Peña Verde, así como a través de la empresa de servicios compartidos: Servicios Administrativos Peña Verde.

Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la calificación, Fitch considera que las políticas de administración de riesgos de la compañía son conservadoras. La compañía cuenta con diversos comités que proveen apoyo al Consejo de Administración, entre ellos: el comité ejecutivo, de riesgos, inversiones, reaseguros, auditoría, comunicación y control.

Las compañías del Grupo Peña Verde cuentan con un grupo amplio de miembros independientes en el Consejo de Administración, quienes cuentan con un alto grado de experiencia en el sector aseguradora, financiero y corporativo mexicano.

Dentro de un período de 5 años, General de Seguros podría invertir cerca de USD4 millones en tecnología y en personal, también beneficiando a General de Salud.

Presentación de Cuentas

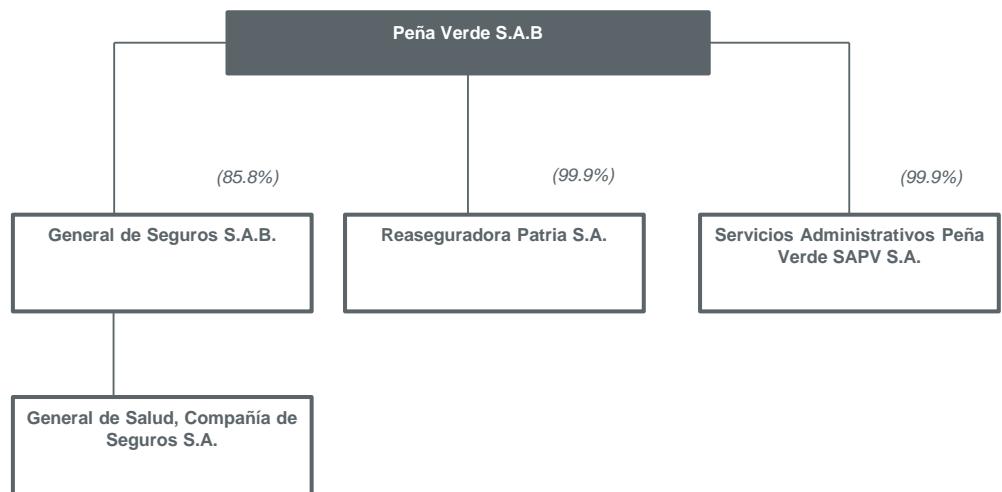
Los estados financieros presentados son consolidados e incluyen las cifras de General de Seguros y las de su subsidiaria, en la que General de Salud, Compañía de Seguros S.A. tiene el control al ser una compañía que se especializa en producir y vender seguros de salud. Los estados financieros de los cierres de 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 fueron auditados por la firma KPMG, la cual presentó una opinión sin salvedades.

Propiedad, Elemento Relevante para la Calificación

Peña Verde S.A.B. posee 85.8% de General de Seguros. Durante 2012, el Grupo Peña Verde realizó una reestructura corporativa que consistió en un intercambio de acciones de Peña Verde S.A.B. por acciones de General de Seguros, S.A.B. y Reaseguradora Patria, S.A.B. Como resultado, Peña Verde se convirtió en controlador y propietario de estas dos entidades. Fitch espera que esta estructura nueva organizacional brinde integración y más flexibilidad financiera al grupo asegurador.

Peña Verde es una *holding* listada en la Bolsa de Valores de México y posee acciones de tres empresas operativas: Reaseguradora Patria S.A. (calificada en ‘AAA(mex)’ con Perspectiva Estable), General de Seguros S.A.B. (empresa propietaria de General Salud, Compañía de Seguros S.A.) y Servicios Administrativos Peña Verde S.A. Esta última entidad se constituyó a finales de 2012, con el objeto de lograr una integración mayor entre las subsidiarias y crear así una cultura organizacional a la vanguardia con una estructura más flexible y competitiva frente al entorno internacional.

Propiedad



Fuente: General de Seguros

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La emisión de primas de la industria aseguradora y afianzadora mexicana creció 5.1% en términos nominales en 2014, porcentaje mayor al del año anterior (10.2%). Según cifras de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), el crecimiento real sin el efecto del negocio suscrito con Petróleos Mexicanos (PEMEX) es de 2.4%. A pesar del poco crecimiento, los resultados técnicos del año no fueron afectados.

El ramo que más impacto tuvo en el año fue el de accidentes y enfermedades correspondiente a 15.83% de la cartera del sector con un crecimiento de 6.1% real anual por la incursión de la medicina preventiva en las aseguradoras de salud. Por otro lado, los sectores con menor desempeño fueron los ramos de pensiones (-1.9%) y de autos (-0.08%).

A diciembre de 2014, el indicador de apalancamiento bruto presentó un incremento de 5% respecto a 2013, derivado principalmente de la constitución de reservas (14%) a raíz de la regulación nueva implementada en la industria y de la siniestralidad (2%). Este último impacto se debió al huracán Odile en el mes de septiembre, considerado como el tercer evento con más pérdidas económicas en el 2014 y el cual generó pérdidas aseguradas de MXN16.6 millones.

El índice combinado del sector resultó relativamente estable en 106.8% al cierre de 2014. De acuerdo con lo proyectado por Fitch, el mercado registró un repunte leve en la siniestralidad incurrida (diciembre 2013: 74.4%; diciembre 2014: 75.6%), ocasionado fundamentalmente por el impacto del huracán Odile. La utilidad neta del sector sumó MXN27 millones a diciembre de 2014, siendo 13% mayor que en diciembre de 2013. Lo anterior sucedió dada una contribución mayor del resultado financiero por ganancias no realizadas significativas y valorización de inversiones a raíz de una reducción de la prima de riesgo país.

En 2015, el crecimiento del sector este se beneficiará de la renovación de la póliza de PEMEX para el sector de daños, el crecimiento esperado de los negocios de bancaseguros y fianzas, la implementación del seguro obligatorio de tránsito carretero y el impacto aún no totalmente materializado de la medicina preventiva en las aseguradoras de salud. En congruencia con esto, Fitch estima un crecimiento del sector asegurador de entre 6% y 8% para 2015.

A raíz de la publicación de la regulación nueva (CUSF), las empresas están solventando sus políticas internas y gobierno corporativo, además de optimizar sus procesos a fin de cumplir con la primera etapa de transición. Los componentes cuantitativos concluirán durante el primer trimestre de 2016. El escenario base de la agencia supone un fortalecimiento mayor del capital del sector. Un impacto en la rentabilidad y el capital podría resultar de un evento catastrófico inesperado.

Análisis Comparativo

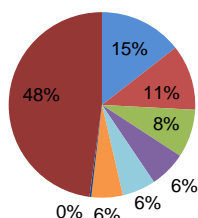
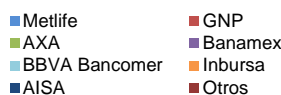
Razones Amplias de Liquidez y Capitalización

General de Seguros registra indicadores de apalancamiento bajos y razones de liquidez amplias. Los indicadores de cobertura de reservas a activos líquidos son holgados y competitivos frente al mercado. Los activos líquidos consideran inversiones de renta fija en bonos, acciones ordinarias de liquidez alta y caja.

En los últimos 5 años, la cobertura de reservas técnicas en activos líquidos ha promediado 2.05x. Aunque la aseguradora cuenta con una exposición en acciones mayor que la media del mercado, sus inversiones corresponden a acciones de liquidez alta y a entidades de calidad crediticia alta.

Participación de Mercado

Diciembre 2014



Fuente: CNSF

La rentabilidad técnica de General de Seguros es adecuada para su perfil de negocio. Los niveles de siniestralidad son bajos en comparación con el promedio de la industria, pero la razón operativa, la cual incluye el rendimiento de inversiones, está por debajo de la media.

Cuadro Estadístico Comparativo (México)– Calificadas por Fitch

(MXN millones)									
Dic 2014	Calificación	PDR	Siniestralidad	Índice Combinado	Razón Operativa	Apalancamiento Bruto	Apalancamiento Neto	Renta Variable / Inversiones	Activos Líquidos / Reservas
General de Seguros Consolidado	AA+(mex)	1,496	66%	106%	94%	3.07	2.28	27%	1.78
Interacciones	A (mex)	647	66%	106%	98%	14.75	6.91	0.03%	0.34
Seguros Banorte	AAA(mex)	10,542	64%	82%	76%	7.10	4.93	0.40%	0.87
Seguros Inbursa	AAA(mex)	10,834	77%	110%	87%	8.33	5.39	7%	0.61
Industria Mexicana Seguros y Salud	N.A.	238020.1362	71%	101%	88%	8.51	7.04	16%	0.76

PDR: Prima Devengada Retenida. Apalancamiento Bruto: Primas Suscritas + Pasivo / Patrimonio. Apalancamiento Neto: Primas Devengadas Retenidas + Pasivo / Patrimonio. Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Entidades Calificadas y cálculos de Fitch

Capitalización y Apalancamiento

(MXN millones)	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativas de Fitch
Pasivo/Capital Contable	1.84	1.49	1.61	1.56	1.36	Fitch espera que las razones de apalancamiento aumenten, debido a las perspectivas importantes de crecimiento que se proyectan para el mediano plazo. No obstante, la agencia calificadora cree que el apalancamiento neto se aproximará a 2.0x y el apalancamiento bruto a 3.0x.
Primas Devengada Retenida/Capital Contable	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	
Apalancamiento Neto	2.28	1.94	1.98	1.78	1.71	
Apalancamiento Bruto	3.07	2.34	2.52	2.48	2.14	
Patrimonio/Activo Total (%)	35%	40%	38%	39%	42%	

Apalancamiento Bruto: (Primas Suscritas + Pasivo) / Patrimonio. Apalancamiento Neto: (Primas Devengadas Retenidas + Pasivo) / Patrimonio. Fuente: General de Seguros S.A.B. y cálculos de Fitch

Niveles Apropriados de Capitalización

- Calidad Patrimonial Adecuada
- Indicadores de Apalancamiento Bajos
- Exposición a Renta Variable Alta pero Acotada

Calidad Patrimonial Adecuada

En los últimos 5 años, el patrimonio de la compañía ha crecido 4% en promedio anual. Durante 2012, con el proceso de reestructura corporativa, se llevó a cabo una oferta de recompra e intercambio de acciones entre General de Seguros y Reaseguradora Patria, formándose una *holding* como resultado. En este proceso, General de Seguros realizó una recompra de acciones por MXN380,294. Al cierre de 2012, el patrimonio de la aseguradora creció 2.2%, gracias al desempeño técnico positivo y a la valorización de las inversiones de renta variable.

El patrimonio de la compañía se mantiene conformado en 24% por capital pagado y reservas legales. El 76% restante son por resultados acumulados de ejercicios anteriores que han permanecido similares en los últimos 5 años. General de Seguros cumple holgadamente las exigencias regulatorias, puesto que cubre en 3.2x el capital mínimo de garantía que exige el regulador.

Indicadores de Apalancamiento Bajos

Los indicadores de apalancamiento son bajos y se mantienen positivos en comparación con los de la industria mexicana. En los últimos 5 años, el apalancamiento neto ha presentado una tendencia creciente, situándose en 1.94x (diciembre 2010 – diciembre 2014) con una

desviación estándar de 20%. Sin considerar el último ejercicio, la desviación es de 11%; el incremento del estadístico resulta del crecimiento en primas durante 2014.

Exposición a Renta Variable Alta, pero Acotada

La exposición patrimonial a renta variable es alta, pero está acotada por la liquidez de los títulos y por la calidad crediticia de las inversiones. Las inversiones en renta variable representan 56% del patrimonio de la compañía a costo de adquisición, lo que supera los niveles registrados por la media de la industria. No obstante, las inversiones están colocadas en entidades de calidad crediticia alta y bursatilidad alta en el mercado de capitales mexicano. Esta situación mitiga la exposición del patrimonio alta al riesgo de mercado.

Desempeño

(MXN millones)	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	66	60	63	88	72	La calificadora espera una disminución en los índices combinados mientras la empresa logre controlar la siniestralidad.
Costos Operativos/Primas Devengadas (%)	40	40	40	31	36	
Índice Combinado (%)	106	100	103	118	107	
Índice Operativo (%)	94	94	47	99	74	
ROAE (%)	4	4	23	3	9	

Fuente: General de Seguros S.A.B. y cálculos de Fitch

Consolidación y Mejora en la Rentabilidad Técnica

- Aumento en Indicadores de Siniestralidad
- Oportunidad de Mejora en Indicadores de Eficiencia
- Volatilidad en la Contribución del Ingreso Financiero

Aumento en Indicadores de Siniestralidad

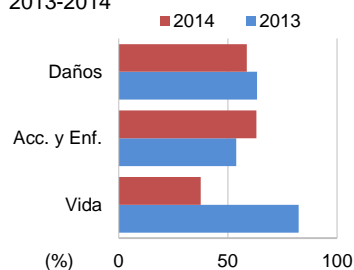
En 2010 y 2011, en términos consolidados General de Seguros presentó un aumento importante en la siniestralidad. Esto se debió a los eventos catastróficos en el seguro agrícola originados por frentes de frío en cultivos de zonas específicas del país.

En 2012, la siniestralidad total presentó una mejora. Esto resultó de la normalización del seguro agrícola por la ausencia de siniestros catastróficos y por una mejora en la siniestralidad del ramo de vida gracias a un ajuste en tarifas. Lo anterior compensó la mayor siniestralidad de líneas como salud individual por siniestros relacionados con enfermedades de costo alto.

A diciembre de 2014, se observó un incremento en el índice de costo medio de siniestralidad (diciembre 2014: 65.3x vs diciembre 2013: 57.5x). A este efecto lo impacta el crecimiento observado de la cartera, el cual trae consigo la constitución correspondiente de reservas por siniestros ocurridos no reportados (IBNR). Sin embargo, aun restando el efecto de incremento de reservas técnicas, en el estado de resultados se observa una siniestralidad neta de 58.4% (diciembre 2013: 58.5%). El indicador aún se ubica en la cota inferior del mercado asegurador mexicano (75.6%), que al igual que la compañía, fue afectado por siniestros de la categoría del huracán Odile, sequías y otros factores.

Costo Medio de Siniestralidad

2013-2014



Acc. y Enf.: accidentes y enfermedades
Fuente: General de Seguros

Oportunidad de Mejora en Indicadores de Eficiencia

El indicador de costos operativos sobre primas devengadas retenidas es alto en comparación con el del mercado local (General de Seguros: 40% vs. sector: 31%). A partir de 2012, este indicador se estabilizó después de un aumento en los gastos de adquisición debido a comisiones mayores para agentes y a una comisión menor de cesión por cambios en los

contratos de reaseguros. Igualmente, en 2012 y 2013, los gastos operativos crecieron por un aumento en honorarios y gastos generales debido al proceso de reestructuración e integración de las aseguradoras con su holding corporativo “Peña Verde”.

Para 2014, el efecto de mayor producción propició una disminución del indicador de gastos de administración a prima emitida (diciembre 2014: 9%, diciembre 2013: 12%). Sin embargo, mientras la prima creció 52%, los gastos de operación netos incrementaron 17% entre 2013 y 2014.

Además, las utilidades de los trabajadores se mantienen con una distribución mayor gracias a la Participación de los Trabajadores en la Utilidad (PTU) la cual declara que, por ley, estas deben entregarse y estar relacionadas con el buen desempeño de los resultados netos de la aseguradora en estos últimos años. Para los próximos años, la aseguradora realizará inversiones importantes en tecnología y en la fuerza comercial con el fin de estar a la vanguardia y ser más flexible y competitiva frente al mercado.

Volatilidad en la Contribución del Ingreso Financiero

La contribución del ingreso financiero ha presentado un comportamiento volátil en los últimos 5 años, producto de la participación elevada de inversiones de renta variable en el portafolio de inversiones de la compañía. En 2012, las acciones presentaron una valorización muy importante en el mercado de capitales mexicano, lo cual permitió una valorización cercana a MXN506 millones en el resultado de la aseguradora.

Durante 2013, el mercado de capitales mexicano presentó volatilidades. También fue afectado por el entorno internacional y la volatilidad en estos otros mercados. Por lo mismo, a diciembre de 2013 se registró una desvalorización de las inversiones; lo que causó que el resultado neto fuera inferior al de 2012. Esto a pesar de la mejora en el resultado técnico del negocio.

En 2014, el resultado por valuación de inversiones mejoró con respecto al 2013. Sin embargo, es negativo y menor que la media sectorial.

Inversiones y Liquidez

(MXN millones)	2014	2013	2012	2011	2010 Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	1.78	2.05	2.12	2.05	2.24
Activos Líquidos/Pasivos	1.05	1.26	1.20	1.15	1.32
Cuentas por Cobrar/Patrimonio	0.36	0.25	0.25	0.23	0.21
Rotación de Cobranza (días)	87	104	93	86	94

La composición del portafolio y los indicadores de cobertura de reservas se mantendrán en niveles similares a los reportados históricamente.

Fuente: General de Seguros S.A.B. y cálculos de Fitch

Políticas de Inversión Bajo Control

- Política de Inversiones Agresiva
- Calidad Crediticia Adecuada
- Niveles de Liquidez Holgados

Política de Inversiones Agresiva

La política de inversiones de General de Seguros y General de Salud es agresiva, pues tiene una exposición alta a inversiones en renta variable. A diciembre de 2014, ambas compañías, en términos consolidados, tenían inversiones en renta variable a precios de mercado con valor de MXN2,506 millones, mismas que representan 60% del portafolio de inversiones total.

El 78% de la cartera de renta variable se conforma de siete emisores de renta variable con calidad crediticia adecuada y bursatilidad en el mercado mexicano.

Calidad Crediticia Adecuada

La calidad crediticia del portafolio es adecuada. El 35% del mismo está colocado en renta fija. Además, las técnicas de valor en riesgo (VaR y TVaR) muestran una exposición al riesgo de 4% y 5% del capital contable de la compañía a diciembre de 2014.

Niveles de Liquidez Holgados

Ambas compañías registran indicadores de liquidez holgados. La cobertura de reservas en activos líquidos, incluyendo renta variable, es de 1.7x. Al descontar el efecto ocasionado por renta variable, el indicador es de 1.27x. Los inmuebles representan 3% del total de los activos y 9% del patrimonio; se sitúa en niveles moderados..

La participación de cuentas por cobrar con asegurados y reaseguradores es adecuada. El deudor por prima representa 12% del total de los activos y 33% del capital contable; las cuentas con reaseguradores, 11% del activo y 31% del patrimonio. Si bien ambos indicadores tuvieron aumentaron cerca de 10% con respecto al año anterior, se encuentran en la cota inferior del mercado (60% y 59% sobre capital contable, respectivamente).

Adecuación de Reservas

(MXN millones)	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Devengadas Retenidas	1.70	1.40	1.34	1.87	1.56	La cobertura de reservas se adecuará al marco regulatorio nuevo. Fitch espera la liberación de reservas técnicas que conllevará a un reajuste en los indicadores en reservas. Sin embargo, los resultados de estas liberaciones aún no son revelados.
Desarrollo Reservas Siniestros/ Patrimonio	-0.17	0.06	0.12	-0.15	-0.04	
Desarrollo Reservas Siniestros/Primas Netas Devengadas	-0.22	0.10	0.19	-0.25	-0.06	
Reservas/Pasivos	0.75	0.72	0.71	0.78	0.71	

Fuente: General de Seguros S.A.B. y cálculos de Fitch

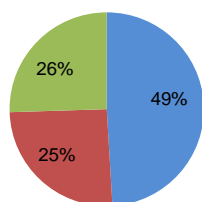
Cobertura Prudente de Reservas

- Política de Reservas acorde con la Regulación Mexicana
- Nivel de Reservas Congruente con su mezcla de Negocio

Reservas Técnicas

Diciembre 2014

- De Riesgos en Curso
- Catastróficas
- Siniestros



Fuente: General de Seguros

Política de Reservas acorde con la Regulación Mexicana

La política de constitución de reservas se efectúa en los términos y condiciones proporcionados por la ley. Un actuario independiente, quien debe estar registrado ante la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, debe hacer la valuación de las reservas. Asimismo, una firma consultora emite su opinión sobre la situación y suficiencia de las reservas técnicas con base en la auditoría actuarial, misma que tuvo una opinión sin salvedades al ejercicio de 2014.

Las reservas técnicas representan 75% del pasivo de la aseguradora: las que tienen un peso mayor son las de riesgo en curso con 49% del total de reservas; les siguen las reservas catastróficas por la acumulación histórica de reservas de ramos, como terremoto y agrícola con 25%; y con misma representatividad, las reservas de siniestros.

Nivel de Reservas Congruente con su Mezcla de Negocio

A pesar de que el indicador de cobertura de reservas a prima devengada retenida está en la cota inferior de la media del mercado, este se alinea con el perfil de negocio de la aseguradora. En los últimos 5 años, la cobertura de reservas a primas devengadas retenidas promedia 1.6x, nivel inferior al registrado por la media del mercado (2.9x). No obstante, esto obedece a la composición del portafolio de primas y a la mezcla de negocio de la compañía;

mismos que tienen una presencia alta de negocios retenidos como autos, vida, salud y accidentes, que representan aproximadamente 68% de la cartera de la compañía.

Los efectos en producción de prima determinan la constitución de reservas. En ese sentido, durante 2012 y 2013, se observó una disminución de 4% en reservas técnicas asociada a la producción baja del período, así como a la mejora en los índices de siniestralidad de la compañía y subsidiaria. En 2014, las reservas técnicas crecieron 34% alineadas con el aumento en producción. Sin embargo, las reservas de siniestros, y en particular, las de siniestros ocurridos no reportados (IBNR) en el ramo de vida, crecieron a un ritmo más acelerado que inicialmente no se contemplaba en los modelos.

Reaseguro

Protección Adecuada de Reaseguro

- Buena Calidad Crediticia de la Nómina de Reaseguros
- Exposición Controlada por Evento y por Catástrofe

Buena Calidad Crediticia de la Nómina de Reaseguros

General de Seguros y subsidiaria cuentan con un programa de reaseguros balanceado y con una nómina de calidad crediticia alta y solvencia patrimonial. Las aseguradoras manejan contratos de reaseguro de cuota parte para la línea de daños, así como contratos de exceso de pérdida para coberturas catastróficas, autos y salud. Igualmente, maneja un contrato *de exceso de siniestralidad* para el seguro agrícola y un *tent plan* para reducir la prioridad de los ramos de responsabilidad civil, carga, misceláneos y diversos.

La calidad crediticia de los participantes del programa de reaseguros es buena. La nómina de reaseguros se compone de compañías que se enuncian en el programa de reaseguros como Muenchener, Mapfre, Patria, Hannover y Partner y Scor entre las más importantes. La calificación mínima aceptada en la nómina es de BBB' en la escala de Fitch.

Reaseguradora Patria, compañía hermana de General de Seguros, participa como líder en los contratos catastróficos de los ramos de daños y es el único reasegurador en el *tent plan*.

Controlada Exposición por Evento y por Catástrofe

Los niveles de retención de la aseguradora son acotados y están alineados con la capacidad patrimonial de la aseguradora. En el ramo de ganado, la pérdida máxima representa 25% del capital contable, mientras que en el agrícola (sin contar ganado), corresponde a 12%. En ambos casos, la empresa se protege con contratos de exceso de siniestralidad que limitan la exposición total hasta 3% y 5% respectivamente. Con respecto al ejercicio 2013, la compañía incrementó la prioridad de los contratos para el ramo en cuestión, permitiendo así una reducción en el costo del programa cercana a 33%.

Además, en 2014, la aseguradora disminuyó los niveles de retención en el ramo de responsabilidad civil (diciembre 2014: 75% vs. diciembre 2013: 79%), cascos y embarcación (diciembre 2014: 17% vs. diciembre 2013: 18%); diversos y misceláneos (diciembre 2014: 75% vs. diciembre 2013: 76%).

Apéndice A: Información Financiera
General de Seguros S.A.B. y Subsidiaria
(MXN millones; años al 31 de diciembre)

Balance General	2014	2013	2012	2011	2010
Total Activo	5,845	4,948	4,961	4,763	4,272
Activos Líquidos	2,901	2,746	2,673	2,459	2,558
Inversiones	4,176	3,857	3,800	3,490	3,346
Valores y Operaciones con Derivados	3,975	3,659	3,574	3,277	3,169
Deudores por Intereses	10	8	8	16	16
Empresas Privadas	1,455	1,366	1,406	1,122	955
Renta Variable	1,144	979	1,011	884	681
Tasa Conocida	311	386	395	238	273
Extranjeros	187	167	110	110	117
Gubernamentales	1,355	1,089	868	1,228	1,148
Valuación Neta	969	1,029	1,182	801	933
Reporto	7	2	42	31	9
Inmobiliarias	191	193	179	176	163
Depreciación	24	22	20	18	17
Inmuebles	53	53	53	49	46
Valuación Neta	162	162	146	146	134
Inversiones Permanentes	1	1	1		
Inversiones para Obligaciones Laborales al Retiro	121	112	106	90	100
Disponibilidad	63	64	67	34	62
Caja y Bancos	63	64	67	34	62
Deudores	735	492	469	426	389
Por Primas	677	447	406	386	359
Agentes y Ajustadores	2	1	0	0	1
Documentos por Cobrar	15	11	8	5	5
Préstamos al Personal	8	6	6	4	6
Otros	39	34	55	35	32
Estimación para Castigos	6	7	7	6	13
Reaseguradores y Reafianzadores	640	332	453	666	328
Instituciones de Seguros y Fianzas	65	26	10	16	15
Participación de Reaseguradores por Siniestros Pendientes	290	111	216	414	163
Participación de Reaseguradores por Riesgos en Curso	285	195	226	235	148
Otros Activos	109	89	66	57	48
Mobiliario y Equipo	24	19	18	16	13
Diversos	84	69	47	40	33
Gastos Amortizables	17	17	16	16	16
Amortización	16	15	15	14	14
Total Pasivo	3,785	2,963	3,062	2,905	2,463
Reservas Técnicas	2,851	2,120	2,182	2,279	1,761
Riesgos en Curso	1,399	1,025	1,016	964	778
Accidentes y Enfermedades / Acc. y Enf. y Daños (Hasta 2003/2002)	161	99	91	89	521
Daños	859	658	708	671	73
Vida	379	268	216	204	183
Obligaciones Contractuales	727	392	516	731	462
Fondos de Seguros en Administración	11	8	7	6	6
Por Dividendos sobre Pólizas	13	7	8	12	7
Por Primas en Depósito	24	14	10	3	3
Por Siniestros Ocurridos y No Reportados	375	115	201	191	79
Por Siniestros y Vencimientos	304	249	290	518	368
Previsión	726	702	650	585	521
Contingencia	0	0	0	0	0
Previsión	0	0	0	0	0
Riesgos Catastróficos	725	702	650	584	520
Reservas Para Obligaciones Laborales al Retiro	124.2	110.2	100	79	105
Acreedores	142	94	89	79	92
Agentes Y Ajustadores	94	69	66	61	50
Fondos en Administración de Perdidas	(1)	0	0	0	0
Diversos	48	24	23	18	42
Reaseguradores y Reafianzadores	97	97	113	63	61
Instituciones de Seguros y Fianzas	86	91	104	56	53
Depósitos Retenidos	12	6	9	7	8
Otros Pasivos	570	542	578	405	444
Provisión para la Participación de los Trabajadores en la Utilidad	10	10	8	4	0
Provisiones para el Pago de Impuestos	38	34	27	11	5
Otras Obligaciones	125	76	77	74	67
Créditos Diferidos	398	422	466	316	372
Total Capital	2,060	1,984	1,899	1,858	1,809
Capital o Fondo Social Pagado	372	372	372	372	372
Capital o Fondo Social	426	426	426	426	426
Capital o Fondo No Suscrito	53	53	53	53	53
Reservas	122	105	86	410	262
Superávit por Valuación	13	18	10	15	5
Resultados de Ejercicios Anteriores	1,468	1,409	997	1,012	1,003
Resultado del Ejercicio	81	77	431	46	163
Participación No Controladora	3	3	3	3	3

Fuente: General de Seguros S.A.B.

General de Seguros S.A.B. y Subsidiaria
(MXN millones; años al 31 de diciembre)

Estado de Resultados	2014	2013	2012	2011	2010
Primas Emitidas	2,537	1,670	1,731	1,708	1,415
Primas Cedidas	772	431	519	569	397
Primas Retenidas	1,764	1,239	1,212	1,139	1,018
Incremento Neto Reserva Riesgos en Curso y Fianzas en Vigor	268	38	67	86	68
Primas Retenidas Devengadas	1,496	1,201	1,145	1,054	950
Costo Neto de Adquisición	354	260	225	165	148
Costo Neto del Seguro Directo:	354	258	224	165	148
Costo Bruto del Seguro Directo	524	343	326	309	252
Cobertura por Exceso de Pérdida	17	17	18	22	7
Comisiones a Agentes	240	176	170	161	146
Compensaciones Adicionales a Agentes	127	93	86	76	59
Otros	139	57	53	50	40
Recuperaciones del Seguro Directo	170	85	102	144	104
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Cedido	170	85	102	144	104
Costo Neto del Reaseguro Tomado:	1	2	1	-	0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	1	2	1	-	0
Costo Neto de Siniestros, Reclamos y Otras Obligaciones	978	691	678	868	636
Utilidad (Pérdida) Técnica	164.3	250.3	242	21	166
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	23	52	66	63	63
Reserva para Riesgos Catastróficos	23	52	66	63	63
Utilidad (Pérdida) Bruta	141.9	198.1	176	(42)	102
Gastos de Operación Netos	235.9	201.4	206	138	168
Depreciaciones y Amortizaciones	13	10	10	9	10
Gastos Administrativos y Operativos	59	47	18	34	22
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	164	144	178	95	136
Utilidad (Pérdida) de Operación	(94.0)	(3.3)	(30)	(180)	(66)
Resultado Integral de Financiamiento/Productos Financieros:	184	74	599	189	293
De Inversiones	114	106	97	95	89
Otros	4	1	5	4	(0)
Por Recargo sobre Primas	22	21	18	20	18
Por Valuación de Inversiones	(60)	(153)	380	(126)	229
Por Venta de Inversiones	100	101	109	185	2
Resultado Cambiario	3	(1)	(11)	12	(46)
Utilidad (Pérdida) antes de ISR y PTU	89.7	70.6	569	9	227
(-) Provisión para el Pago de Impuestos de Utilidad	8	(6)	138	(37)	64
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	81.4	76.7	431	46	162

Fuente: General de Seguros S.A.B.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

A continuación, se resumen las consideraciones de carácter técnico que también forman parte de los criterios de Fitch.

Enfoque de Grupo de Calificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Partiendo de la calificación individual, General de Seguros recibe un beneficio por soporte parcial considerando que es una subsidiaria fundamental para su matriz, de acuerdo con los siguientes factores:

- General de Seguros y Subsidiaria S.A.B. es una subsidiaria muy importante para el Grupo Aseguradora Peña Verde, puesto que aporta 59% de las primas emitidas, 46% de los activos y 58% del capital contable.
- Grupo Peña Verde está en proceso de reestructura y cuenta con un plan de integración corporativo entre todas las subsidiarias, especialmente en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría e inversiones.
- Grupo Peña Verde cuenta con dos subsidiarias fundamentales: General de Seguros y Subsidiaria; y Reaseguradora Patria S.A. (Patria); esta última calificada por Fitch en 'AAA(mex)' con Perspectiva Estable.
- Patria es el único reasegurador de General de Seguros en el programa catastrófico de seguros de daños y es uno de los reaseguradores más importantes de la aseguradora.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 como 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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 a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch 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 Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.