

SEGUROS ECUADOR Reporte de la Industria

Sector Asegurador Ecuatoriano

Perfil del Sistema de Seguros

SISTEMA ASEGURADOR ECUATORIANO (USD Millones)

	2006	2007	2008	2009
ACTIVO TOTAL	445	509	651	736
PASIVO TOTAL	270	314	425	485
PATRIMONIO TOTAL	174	195	226	251
PRIMAS NETA PAGADA	616	678	884	944
PRIMA DEVENGADA RETENIDA	218	250	309	344
RESULTADO DE OPERACION	8	9	19	16
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	27	28	31	34
INDICE COMBINADO	97%	96%	94%	95%
INDICE OPERATIVO	91%	90%	89%	91%

Contactos

Sebastián Baus
(593 2) 222 23 23
Sebastian.baus@bankwatchratings.com

Franklin Santarelli
(1 212) 908 07 39
Franklin.santarelli@fitchratings.com

Fortalezas y Oportunidades

- Crecimiento sostenido de primas y utilidad
- Moderada concentración de mercado
- Desarrollo de mercado masivo
- Baja penetración de primas con respecto al PIB

Debilidades y Amenazas

- Muchas empresas para el tamaño de mercado
- Deficiente fórmula de cálculo de reservas
- Limitado control del regulador
- Calificación de riesgos no es obligatoria
- Volatilidad del entorno operativo del sector

Resumen Ejecutivo

- Existen 43 empresas de las cuales 7 se dedican al ramo vida, 13 a ramos generales y 23 son mixtas. Estas se reparten un total de USD 942 millones de prima neta pagada.
- Cinco ramos representan el 62% de prima neta pagada. El ramo de vehículos representa el 26%, seguido de vida en grupo con 15%, incendio 8%, accidentes personales 6% y transporte 6%.
- Aumento de penetración (Primas a PIB) en el 2009 hasta 1.83%, sin embargo, bajo nivel comparado a otros países de Latinoamérica.
- Existe un número excesivo de aseguradoras para el tamaño de mercado; sin embargo, el sector muestra un nivel de concentración moderado, siendo que las diez principales empresas representan 54% del mercado.
- En el 2009 el mercado creció en 6.6%, menor al promedio de 5 años (17%).
- En el 2008 se implementó el SOAT y fue propulsor importante del crecimiento aportando con USD 65 millones en prima neta pagada, sin embargo, en el 2009 tuvo un decrecimiento del 35% influenciado por decretos presidenciales.
- Retención se ha mantenido relativamente estable en 37%, muy por debajo de la media de la región dado el mayor uso de coberturas de tipo proporcional.
- La siniestralidad bruta del sector aumento en 4% empujada por el SOAT y los ramos de Riesgos Especiales, Fianzas y Marítimo y Aviación. Sin embargo, la siniestralidad retenida se ha mantenido comparativamente estable e inclusive se puede observar una ligera mejora.
- El Resultado Técnico, obtenido en el 2009 fue de USD 16MM, figurando un decrecimiento del 15% impulsado por un crecimiento de los gastos versus las primas. Sin embargo los Resultados Antes de Impuestos obtienen un incremento del 11% inducido por Otros Ingresos, los cuales pueden ser de naturaleza no recurrente. La Utilidad Neta registrada fue de USD 25MM, consiguiendo rendimientos sobre activos y patrimonio similares al del año pasado (ROAA: 3.6%; ROAE: 10.6%).
- Reducción en posiciones en el exterior dentro del portafolio de inversiones debido a incremento de impuestos. Resultado de inversiones sobre prima devengada alrededor del 2%, por debajo de otros países de la región.
- Paulatino crecimiento de apalancamiento financiero en el sector, siendo que en el 2005 el indicador de deuda financiera a pasivo era de 2%, mientras que en la actualidad alcanza el 6%. Existen altos niveles de primas por cobrar (20% del activo) y de prima vencida sobre primas por cobrar (37%), lo cual presiona el flujo de caja de las empresas. La relación de reservas a prima (27%) se ubica por debajo de la media regional, lo cual sugiere la necesidad de una política de constitución de reservas más conservadora.

Perspectivas del Sector

Existe potencial de crecimiento debido a la baja penetración y al progreso de una cultura de seguros en el Ecuador, sin embargo, para que dicho potencial pueda alcanzarse es necesario un ambiente operativo menos volátil y mayores avances en la penetración del sistema bancario, ya que la bancarización de la población y el aumento de la penetración de seguros ha probado ir de la mano en Latinoamérica. El desarrollo de canales masivos con productos sencillos y flexibles al presupuesto de cualquier cliente será la base fundamental para solventar este crecimiento al igual que el impulso de nuevos sectores como el de microseguros. El Gobierno ha anunciado su intención de invertir en varias obras de gran magnitud en el sector hidroeléctrico, petrolero y vial, canalizando gran cantidad de recursos y generando fuentes de empleo, lo cual de concretarse podría ser un factor de dinamismo para el sector asegurador. Si a esto sumamos la estrategia del Gobierno de impulsar la colocación de crédito como mecanismo para dinamizar la economía mediante el incremento del consumo, podríamos observar crecimientos por encima de la economía en los próximos años. El alto número de compañías y las pocas barreras de entrada, crean un ambiente de competencia agresiva lo que podría fomentar políticas ligeras de suscripción y estrategias de precios no basadas en indicadores técnicos.

FECHA ANALISIS: 03/31/2010

Este reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. BankWatch Ratings no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). BankWatch Ratings no verifica ni audita dichas informaciones.

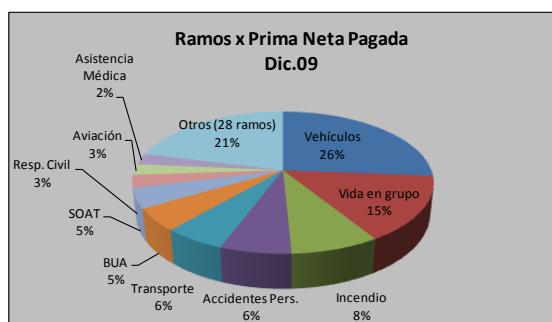
■ Estructura del Sector

- 43 empresas: 7 en vida, 13 en generales, 23 mixtas
- Cinco ramos representan el 62% de prima
- Primas a PIB en el 2009 aumentó a 1.83%
- Vehículos representa el 29% de la prima retenida
- Diez empresas representan 54% del mercado
- Estado representa 30% de la producción de primas
- Calificación de riesgo NO es obligatoria

Al momento la actividad aseguradora está regulada principalmente por la Ley General de Seguros, expedida en 1998, la cual requiere de una actualización para reflejar la realidad vigente. Hoy en día, el sector cuenta con 43 empresas de las cuales 7 operan exclusivamente en el ramo vida, 13 exclusivamente en ramos generales y 23 son mixtas. Asimismo existen dos reaseguradoras, una en Quito y otra en Guayaquil. En el 2009 el ente de control dictaminó la liquidación forzosa de la aseguradora Olympus y aprobó el funcionamiento de Long Life Seguros (ex Filanseguros) para el ramo de vida y Cauciones en los ramos generales. Además, la empresa Seguros Constitución, con capital venezolano adquirió la empresa Memoser, la compañía Sul América cambió su denominación a Latina Seguros y la compañía Sud América cambió su denominación a Latina Vida. El ente regulador para el sector asegurador es la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS), la cual ha aprobado 38 ramos de negocios en los cuales se puede operar. Estos ramos pueden clasificarse en generales que representan alrededor del 83% de la producción total y vida que expresan el 17% restante. La penetración de los ramos de vida, compara desfavorablemente con el promedio en Latinoamérica (35% del total de primas) debido a que un gran número de empresas internacionales no reguladas ofrecen abiertamente sus productos enfocados en coberturas de gastos médicos y de vida (especialmente a niveles socioeconómicos altos). Además todavía no existe en el Ecuador una cultura de confianza al seguro de vida como estrategia de ahorro, dada la volatilidad del entorno y el aumento de la intervención gubernamental.

Al evaluar ramo por ramo tenemos un nivel de concentración de negocios alto, ya que en el 2009 cinco ramos representan el 62% de la prima neta pagada (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1

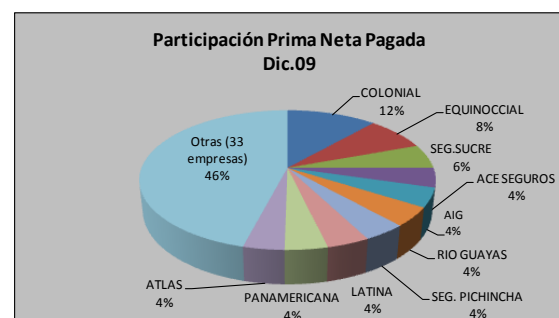


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador
Elaborado: BWR

Similar a otros países de la región, el bajo nivel de ingresos, la volatilidad de entorno económico y el poco conocimiento sobre las bondades de las protecciones de seguros han resultado en una baja penetración de la actividad aseguradora en la economía nacional. El sector tradicionalmente se ha enfocado al público de ingresos medio, medio-alto por su capacidad financiera, sin embargo, esta tendencia en los últimos años ha cambiado dando paso a la entrada de seguros masivos, apoyado por una mayor penetración bancaria. De esta manera, durante el periodo 2005-2008, la relación de primas a Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 1.51% (versus una media ligeramente por debajo de 3% a nivel latinoamericano), mientras que en el 2009 subió hasta 1.83% apoyado por un crecimiento sostenido de las primas en los últimos cinco años (15% promedio anual). Además al cierre del 2009, el monto asegurado per cápita aumento hasta USD67 de USD41 en el 2005, aunque todavía muy por debajo del promedio de la región. Durante los últimos años se ha evidenciado una mayor actividad en el sector potenciada no sólo por el crecimiento de la economía, sino también por el comportamiento positivo de las ventas de autos a nivel nacional, siendo que las protecciones para automóviles representan el ramo más importante con el 29% de la prima retenida del sector al cierre del 2009. Estas mejoras se dieron en parte como producto de la estabilidad económica inducida por la dolarización (año 2000) que estimuló a la industria mediante el fortalecimiento de otros ramos no tradicionales y en general por el mayor nivel de bancarización.

El nivel de concentración del sector es moderado, siendo que las principales 10 empresas representan poco más del 54% de la prima neta pagada, dentro de un mercado de 43 instituciones (Ver Gráfico 2). Sin embargo, comparado con otros países de la región existen demasiadas compañías para el tamaño del mercado y vemos la necesidad de consolidación en el futuro.

Gráfico 2



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador
Elaborado: BWR

Actualmente el Estado genera una parte importante de la producción de primas llegando a representar alrededor del 30% de la producción total. De esta manera, el Gobierno actual ha dispuesto que todas las empresas públicas tienen que cubrir sus riesgos con una

aseguradora del Estado y que en el caso ecuatoriano vendría a ser **Seguros Sucre**, empresa perteneciente al Banco del Pacífico, que paso a manos del Estado tras la crisis bancaria de 1999. Una posible migración de dichas primas podría afectar la sostenibilidad de algunas empresas altamente concentradas en negocios públicos, y a su vez, afectar la dinámica de mercado al tener un participante de mucho mayor tamaño y no necesariamente manejado con criterios de maximización de utilidades, lo cual podrían cambiar las reglas de competencia en el sector.

Hasta el momento no existe ninguna resolución oficial al respecto sin embargo la participación de Seguros Sucre casi triplica en un año. Así, su participación en el 2008 era del 2.2%, mientras que en el 2009 aumentó hasta 5.6%, llegando a ser la tercera aseguradora medida por la prima neta pagada (en el 2008 se ubicaba en la decimo novena posición). Seguros Sucre tuvo un crecimiento de 170% en el 2009. La aseguradora no ha realizado aumento de capital desde el 2007 (USD2.8 millones de capital pagado), sin embargo el patrimonio ha aumentado por medio de reservas especiales, lo cual le permite que sus indicadores de capitalización regulatoria se mantengan dentro de los límites de acuerdo a la normativa vigente. Al cierre del 2009 el patrimonio de Seguros Sucre ascendía a USD 12,536M, lo cual podría limitar su acceso a negocios de gran tamaño, dada las restricciones impuestas por a regulación vigente en términos de niveles máximos de retención y endeudamiento.

Por otra parte, es importante mencionar que actualmente la regulación ecuatoriana a diferencia con los bancos, **no obliga a las compañías de seguros a tener una calificación de riesgos**. La calificación de riesgos ayudaría a tener mayor transparencia y a que los clientes de seguros puedan reconocer y diferenciar los riesgos entre las 43 compañías en el mercado.

Tomando en cuenta que el regulador ha aprobado 38 ramos, de los cuales muchos representan valores mínimos del total, hemos decidido agrupar ciertos ramos para nuestro análisis de aquí en adelante. El siguiente cuadro explica cuales fueron los ramos que se consolidaron:

Ramos	Nuevo Ramo Consolidado
Seriedad de oferta	Fianzas
Cumplimiento de contrato	Fianzas
Buen uso de anticipo	Fianzas
Ejecución de obra y buena calidad de materiales	Fianzas
Garantías aduaneras	Garantías
Otras garantías	Garantías
Crédito interno	Garantías
Crédito a las exportaciones	Garantías
Incendio y líneas aliadas	Incendio y Catastróficos
Lucro cesante a consecuencia de incendio y líneas aliadas	Incendio y Catastróficos
Riesgos catastróficos	Incendio y Catastróficos
Lucro cesante a consecuencia de riesgos catastróficos	Incendio y Catastróficos
Marítimo	Marítimo y Aviación
Aviación	Marítimo y Aviación
Todo riesgo para contratistas	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Montaje de maquinaria	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Rotura de maquinaria	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Pérdida de beneficio por rotura de maquinaria	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Equipo y maquinaria de contratistas	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Obras civiles terminadas	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Equipo electrónico	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Todo riesgo petrolero	Petroleo , Contratistas, Maquinaria
Otros riesgos técnicos	Petroleo , Contratistas, Maquinaria

Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)

- Entró en vigencia desde enero 2008
- 78% manejado por empresa privada, 22% por Fonsat
- Precio único y definido por ente regulador
- Mediante decreto presidencial se exigió una disminución de la tarifa
- 17 compañías aprobadas

Desde enero 2008 entró en vigencia el Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito, el cual similar a lo que ha ocurrido en otros países de la región, se convirtió en un motor adicional de la demanda de primas. Al cierre del 2008 el SOAT generó USD 65MM en prima neta pagada convirtiéndose en el tercer ramo más importante después de vehículos y vida en grupo con el 10% de participación. Sin embargo, en el 2009 tuvo un decrecimiento en primas del 35%, debido a que mediante decreto presidencial (26 de junio de 2009) se reconoció una disminución del 30% en la tarifa de este seguro. Además el reglamento del SOAT establece límites máximos para contratación de reaseguros, gastos de administración y comisiones (max. 5% de la prima neta). De esta manera en el 2009, este ramo alcanzó USD42MM convirtiéndose en el séptimo ramo más importante con el 4.5% de participación. En el 2008 el SOAT contribuyó a mejorar la posición financiera del sector con un sólido crecimiento, similar a varios países de la región en el momento que iniciaron este seguro; sin embargo, a dos años de la implementación podemos observar que los resultados han sido menos favorables. La siniestralidad bruta aumentó de 16% a 49% en el periodo 2008-2009, mientras que para el mismo periodo la siniestralidad neta aumentó de 24% a 55%, ligeramente por encima de la siniestralidad neta total del sistema (53%). De acuerdo a datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros, el Margen de Contribución de este ramo se redujo de USD23.6MM en el 2008 a USD13.4MM en el 2009. Acorde a experiencias de otros países, los beneficios financieros del SOAT para las empresas podrían perjudicarse aun más en el futuro, hasta que los asegurados aprendan el uso correcto de este beneficio y/o nuevas normas sobre su tarificación sean impuestas sin necesariamente seguir criterios técnicos.

El SOAT debe ser contratado para todo vehículo a motor que circule en el país, constituyéndose como requisito básico para la obtención de la matrícula. Se estima que un porcentaje mayoritario del parque automotor contrató este seguro debido a las penalidades y restricciones impuestas de no hacerlo.

La tarifa prevista para el SOAT es única para todas las aseguradoras y toma en consideración la antigüedad del vehículo, su uso y el cilindraje. Las primas fluctúan de USD30 a USD125 anuales, dependiendo de las características del automotor. De estas primas, el 78% de los recursos estará manejado por las empresas aprobadas y el 22% por el **Fondo de Seguro Obligatorio**

de Accidentes de Tránsito (Fonsat) para cubrir a las personas que no tengan seguro o autos fantasmas. Tomando en cuenta que el costo del seguro para cada categoría de vehículo es dictado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, existirá una pobre selección de riesgos por parte de las aseguradoras, sumándose al potencial riesgo moral que puede generar este seguro.

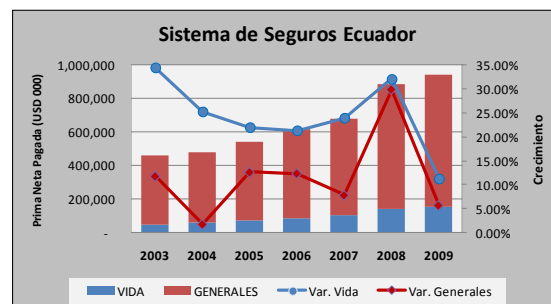
En la actualidad existen 17 compañías de las 43 aseguradoras que han sido aprobadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador para poder proveer el SOAT, sin embargo, una de ellas entró en liquidación forzosa (Olympus) el año pasado. Es importante mencionar que tres (Latina Seguros, Colonial, Panamericana) de las compañías aprobadas representan cerca del 60% de la Prima Neta Pagada del total de este Ramo.

▪ **Desempeño Operativo**

- En el 2009 el mercado creció en 6.6%
- Ramos Vida mayor crecimiento vs Ramos Generales
- Reducción en Resultado Técnico
- Prima retenida a prima devengada en el 2009 es de 37% con tendencia creciente
- Siniestralidad relativamente estable
- Crecimiento importante en Utilidad Neta
- Desarrollo de productos masivos y aumento en costos de administración
- Ligera desmejora en índice combinado (2008:94% ; 2009:95%) e índice operativo (2008:89% ; 2009:91%)
- Rentabilidad estable: ROAA 4%; ROAE 11%

La Prima Neta Pagada tuvo un crecimiento de 6.6% en el 2009 alcanzando USD 942,156M. Este crecimiento es notoriamente menor al promedio de los últimos 5 años que se ha mantenido en dos dígitos (17%). Sin embargo, el crecimiento del 2009 es confortador tomando en cuenta el bajo crecimiento de la economía (0.4%) y el fuerte crecimiento experimentado en el 2008 (30%) debido a la implementación del SOAT, que benefició la Prima Neta Pagada en USD 65MM (pero se contrajo en el año 2009), concibiendo una base de cálculo alta para la comparación del 2009. Si evaluamos el comportamiento por vida y generales, podemos observar que los ramos generales, a excepción del 2008 (implementación del SOAT), mantienen una desaceleración en el crecimiento en los últimos cinco años. Por otra parte, el ramo vida ha mantenido una tendencia positiva con un crecimiento que en promedio casi es el doble de los ramos generales (Ver Gráfico 3). Esta tendencia viene reforzada por los esfuerzos de colocación de negocios usando el canal de **bancaseguros** observado en los últimos años. Así, en el 2009, los ramos generales alcanzaron USD 785,398M, mientras que los ramos de Vida obtuvieron USD 156,758M medidos por la prima neta pagada.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador
Elaborado: BWR

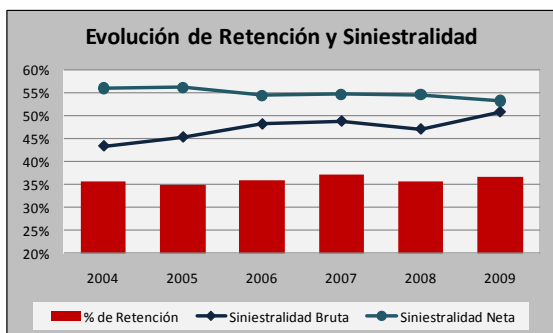
El crecimiento en el 2009 estuvo influenciado por los ramos de vehículos (10.6%) y vida en grupo (11%) que en conjunto representan el 41% del total de Prima Neta Pagada. Otros ramos representativos en el crecimiento total fueron Accidentes Personales (13.5%), Incendio y Catastróficos (13.6%), Marítimo y Aviación (17.4%), y Petróleo, Contratistas, Maquinaria (15.2%), los dos últimos impulsados por pólizas estatales.

El **Resultado Técnico**¹, obtenido en el 2009 fue de USD 16MM, figurando un decrecimiento del 15% impulsado por un aumento mayor al de las primas en **Gastos de Administración** y un crecimiento casi nulo de las comisiones recibidas por prima cedida a reaseguros. Sin embargo los Resultados Antes de Impuestos obtienen un incremento del 11% hasta USD34MM inducido por **Ingresos Financieros y Otros Ingresos**. La Utilidad Neta (después de impuesto a la renta) registrada fue de USD 25MM representando un crecimiento del 13%, siendo el incremento más alto desde el 2006, consiguiendo rendimientos sobre activos y patrimonio similares al del año pasado (ROAA: 3.6%; ROAE: 10.6%).

En general el bajo nivel de retención (37%) del sector ha sido no solo una herramienta clave para mantener indicadores de siniestralidad controlados (Ver Gráfico 4), sino también para limitar en cierta forma el alcance de mayores economías de escala y por ende una rentabilidad mayor. A diferencia a otros países de la región, el sector utiliza mayoritariamente reaseguro proporcional (94%), lo que influencia en el menor nivel de retención.

¹ Revisar (al final del reporte) diferencias en cálculo entre BWR y la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Gráfico 4



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Elaborado: BWR

Así, durante el período 2005-2009 la relación de prima retenida a prima devengada se ubicó en 36%. En el futuro se esperaría un aumento paulatino de dicho indicador debido al crecimiento gradual de los ramos de vida y otros productos del mercado masivo y/o cambios en los programas de reaseguro hacia aquellos de tipo no proporcional.

Como puede observarse en la Tabla 1, la participación de los ramos tradicionales sumados el SOAT y Fianzas han venido consolidándose, siendo los mayores generadores de primas. De esta manera, en el 2009 la **prima bruta** de estos siete ramos concentra el 76% de la producción, mientras que estos mismos ramos agrupan el 84% de la **prima retenida**.

Tabla 1: Distribución de las Primas

Distribución Prima por Ramos	SISTEMA SEGUROS ECUADOR					
	2007		2008		2009	
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vehículos	29%	36%	26%	30%	26%	29%
Vida en grupo	14%	24%	14%	25%	15%	26%
Incendio y Catastróficos	14%	4%	11%	3%	11%	3%
Fianzas	5%	3%	8%	4%	7%	5%
Accidentes personales	6%	7%	6%	7%	7%	9%
Transporte	7%	9%	6%	8%	6%	7%
SOAT			7%	7%	5%	4%
Otros	25%	17%	23%	16%	24%	16%

Nota: Bruta: Prima Devengada, Ret: Prima Devengada Retenida

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Vale la pena mencionar que el ramo de vehículos al ser el más importante en cuanto a generación de primas se refiere, es el que tiene una mayor agresividad en cuanto a la competencia de precios, tendencia observada en todo el continente. El crecimiento sostenido de las primas del ramo de vehículos, propulsadas por el vigoroso crecimiento de las ventas de autos desde el 2005 podría verse disminuido en el futuro, perdiendo paulatinamente su participación del total asegurado. Esta disminución podría ser compensada con una tendencia a suscripciones con precios más técnicos.

Por otra parte, la **siniestralidad bruta** del sector aumento en 4% empujada por el SOAT y los ramos de Riesgos Especiales Fianzas y Marítimo y Aviación. Sin embargo, la **siniestralidad retenida** se ha mantenido

relativamente estable e inclusive se puede observar una ligera mejora (ver Tabla 2). Considerando el bajo nivel de retención del sector, la relación de siniestralidad neta (la cual incluye el efecto de las recuperaciones de siniestros por parte de reaseguradores) llegó a 53% en el 2009, nivel por debajo de la media de la región pero que podría deteriorarse por efecto de la fuerte competencia. A pesar del crecimiento de las primas de vehículos, las cuales presentan en general un patrón de siniestralidad más alto, el control de siniestros en las mayores empresas y las mejoras observadas en los procesos de suscripción, así como también los beneficios de programas de reaseguro conservadores contribuyeron con la mejora de dicho indicador.

Similar a tendencias observadas en otros países de Latinoamérica, la maduración de una cartera de riesgos de rápido crecimiento podría resultar en una ligera tendencia al alza en el indicador de siniestralidad. Estos efectos negativos podrían ser mitigados con mejoras en las políticas de suscripción y diversas políticas tendientes a controlar eficazmente el pago de siniestros.

Tabla 2: Siniestralidad

Siniestralidad por Ramos	SISTEMA SEGUROS ECUADOR					
	2007		2008		2009	
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vehículos	72%	63%	72%	66%	70%	61%
Vida en grupo	53%	54%	54%	58%	50%	50%
Incendio y Catastróficos	12%	16%	17%	34%	17%	34%
Fianzas	35%	7%	26%	12%	35%	29%
SOAT			16%	24%	49%	55%
Transporte	57%	49%	53%	54%	56%	54%
Accidentes personales	34%	41%	29%	37%	29%	34%
Total	49%	54%	47%	54%	51%	53%

Nota: Bruta: Siniestralidad incurrida, Ret: Siniestralidad incurrida despues de reaseguros

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Por otro lado, la relación de costos de operación netos a prima retenida aumentó a 42% en el 2009 influenciado por un crecimiento mayor de los gastos de administración al de las primas e inflación. En el futuro, este indicador podría verse presionado por la incursión en negocios de bancaseguros y en general en canales masivos, por un aumento de los **costos de adquisición**, propio de estos canales de distribución. Al incorporar el efecto de un bajo nivel de retención del sector, podrían verse mejoras en los indicadores de costos con respecto a tendencias registradas en la región.

El incremento en los costos de operación fue mayor a la reducción en la siniestralidad neta, con lo cual el **indicador combinado** ($[Siniestros\ incurridos\ netos + \text{costos de operación netos}] / Prima\ devengada\ retenida$) se desmejoró en un punto (2008: 94% ; 2009: 95%), sin embargo, se mantiene por debajo del promedio de 97% registrado en el período 2005-2008. Es importante notar que este indicador aun se encuentra por arriba del promedio latinoamericano y está beneficiado por la cartera aun no madura y el menor peso relativo de los negocios de vida, especialmente rentas vitalicias que en muchos países distorsiona la evaluación del indicador combinado.

El aumento de la cartera de inversiones, producto del mayor volumen de negocios ha permitido un crecimiento de los ingresos financieros pero no así de su rendimiento promedio, dado la tendencia a la baja de las tasas de interés. El resultado neto de inversiones se ha mantenido en el periodo 2005-2009 cercano al 2% de la prima devengada (por debajo de otros países de la región). Es importante destacar que el menor nivel relativo de reservas a prima en Ecuador, versus otros países de la región resulta en una menor base de inversiones disponibles y por ende una menor participación del resultado financiero sobre el total de ingresos. De esta forma el **indicador operativo** se ha mantenido en niveles cercanos al 91% en los últimos 5 años.

■ Inversiones y Liquidez

- Reducción en valores emitidos por el gobierno e inversiones en el exterior
- Incremento en títulos emitidos por IFIS y títulos emitidos por compañías anónimas
- Incremento impuesto a salida de capitales
- Altos niveles de primas por cobrar (21% del activo)
- Alto indicador de prima vencida sobre primas por cobrar 37%
- Bajo nivel de Reservas Técnicas a Prima D. Retenida (27%)
- Indicadores de liquidez presionados

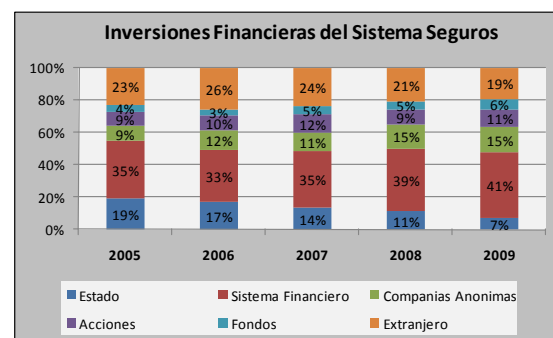
Conforme a la ley, las empresas de seguros y reaseguro deben mantener invertidos en todo momento, las **reservas técnicas, capital pagado y reserva legal**. Estas inversiones no podrán estar afectadas con gravámenes ni ser objeto de ningún otro acto o contrato que impida su libre cesión o transferencia, salvo autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Si algún activo estuviere afectado en la forma señalada, no podrá considerarse como respaldo de la reserva técnica.

Las restricciones propias del mercado de valores en Ecuador resultan en el mantenimiento de una cartera de inversiones relativamente simple y con algunas **concentraciones**. Por otro lado, el bajo nivel de desarrollo del mercado de valores también se refleja en los niveles de liquidez de los títulos que pudieran ser estrechos en escenarios sistémicos de estrés.

El valor de inversiones negociables en el 2009 llegó a USD 306MM, que representa un crecimiento del 14% comparado con el año anterior. Vale destacar que a lo largo de los últimos años se nota una reducción en el peso de las inversiones en valores emitidos por el gobierno como proporción de la cartera de inversiones líquidas totales. Así, al cierre del 2009 las inversiones en valores de gobierno representaban el 7% de la cartera de inversiones financieras (9% del patrimonio) mientras que en el 2005 representaban el 20% (14% del patrimonio).

También se puede observar una reducción en inversiones en el exterior, siendo que llegaron a representar hasta el 26% en el 2006 mientras que al 2009 alcanzó el 19% del portafolio. Esta tendencia podría marcarse aun más en el futuro debido al incremento a 2% del **impuesto a la salida de capitales** y la creación del **impuesto a los activos en el exterior** (desde Dic. 2008), aplicable a los fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior las entidades bajo el control de la SBS (0.084% sobre saldos promedio mensuales). Las reducciones descritas en papeles del Estado y en inversiones en el exterior han sido compensadas principalmente por títulos emitidos por el sistema financiero, títulos emitidos por compañías anónimas y acciones (Ver Gráfico 5). De esta manera las emisiones del sector corporativo han mantenido un mayor crecimiento en los últimos años, así en el 2005 se invertía USD17 MM en estos títulos, mientras que en el 2009 este monto aumentó hasta USD47 MM.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador
Elaborado: BWR

Es importante destacar que dadas las condiciones propias del mercado de valores ecuatoriano, el cual carece de un adecuado nivel de profundidad, existen limitaciones importantes en el manejo del portafolio de inversiones, lo cual sumado a las restricciones regulatorias tendientes a lograr un mayor nivel de inversiones en emisores locales reducen la capacidad de maniobra de las instituciones, siendo normal ver algunas concentraciones.

La regulación actual contempla como inversiones admitidas a la inversión en bienes raíces. Estas inversiones han permanecido estables en alrededor del 10% del activo y 15% de las inversiones totales. En el 2009 su monto ascendió a USD 60MM.

El mercado mantiene una porción importante del activo en **primas por cobrar** derivadas del proceso de financiamiento y cobro fraccionado de primas. Durante el periodo 2005-2009 dichas cuentas por cobrar representaron un 21% del activo, superior al promedio de la región. Es importante mencionar que el indicador de prima vencida a prima por cobrar, al cierre del 2009 llegó hasta 37%; el valor más alto en los últimos 5 años, el cual es considerado alto. La menor rotación relativa



de las primas y el aumento de la mora resultan en presiones importantes en el flujo de caja de las empresas, y a su vez reducen el resultado financiero en la medida que la aseguradora debe acudir a líneas temporales de liquidez en la banca, siendo que las primas por cobrar no generan beneficio financiero alguno.

La regulación local contempla la creación de **reservas técnicas** vinculadas a la proporción no devengada de la prima (siguiendo la fórmula de veinticuatroavos), siniestros, siniestros incurridos pero no reportados, desviación de siniestralidad, catastróficas y en el caso de empresas que participan en el mercado de seguros de vida: matemáticas. Sin embargo, vale destacar que en cierta forma la fórmula de cálculo de dichas reservas muestra cierto rezago con técnicas más avanzadas usadas en otros países de Latinoamérica, lo cual podría resultar en una subestimación de las mismas en todo el mercado asegurador ecuatoriano. De esta manera, el indicador de Reservas Técnicas a Prima Devengada Retenida es bastante bajo, con tendencia decreciente, en relación a otros mercados en Latinoamérica. Así en el 2005 este indicador llegó a 34% mientras que al cierre del 2009 se redujo a 27%.

Como se mencionó anteriormente, la regulación local exige que la totalidad de reservas técnicas, el capital pagado y reserva legal estén representados en inversiones líquidas mayoritariamente domiciliadas a nivel local, siendo que las empresas están obligadas a mantener una relación de cobertura de reservas y patrimonio al menos superior a la unidad (informada al regulador de manera mensual).

Al revisar la relación de inversiones líquidas a reservas técnicas y obligaciones financieras y con asegurados (medida estándar internacional para la evaluación de la liquidez de las empresas de seguros) se puede evidenciar una tendencia negativa. En el 2006 este indicador reportó 2.34 veces mientras que en el 2009 se redujo a 2.03 veces. Este indicador se vio afectado especialmente por un aumento en las obligaciones financieras que tuvieron un crecimiento del 47%. Los índices de liquidez podrían verse presionados en el futuro por el alto nivel de competencia, ya que existe una fuerte guerra de tasas, especialmente en el ramo de vehículos.

El mantenimiento de títulos líquidos en el portafolio de inversiones y la reducción del peso de las primas por cobrar, serán claves para reforzar la liquidez y calidad de activos del sector.

Capitalización y Apalancamiento

- Cálculo de margen de solvencia limitado
- Alto número de aseguradoras para el tamaño de mercado
- Presión en los niveles de apalancamiento
- Incremento de apalancamiento financiero
- Patrimonio / Activo igual a 34%
- Endeudamiento neto igual a 3.45 veces
- Regulación permite revalorización de inmuebles dentro de los libros, reduciendo calidad de patrimonio

El marco regulatorio ecuatoriano contempla dos diferentes provisiones relacionadas al margen de solvencia para empresas de seguros y reaseguros:

a) Las primas netas recibidas en los últimos doce meses no podrán exceder de seis veces su patrimonio y

b) El patrimonio no podrá ser menor a una sexta parte del total de sus activos menos los cargos diferidos.

Estas provisiones son limitadas en el sentido que consideran un mismo riesgo para todos los ramos. El patrimonio de una empresa de seguros debería estar relacionado al nivel de retención y a los diferentes ramos en que la empresa opera; sin dejar de lado cargos al patrimonio por efecto de los riesgos de mercado y operativos incurridos, como propone técnicas más avanzadas de regulación, como el modelo de Solvencia II en proceso de ser instaurado en Europa y algunos países de la región.

Observando experiencias de otros países, se puede concluir que existen demasiadas compañías de seguros para el tamaño del mercado ecuatoriano. Creemos que en el futuro se puede dar una mayor **consolidación del mercado** la cual podría provenir de requerimientos de capital más conservadores o del proceso propio de depuración de un mercado de competencia creciente.

El 2009 muestra presión en los niveles de apalancamiento del sector. Así, la relación de pasivo a patrimonio ha promediado cerca de 1.7 veces durante el periodo 2005-2008 (1.93 veces al cierre del 2009), indicador considerado moderado, sin embargo con una tendencia creciente. Por su parte, la relación de patrimonio a activo se redujo de 39% en el 2006 a 34% en el 2009. En cuanto a la relación de endeudamiento neto (primas retenidas más pasivo sobre el patrimonio) la misma se ubicó en 3.3 veces en el 2009, por arriba del promedio del periodo 2005-2008 de 3.1 veces.

Es importante destacar un paulatino crecimiento de apalancamiento financiero en el sector, siendo que en el 2005 el indicador de deuda financiera a pasivo era de 2%, mientras que en la actualidad alcanza el 6%. Sin embargo, se puede decir que no todo el sistema está apalancado con deuda financiera, ya que cinco



empresas representan el 82% del total de obligaciones financieras.

El fortalecimiento de la base patrimonial del sector asegurador es primordial, siendo que la estrategia de expansión en el mercado masivo (el cual implica mayores niveles de retención) necesitará del aumento de dicho patrimonio para poder preservar el perfil financiero de las empresas.

▪ **Diferencias de cálculos entre Superintendencia de Bancos y Seguros y BankWatch Ratings**

Existen algunas diferencias entre los indicadores calculados por la Superintendencia de Bancos y Seguros (SIBS) y BankWatch Ratings (BWR). Las diferencias más representativas son las siguientes:

- En el balance, BWR elimina la cuenta **Sobregiros** del **Activo** y la suma al **Pasivo** como **Obligaciones Financieras**. Esto se refleja en diferentes niveles de apalancamiento de las empresas.
- Para el cálculo de la **Prima Neta Retenida**, BWR resta el valor de Primas por **Reaseguros NO Proporcionales**, mientras que la SIBS no los reduce.
- En el **Resultado de Intermediación**, BWR toma la diferencia entre el total de **Comisiones Pagadas** (cta. 42) y el total de **Comisiones Recibidas** (cta. 52), mientras que la SIBS resta **Comisiones por otros Conceptos** respectivamente (ctas. 4504 y 5204).
- En los **Gastos de Administración**, BWR incluye **Amortizaciones, Depreciaciones y Contribuciones a la Superintendencia**, mientras que la SIBS no los incluye.

Estas discrepancias en cálculo reflejan una diferencia sustancial en el valor de **Resultado Técnico**, sin embargo, el Resultado del Ejercicio es comparable. Los índices que utilizan estas cuentas, también se verán afectados, tal es el caso del **índice combinado**.

**Resumen Financiero - Seguros Ecuador**

(Miles de USD)

BALANCE GENERAL	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Dec-08	Dec-09
ACTIVO					
Activos Líquidos	200,748	231,728	235,599	307,989	334,946
Depósitos	20,628	29,745	21,843	43,408	37,332
Valores Negociables	178,119	200,400	212,857	264,069	296,933
Privados	124,815	137,917	148,772	194,801	228,587
Públicos	38,515	43,106	39,821	44,009	34,999
Acciones	16,195	20,991	25,889	28,404	34,380
Provisión de Inversiones	-1,406	-1,614	-1,625	-3,145	-1,033
Préstamos	1,054	1,218	305	351	374
Primas por Cobrar	90,018	90,623	112,794	144,017	147,729
Vencidas netas de Provisión (Memo)	31,573	28,531	41,471	48,810	54,550
Cuentas con Reaseguradores	38,152	34,455	65,468	64,760	87,275
Inmuebles y Activo Fijo	36,232	39,938	47,925	64,228	75,157
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	0
Otros Activos	40,314	46,603	50,635	77,609	90,639
Detalle	40,314	46,603	50,635	77,609	90,639
ACTIVO TOTAL	406,519	444,566	512,726	658,954	736,120
PASIVO					
Obligaciones con Asegurados	22,604	23,298	25,404	35,402	42,308
Por Siniestros	17,991	19,400	21,476	30,433	36,501
IBNR	4,614	3,898	3,928	4,969	5,807
Reservas Técnicas	63,239	67,217	64,328	88,526	94,281
Matemáticas	8,023	8,237	2,147	3,323	4,477
De Riesgo en Curso	49,130	53,854	56,918	77,608	82,888
Otras	6,085	5,126	5,263	7,595	6,916
Obligaciones con Entidades Financieras	4,433	8,707	11,769	19,146	28,134
Obligaciones con Reaseguradores	79,303	71,432	93,287	126,022	143,083
Cuentas por Pagar	33,618	38,045	41,959	54,841	75,964
Otros Pasivos	53,428	61,218	81,938	110,394	100,879
Detalle	53,428	61,218	81,938	110,394	100,879
PASIVO TOTAL	256,625	269,917	318,685	434,331	484,649
PATRIMONIO					
Capital Pagado	53,770	60,961	69,323	78,187	89,495
Reservas	76,277	88,006	96,755	116,271	126,759
Reevaluación de Activos Fijos	0	0	0	0	0
Utilidades no Distribuidas	18,541	24,376	26,174	27,896	32,914
PATRIMONIO TOTAL	149,894	174,649	194,041	224,602	251,416

Resumen Financiero - Seguros Ecuador

(Miles de USD)

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Dec-08	Dec-09
Primas Suscritas Netas	543,985	614,773	677,607	886,118	943,869
Primas Devengadas	535,237	607,946	675,008	863,501	935,215
(-) Prima Cedida	348,598	389,842	424,822	554,412	591,391
Prima Devengada Retenida	186,638	218,104	250,186	309,089	343,824
(-) Siniestros Pagados	238,014	292,319	324,980	398,118	469,498
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	1,017	1,063	1,172	1,011	1,512
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	125,705	155,543	175,868	217,499	270,384
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	11,887	18,591	16,967	20,140	22,168
(-) Reservas de Siniestros Netas	-3,551	357	-3,549	-7,529	-4,977
Siniestros Incurridos Netos	104,991	118,890	136,867	169,019	183,435
(-) Gastos de Adquisición	67,377	80,844	97,297	125,345	135,156
(-) Gastos de Administración	90,840	98,240	113,240	148,081	164,464
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	76,796	87,403	106,715	152,371	155,318
Costos de Operación Netos	81,421	91,682	103,823	121,055	144,302
Resultado de Operación o Resultado Técnico	226	7,533	9,496	19,015	16,087
Ingresos Financieros	13,225	13,537	16,303	16,581	18,104
Gastos Financieros	1,118	1,312	1,444	1,653	1,927
Otros Ingresos o (gastos) no operacionales	6,656	6,780	3,268	-3,156	1,920
Utilidad Antes de Impuestos	18,990	26,537	27,623	30,787	34,184
Impuesto sobre la Renta	4,010	5,501	6,130	8,543	8,961
Utilidad Neta	14,979	21,036	21,492	22,244	25,223

PRINCIPALES INDICADORES	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Dec-08	Dec-09
Resultados Operativos					
Participación de mercado (Prima Devengada)	100%	100%	100%	100%	100%
% de Retención (sobre base devengada)	35%	36%	37%	36%	37%
Siniestralidad Incurrida Bruta	45%	48%	49%	47%	51%
Siniestralidad Incurrida Neta	56%	55%	55%	55%	53%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	13%	13%	14%	15%	14%
Gastos de Administración/Prima Devengada	17%	16%	17%	17%	18%
Costos de Operación Netos/Prima Retenida	44%	42%	41%	39%	42%
Resultado Técnico/ Prima Devengada	0%	1%	1%	2%	2%
Índice Combinado	100%	97%	96%	94%	95%
Índice Operativo	93%	91%	90%	89%	91%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	2.3%	2.0%	2.2%	1.7%	1.7%
ROAA	3.8%	4.9%	4.5%	3.8%	3.6%
ROAE	10.4%	13.0%	11.7%	10.6%	10.6%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio	1.71	1.55	1.64	1.93	1.93
Reservas/Pasivo	33%	34%	28%	29%	28%
Deuda Financiera/Pasivo	0.02	0.03	0.04	0.04	0.06
Obligaciones con Reasegurados/Prima Retenida	42%	33%	37%	41%	42%
Primas Retenida/Patrimonio	1.25	1.25	1.29	1.38	1.37
Indicador de Solvencia Regulatoria	3.58	3.47	3.45	3.90	3.71
Patrimonio/Activo	37%	39%	38%	34%	34%
Endeudamiento Neto	2.96	2.79	2.93	3.31	3.30
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig)	2.34	2.56	2.63	2.49	2.45
Activos Liq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	2.22	2.34	2.32	2.15	2.03
Activos Líquidos/Pasivos	0.78	0.86	0.74	0.71	0.69
Inmuebles/Activo Total	9%	9%	9%	10%	10%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	35%	31%	37%	34%	37%