

Ecuador
Fortaleza Financiera

Seguros del Pichincha S.A.

Calificación

dic-15	jun-16
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-15	jun-16
Activos	99,902	85,411
Patrimonio	32,819	25,661
Resultados	5,214	3,808
ROA (%)	10.6%	8.6%
ROE (%)	34.5%	27.6%

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 - 104
sbaus@bwratings.com

Andrea Coronel
(5932) 226 9767 - 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AA” a Seguros del Pichincha (SDP).

Importante participación de mercado, sólido posicionamiento e imagen local concentrada en un ramo. Con corte jun-2016, Seguros del Pichincha S.A. se ubica en el quinto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación de 6.5% en prima neta emitida. Además, se vuelve a posicionar como la aseguradora líder en el ramo de Vida Colectiva con una participación de mercado del 31.1%. Tiene participaciones menores en otros ramos relevantes como Accidentes personales e Incendio y líneas aliadas.

Altos niveles de rentabilidad, presionados por siniestros y comisiones pagadas. La rentabilidad de la Compañía se encuentra entre las más altas del sistema, sin embargo, ha existido un aumento del 17% en los siniestros incurridos netos, provocado principalmente por el terremoto, que han impactado en el resultado operativo de la Compañía de manera importante pues el mismo ha tenido una disminución del 37% respecto a junio 2015. La utilidad que ha generado la Compañía viene dada por un crecimiento en primas netas emitidas y por una mayor retención en sus ramos principales: Vida y Accidentes Personales. Estas dos razones compensan el aumento en siniestralidad y el significativo gasto generado por el uso de su canal bancario masivo. Sus indicadores ROAA y ROAE se encuentran por encima de la media del sistema, ubicándose en 8.6% y 27.6% respectivamente.

Disminución de caja y portafolio de inversiones ajustan los indicadores de liquidez. Si bien la liquidez de SDP se mantiene sobre el promedio del sistema, ésta se ha reducido de manera importante frente a sus históricos. El portafolio de inversiones financieras y caja se reducen en USD 20.5MM interanual. Estas desinversiones fueron realizadas para poder hacer frente al pago de dividendos, y siniestros ocasionados por el terremoto del pasado 16 de abril. Es importante mencionar que a pesar del cambio en el portafolio de inversiones, SDP cumple en exceso las inversiones requeridas por normativa.

Apropiados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son favorables en comparación a otras aseguradoras, y suficientes para cubrir los riesgos propios del negocio. Es importante mencionar que el patrimonio ajustado se reduce de manera importante por un incremento en gastos anticipados. La calidad del patrimonio de la empresa es una de sus fortalezas y cumple con excedente el capital suscrito requerido por ley de USD 13MM. El indicador Reserva Técnica/Prima Retenida se encuentra por debajo de la media del sistema de seguros (104.3%) ubicándose en 39.9% con corte junio 2016. Este indicador se encuentra debajo de la media del sistema ya que la Compañía mantiene la estrategia de venta de pólizas mensuales y el nivel de retención de la mayor parte de su negocio es superior al 90%.

Programa de reaseguros con fortalezas financieras. El programa de reaseguros es conservador y está contratado con un grupo de empresas internacionales con fortalezas crediticias; el nivel de retención de riesgo le hace mantener una exposición máxima del 0.5% de su patrimonio.

Perspectiva de la Calificación. La calificación considera una perspectiva estable. La calificación podría verse presionada si la Compañía pierde la ventaja competitiva obtenida por el uso su canal bancario masivo.



Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir un determinado seguro, ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, o, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores 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 partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos de pagos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron acerca del 33% del PIB en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el

2015 y para el 2016 se espera una contracción de -1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos.

Cambios en el comportamiento del consumo es otro resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado. En el sector asegurador, el cual mantiene una alta correlación con la economía del país presenta una contracción en sus ingresos después de un importante crecimiento sostenido en los últimos años.

La disminución en la producción de la industria de seguros corresponde principalmente a una menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública y una reducción de crédito en el sistema financiero.

Sumado a lo anterior, el ambiente regulatorio de la industria ha sido de mucha incertidumbre generando grandes retos a las Compañías de Seguros en aspectos claves como: nuevas normativas de reservas, capital, administración de riesgos, inversiones, creación del seguro de fondos privados, obtener una calificación de riesgos independiente, entre otros. Además para el año 2016, la industria también asumió lo dispuesto por la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del pasado 16 de abril de 2016.

Las cifras de la industria con corte septiembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento del 3.6% en prima neta emitida con respecto al mismo período del año 2015 y alcanzan los USD 1,175MM (sept-2015 USD 1,219MM).

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra una disminución del 21.4% (USD 38.7MM en sept-2015 vs. USD 30.4MM en sept-16), que responde a la caída de la prima neta emitida antes mencionada y los siniestros reconocidos del terremoto ocurrido en abril 2016.



Los siniestros pagados se incrementaron un 32.8% influenciado principalmente por el evento catastrófico mencionado y alcanzan los USD 863.9MM en sept-2016 (USD 650MM sept-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 76% y 50% respectivamente (58% y 48% en septiembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presenta un incremento del 46.6% en el periodo septiembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedece en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador ha tenido que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 974MM a septiembre 2016 (USD 648MM en septiembre 2015).

Uno de los mayores impactos del terremoto se evidencia en los indicadores de liquidez de la industria que se reducen notablemente con un indicador Activos Líquidos vs. Reservas + Obligaciones que pasa del 65% en septiembre 2015 al 36% en septiembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar en la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (sustancialmente incrementadas) vayan descargándose recuperando la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en un 52% con relación a septiembre del 2015, lo que se explica del cumplimiento a la disposición del regulador de aumentar este capital a USD 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras respectivamente. Las compañías aún tienen plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital.

El sistema asegurador ha logrado sobrellevar en gran medida la indemnización de los eventos reportados del catastrófico donde se estiman ajustes en los programas de reaseguros de las diferentes Compañías (condiciones y primas de contratos no proporcionales); además del impacto generado en los resultados de la industria. No obstante, tras nuevas disposiciones de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera en cuanto a la constitución de reservas técnicas, se estima que las utilidades al cierre del 2016 se vean influenciadas por esta regulación de manera positiva al poder liberar un porcentaje de sus reservas.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución

No. 051-2015-S modifica el Capítulo II “Normas generales para la aplicación de la ley general de Seguros de la codificación de resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros”, donde se prohíben los contratos de Reaseguro de Transferencia Alternativa de Riesgo y se establece un límite de retención en primas del 95% para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales. Cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual, asistencia médica y vehículos pesados supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de reaseguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica. Esta norma fue modificada en septiembre 2016, mediante Resolución No. 283-2016, e indica que el porcentaje de retención obligatorio para los ramos antes mencionados es del **90% de la prima neta emitida total**.

- El 9 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 218-2016-S (RO 729), la JPRMF expide norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria de seguros y reaseguros. Estas compañías deben invertir la totalidad de sus reservas técnicas y al menos el 60% del capital pagado y la reserva legal en instrumentos financieros, de mercado de valores y otras inversiones.
- La JPRMF el 21 de diciembre de 2015, mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677), expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados. En ella se establecía que las empresas del sector asegurador privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos del año inmediato anterior que sería pagado a partir de enero 2017 de manera mensual.
- El 11 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 223-2016-S, la JPRMF amplió el plazo en 18 meses adicionales para que las aseguradoras aumenten su capital a USD 8MM y las reaseguradoras a USD 13MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo de 2016. Con corte jun-16, 18 aseguradoras y 5 reaseguradoras de las 37 empresas del sector alcanzan el capital solicitado por el ente de control.
- El 2 de diciembre de 2016, la JPRMF mediante Resolución No. 306-2016-S (R.O. 913 el 30-dic-2016) expide la reforma al Régimen de Reservas

Técnicas de las Compañías de Seguros y Reaseguros en lo referente a la metodología de cálculo, aspectos administrativos y cumplimiento de las reservas. Se estima que el impacto generará una liberación de reservas al cierre del año 2016 y una menor constitución de reservas a futuro.

- El 27 de diciembre, 2016 el COSEDE mediante Resolución No. COSEDE-DIR2016-038, resuelve establecer para el año 2016, la alícuota para la prima fija del Fondo de Seguros Privados en 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos. La contribución correspondiente a la prima variable ajustada por riesgo (PAR) se fijará en función de las calificaciones de riesgo asignadas e irán desde 0.1% hasta 0.8%.

Hechos Relevantes de la Institución

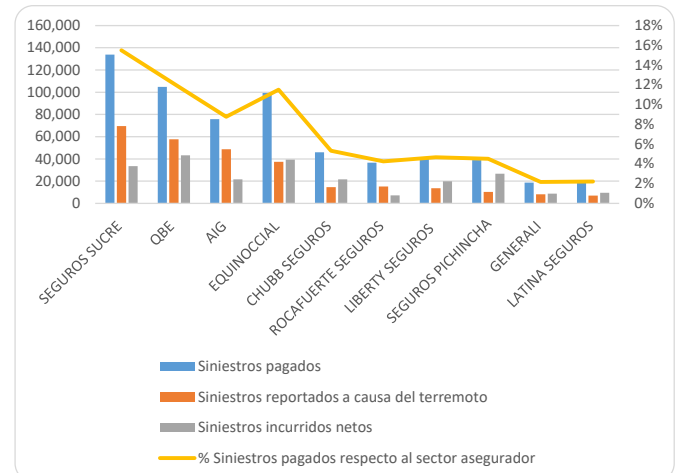
- La Superintendencia establece que mientras las empresas de seguros y compañías de reaseguros no cuenten con el capital pagado mínimo legal establecido en el artículo 14 de la Codificación a la Ley General de Seguros, deberán formar una reserva especial para futuras capitalizaciones con el 100% de las utilidades del ejercicio económico 2014 y que no se repartan dividendos en efectivo hasta nueva instrucción. Al respecto, la Compañía constituyó dicha reserva por USD 7.42MM en los periodos 2013-2014, dicho valor se capitalizó incrementando el capital de la Compañía a USD 15.42 MM.
- En el Acta de Directorio de fecha 29 de mayo del 2015, se informa que la Intendencia de Seguros recomienda a la Compañía que regule de forma paulatina las inversiones financieras mantenidas en instrumentos financieros y de cumplimiento a la normativa vigente la cual establece que en ningún caso las inversiones en instrumentos financieros podrán superar el 10% del total de instrumentos de inversión.

Impacto del terremoto

El pasado 16 de abril, el Ecuador sufrió un terremoto con epicentro localizado en el cantón Pedernales en la provincia de Manabí. La magnitud de este terremoto alcanzó los 7.8 puntos en la escala de Richter y han existido cientos de réplicas, algunas con magnitudes de 6.2 puntos en la escala de Richter. Este terremoto causó pérdidas humanas y la destrucción de carreteras, hogares, edificios,

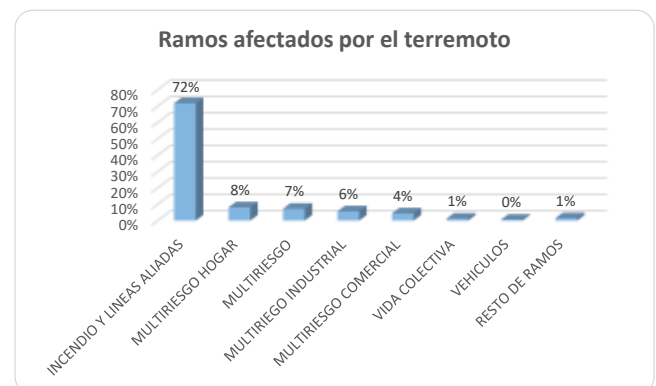
automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí.

La calificadora considera importante analizar los efectos del terremoto debido al impacto directo en el sector asegurador. Después de 150 días de ocurrido el terremoto, las estadísticas de la SCVS indican que se han presentado reclamos por un monto de USD 312MM con corte al 16 de septiembre del 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR siniestros reportados a causa del terremoto con corte al 16 septiembre 2016 y monto de siniestros pagados con corte al 30 de septiembre de 2016.

Podemos observar que los siniestros reportados a causa del terremoto representan un porcentaje importante del total de siniestros pagados. La Compañía con el mayor monto de siniestros reportados es Seguros Sucre con USD 69MM, seguida por QBE y AIG cuyo monto reportado es de USD 57MM y USD 48MM respectivamente.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte 16 septiembre 2016

El ramo más afectado, como era de esperarse, fue el de Incendio y Líneas Aliadas con un monto total pagado de USD 224MM con corte sep-2016. Además

es importante mencionar que Bupa, Ama, Colón y Long Life no presentan siniestros a consecuencia del evento catastrófico.

Seguros del Pichincha tras el terremoto, ha visto afectado el cumplimiento del presupuesto del año 2016. La Compañía ha recibido 4.029 reclamos, con un monto reportado de USD 10.2MM a sep-2016.

Los 25 mayores siniestros a causa del terremoto representan el 30% del monto total de reclamos reportados a causa del evento catastrófico y se concentran en los siguientes ramos:

Ramo	No. De reclamos	Valor cancelado (USD Miles)
Incendio	22	2,633.55
Vida Colectivo	2	307.06
Accidentes Personales	1	107.97

Fuente: Seguros del Pichincha

Elaboración: BWR con corte septiembre 2016

El siniestro de mayor cuantía corresponde al ramo de Vida Colectiva con un monto indemnizado de USD 193M, correspondiente a una póliza emitida a favor de una cooperativa ubicada en la ciudad de Portoviejo.

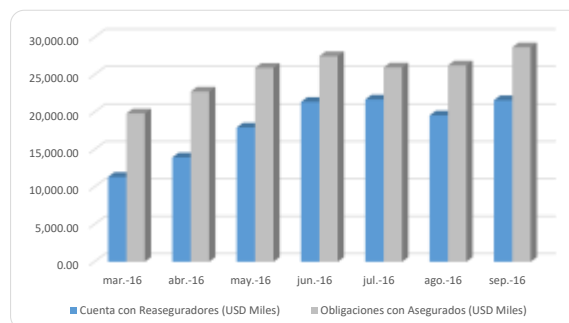
Como se observa en el gráfico, el número de siniestros pagados ha aumentado considerablemente pasando de USD 9MM en el mes de marzo a USD 38MM en el mes de septiembre, sin embargo observamos que al menos un tercio de los reclamos presentados han sido cubiertos por los reaseguradores.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2016

La cuenta por cobrar a reaseguradores muestra una tendencia al alza posterior al terremoto, similar a lo observado en el sistema. Esperamos que esta cuenta se normalice en el mediano plazo consecuente con la entrega de documentación completa de los siniestros.

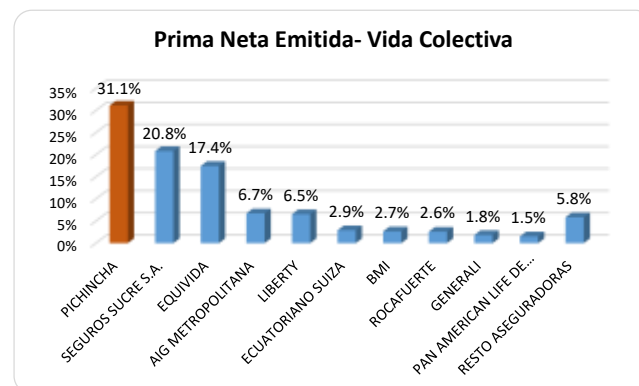


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2016

Perfil de la Institución

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida el 24 de enero de 1995. Su matriz se encuentra ubicada en Quito y tiene puntos de venta en Guayaquil, Cuenca y Portoviejo. Su operación se concentra principalmente en el ramo de Vida Colectiva, donde se posiciona como aseguradora líder con una participación del 31.1% respecto a las primas netas emitidas. La Compañía brinda sus servicios a personas naturales, entidades financieras, PYMES, brókers, entre otros.

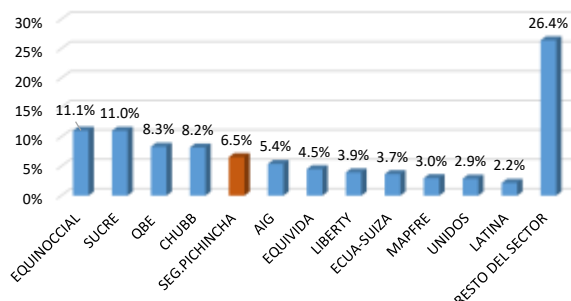


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte junio 2016

Con corte a junio 2016, Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros es una de las compañías más grandes y rentables del país. Se ubica en el quinto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación de 6.5% en prima neta emitida. La tasa de crecimiento de su prima neta emitida fue del 2.3% con respecto a jun-15, superior al -0.7% de la media del mercado.

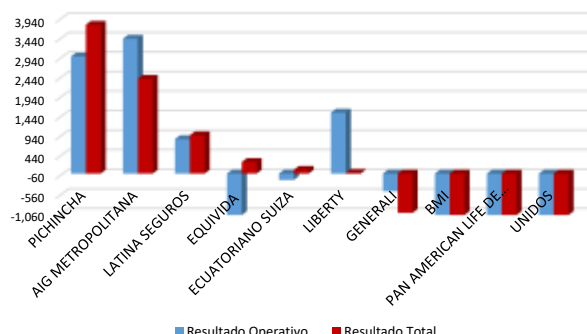
Participación de mercado (Prima Neta Emitida)



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

Seguros del Pichincha se encuentra en la primera posición respecto a sus principales competidores en cuanto a resultados operativos y resultados totales generando USD 2.99MM y USD 3.8MM respectivamente.

Principales competidores (USD Miles)



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

Estructura de Propiedad y Soporte

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) desde el año 2007 a julio del 2012, el 99.99% de sus acciones pertenecieron al Banco Pichincha (BP), la mayor institución financiera del Ecuador.

En cumplimiento de las reformas y derogatorias dispuestas por la Ley Orgánica de Regulación y

Control del Poder de Mercado, el 9 de julio de 2012 BP vende el 99.99% de las acciones del capital suscrito y pagado al Sr. Georg Conrad Gruenberg, ciudadano peruano de origen suizo, mismo que en el año 2015 transfiere sus acciones a la Compañía Geld-Holdings S.A.

El cambio accionario no afectó la estructura gerencial de SDP, aunque determinó cambios a nivel de Directorio y en algunas políticas internas.

La calificación de la Compañía refleja el riesgo de crédito de Seguros del Pichincha, en función de sus cifras actuales y perspectivas futuras, sin considerar ventajas por soporte de su accionista.

Seguros del Pichincha dentro de sus operaciones regulares mantiene las siguientes operaciones con partes relacionadas locales:

- Medicinas del Futuro Ecuador Medicalfé mantienen una relación de promoción y distribución de Planes de Medicina Prepagada.
- AIG Metropolitana mantienen una relación de convenio de coaseguros y reaseguros facultativos.
- Consorcio del Pichincha S.A mantiene una relación de arrendamiento de oficinas.

La Compañía con fecha de corte junio 2016 cuenta con 374 empleados, catorce empleados más que los que mantenía en diciembre 2015.

Estructura Accionaria

DESCRIPCIÓN	PARTICIPACIÓN USD	PARTICIPACIÓN %
GELD-HOLDINGS S.A.	15,420,070	99.9999000%
PATSY MERCEDES TORRES TOLEDO	1.00	0.0000100%
CAPITAL TOTAL	15,420,071.00	100%

Información vigente a junio 2016

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La alta administración de Seguros del Pichincha demuestra credibilidad y experiencia lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado en el ramo de vida colectiva.

Sin embargo, la Compañía fue sujeta en el primer semestre del 2016 a una auditoría por parte de la SCVS del seguro de Desgravamen de Vida Grupo que comercializan. Los principales hallazgos fueron que las solicitudes de adhesión de los asegurados de los



diferentes canales con los que trabaja la Compañía no se encuentran en los archivos de la aseguradora. Al respecto la Administración se encuentra realizando un convenio de custodia con una empresa local quien mantendrá los documentos del seguro de desgravamen. Otro de los hallazgos fue que las solicitudes de adhesión de los afiliados cuentan con el logotipo de los canales y no con la de Seguros del Pichincha. Al respecto se nos informó que se encuentran implementando documentos por separados de la aceptación del seguro con sus respectivas condiciones. Además se encontró que 6 de las 56 solicitudes requeridas para la contratación de seguros fueron realizadas vía telefónica y éstas no tienen validez si no existe la autorización expresa y escrita del potencial asegurado. Al respecto, la Administración comenta que en todas las ventas de Telemercadeo se envía el documento de aceptación vía Courier y que se optimizará el proceso de custodia del archivo. Finalmente se observó que existen pólizas que no cuentan con la dirección domiciliaria y las rúbricas de aceptación del seguro del contratante, por lo que la Compañía procederá a complementar la información requerida.

De los informes de Auditoría Interna, podemos destacar que la mayoría de los riesgos operativos que mantiene la Compañía se encuentran concentrados en errores cometidos por ejecutivos que comercializan sus productos en los diversos canales.

Gobierno Corporativo

La Junta General de Accionistas conformó el Directorio integrado por el accionista mayoritario quien lo preside y cuatro directores principales más cinco suplentes. El Directorio se reúne trimestralmente con el fin de monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Institución y aprobar los asuntos de su responsabilidad. La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas en el Directorio.

Se ha observado que en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto en la normativa local.

Objetivos estratégicos

Seguros del Pichincha plantea objetivos anuales y de mediano plazo los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía.

Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla: la estabilización de la operación actual, incrementar su participación en el mercado, la renegociación de sus contratos de reaseguros, retener su cartera actual, diversificar canales y un cambio a su política de anulaciones para mejorar su gestión de cobranzas.

Seguros del Pichincha maneja tres canales de distribución para la gestión de pólizas. El primero es la venta a través de brókers, el segundo es a través de la venta de pólizas directas (clientes retail) y el tercero es mediante el uso de su canal bancario. Además su portafolio de negocios se encuentra conformado por productos no masivos (68%) y productos masivos (32%) en sus tres canales de distribución. Cuentan con un total de 174 ejecutivos comerciales a nivel nacional y trabajan con alrededor de 257 brókers.

La Compañía contempla para el año 2016 un incremento en primas netas emitidas de cerca del 5%, el cual consideramos es alcanzable.

Esperan tener una disminución en el rubro de primas cedidas y reaseguros no proporcionales de acuerdo a los límites de cesión de primas explicados en la sección “Hechos relevantes del Sistema”, por consiguiente, existirá una disminución en comisiones recibidas del exterior. Además se debe mencionar que la Compañía espera un aumento importante en comisiones pagadas a sus canales masivos como estrategia para aumentar su producción. Esperan un aumento de siniestralidad debido a las consecuencias del terremoto. En cuanto a niveles de utilidad, esperan tener un crecimiento del 8% respecto al año 2015, sin embargo, consideramos un reto que la Compañía alcance los niveles de rentabilidad deseados por el terremoto, el entorno macroeconómico y las diversas resoluciones que han impactado negativamente al sector asegurador.

Se estiman contingentes futuros por determinaciones del SRI por concepto de ISD, por un valor significativo a la Compañía, que a la fecha se encuentra en instancias legales para la determinación o no del pago.

Para el segundo semestre del 2016, la Compañía espera lanzar nuevos productos en los ramos de Vida Colectiva, Incendio y Líneas Aliadas y Accidentes Personales.

Implementación-Ejecución

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas que lleva el seguimiento del diseño, la implementación y resultados de la aplicación de las mencionadas estrategias.

La Compañía cuenta con un presupuesto a mediano plazo, que se discute y coteja trimestralmente durante las sesiones del Directorio.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador para los años 2013, 2014 y 2015. Todos estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. Además se procedió actualizar toda la información cuantitativa y cualitativa con corte jun-2016.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

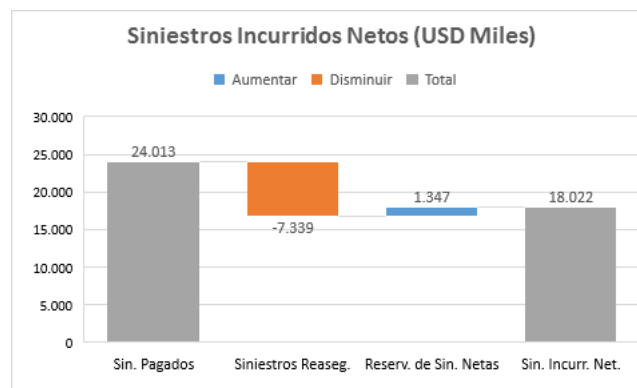
Rentabilidad

Seguros del Pichincha ha visto afectado sus resultados operativos a jun-2016, por los efectos del terremoto, mayor pago de comisiones y una mayor retención, que a su vez reduce las comisiones recibidas. De esta manera la utilidad operativa muestra una reducción del -37% interanual. La utilidad neta sufre un decrecimiento del 27%, alcanzando USD 3.8MM. La utilidad neta se beneficia de los ingresos financieros, sin embargo, éstos muestran un decrecimiento de -25% anual debido a la reducción del tamaño del portafolio de inversiones.

La prima cedida de Compañía muestra un descenso de 11% respecto a jun-2015, porcentaje que refleja el cumplimiento del porcentaje de retención en los principales ramos en los que opera: Vida Colectiva y Accidentes Personales.

Los siniestros incurridos netos alcanzan USD 18MM,

que representa un crecimiento anual del 16.7%, mientras que el sistema presenta un crecimiento del 33.6%.



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

El resultado operativo de la Compañía viene dado por la diferencia entre la prima devengada retenida, los siniestros incurridos netos, las comisiones pagadas y recibidas y los gastos de administración. Como se observa los mayores montos vienen dados por los siniestros a los que tiene que hacer frente la Compañía y al importante monto de comisiones pagadas por el uso de su canal bancario masivo.



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

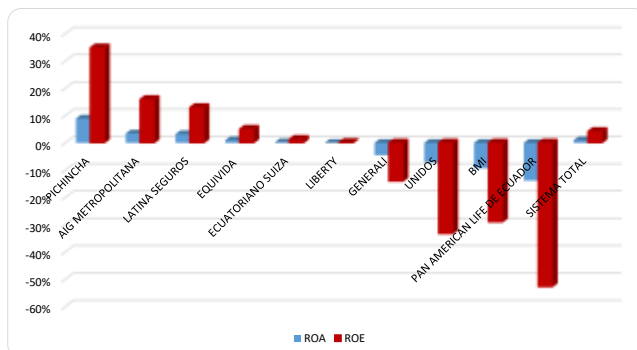


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

La Compañía constituyó reservas a jun-2016 por un monto de USD 33.71MM, mientras que el monto de reservas liberadas fue de USD 32.9MM generando

reservas netas de USD 728M que afectó a los ingresos de la Compañía.

A jun-16 mantienen un ROAA (“Return on Average Assets”) del 8.6% (10.6% en jun-15), superior a la media del sistema asegurador del 1.04%. El indicador ROAE (“Return on Average Equity”) muestra un descenso pasando de 34.5% en jun-2015 a 27.6% en jun-16, sin embargo, este indicador también se compara favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 4.1%.

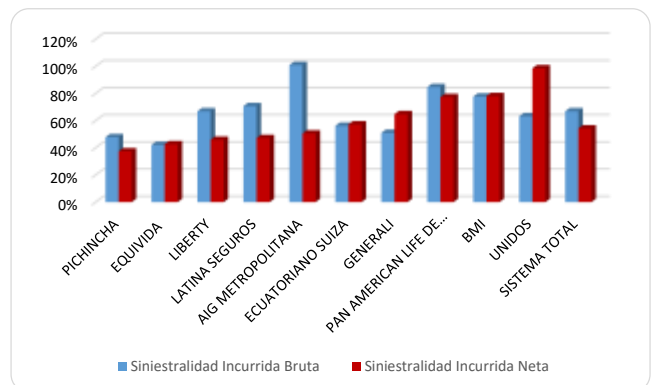


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

A junio 2016, el indicador resultado operativo / prima devengada, se contrae con respecto a jun-15 y pasa de 9.3% a 5.7% en jun-16 (Sistema de seguros: 1.0% jun-16). Este indicador se reduce de manera significativa pues el resultado operativo disminuye respecto a jun-2015 en 37%. Los ramos que influyeron en dicha disminución fueron Incendio y Líneas Aliadas y Robo, cuyo resultado técnico disminuyó en 30% y 113% respectivamente. Como se indicó en la sección “Efectos del terremoto”, el ramo Incendio y Líneas Aliadas fue el ramo más afectado por los siniestros pagados a causa del terremoto del pasado 16 de abril.

La prima neta emitida aumentó un 2.3% en el periodo analizado, sin embargo, la Compañía aumentó el monto de siniestros pagados en un 30.2%, por lo que la siniestralidad bruta se ubica en un 48%. Si bien existió un aumento en el pago de siniestros, también existió un aumento por pago de parte de reaseguradores, por esto la siniestralidad neta se mantiene estable.

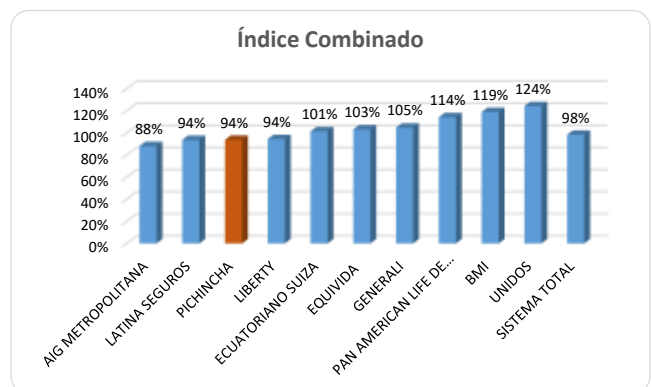
Seguros del Pichincha mantiene un indicador de siniestralidad neta del 37%, inferior al promedio del sistema de seguros del 50% a jun-2016. Con respecto a las aseguradoras pares es la primera con menor siniestralidad neta.



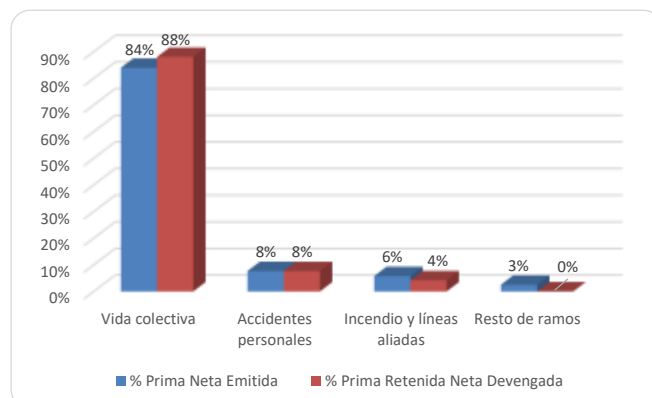
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

La Compañía con corte jun-2016 cerró con un Índice Combinado del 94%, que se compara favorablemente con la media del sistema de seguros (98.4%).

Se espera que la rentabilidad permanezca en niveles similares a los presentados en el año 2015 por la situación macroeconómica que está atravesando el país sumado a los efectos del terremoto que han impactado al sector asegurador de manera importante.



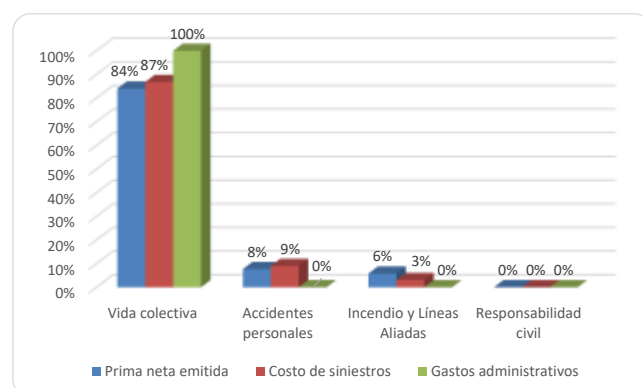
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016



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

La participación por ramos muestra al ramo Vida Colectiva como el más rentable con un resultado técnico de USD 12.9MM y un 84% de participación en prima neta emitida a junio 2016, además es un ramo importante de la Compañía pues representa el 88% de su prima retenida neta devengada. Este ramo concentra el mayor porcentaje de siniestros pagados y gastos administrativos.

El segundo ramo más importante para la Compañía es el de Accidentes Personales que representa el 8% de la prima neta emitida de la Compañía. A jun-2016 el resultado técnico de este ramo fue de USD 1.6MM y los siniestros pagados representaron el 8% del total.

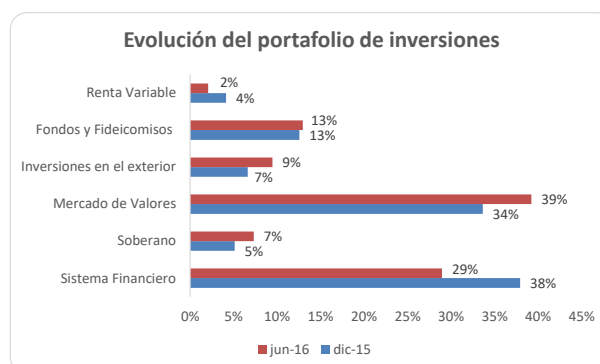


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El resto de ramos en los que opera la Compañía, comprenden participaciones menores e incluso con resultado técnico negativo.

Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. Con información posterior a este informe, la Administración nos comenta que se encuentran cumpliendo con los plazos de desinversión establecidos en la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida el 9 de marzo de 2016, que se refiere a que las compañías aseguradoras deben mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio en entidades del sistema financiero nacional hasta el 30 de junio de 2017 y desinvertir las inversiones en el extranjero hasta el 30 de septiembre de 2016.



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

La Compañía actualizó su manual de Políticas de Administración de Riesgos- Portafolio de Inversiones en mayo del 2016. Dentro de sus objetivos específicos se encuentran: establecer límites adecuados para evitar que exista concentración por emisor, sector económico y por tipo de valor de sus inversiones y mantener un seguimiento adecuado para mitigar o controlar los niveles de riesgo, cuando estos superen los umbrales definidos por la entidad.

Existe una adecuada segregación de funciones ya que el área de Tesorería es la que contrata las operaciones (*Front Office*), el área de Contabilidad es la encargada de la contabilización, liquidación y pagos de la operática de Tesorería (*Back Office*) y el área de Riesgos es la encargada de realizar el seguimiento y control a los límites de riesgo en el portafolio de inversiones (*Middle Office*).

El portafolio de inversiones financieras presenta una disminución, pasando de USD 54.9MM en jun-2015 a USD 38.5MM en jun-2016. La Compañía realizó esta desinversión para poder hacer frente al pago de dividendos realizado en el periodo y los siniestros ocasionados por el terremoto, además para ir adecuando su portafolio para cumplir con las normas del regulador.

Es importante mencionar que a pesar de haber disminuido el monto de sus inversiones, la Compañía cuenta con las inversiones obligatorias requeridas por el regulador de USD 32.7MM y además presenta un excedente de USD 5.5MM.

El riesgo de crédito del portafolio presenta una participación importante en calificaciones locales de bajo riesgo clasificadas de la siguiente manera: títulos con calificación en el rango AAA representan el 52.4%, con calificación en el rango AA el 12.5%, con calificación en el rango A el 10.1%, y existe un 24.96% sin calificación correspondiente a bonos del estado ecuatoriano, otros fondos y fideicomisos, fondos de inversión, acciones en sociedades no financieras y acciones en subsidiarias nacionales.

Composición del portafolio por plazo de vencimiento	
Plazo	% Participación
0-30	5%
31-90	4%
91-180	13%
181-360	25%
361-720	6%
> 720 días	30%
Acciones	5%
Fondos y fideicomiso	13%

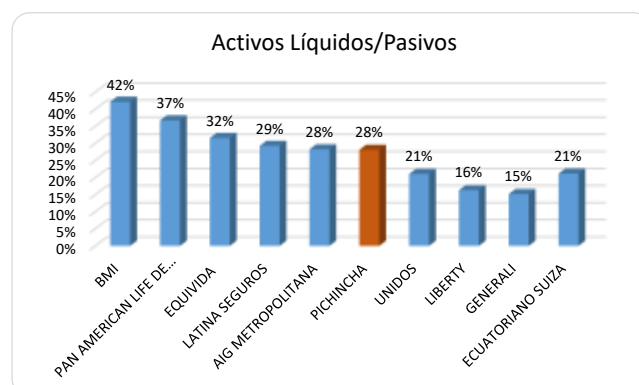
Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Por otro lado, el 82% de las inversiones financieras se encuentra colocado en renta fija (renta fija a corto plazo: USD 14.67MM, renta fija a largo plazo: USD 12.5MM y renta fija internacional: USD 3.5MM) y el 18% restante en renta variable que corresponden principalmente a fondos de inversión nacionales (USD 18.1MM).

La Compañía mantiene una exposición del 12% del patrimonio en un bono de una entidad financiera del exterior, con calificación internacional de A-.

La liquidez respecto a sus pasivos se ha reducido de manera significativa y se ubica a jun-2016 en 28% frente al 53% registrado en jun-2015. La liquidez se ha visto presionada debido al pago de dividendos en el periodo y a los siniestros ocasionados por el terremoto de abril del 2016.

Si bien los indicadores de liquidez se presionan, éstos se mantienen por encima del sistema, además se espera que en el futuro se mejoren una vez que los reaseguros reembolsen los pagos de siniestros.



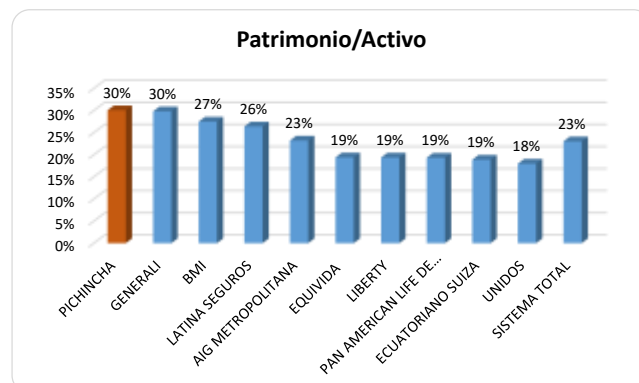
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El indicador de activos líquidos vs. reservas ha disminuido en los últimos años pasando de 107% en jun-2013 a 44% en jun-16 (97% en jun-2015), sin embargo este indicador se encuentra por encima de la media del sistema que se ubica en 37%. Esta disminución se da por la reducción en el tamaño del portafolio de inversiones.

El indicador de primas vencidas > 60 días a primas por cobrar, disminuye de 1.5% en jun-2015 a 0.9% y es un indicador de los resultados de las reuniones que mantiene la Compañía con sus canales de distribución donde se coteja información acerca del porcentaje de caídos por frecuencia, ciudad, y montos para poder implementar estrategias de recuperación de dichos valores.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a jun-2016 es de USD 25.6MM. El indicador Patrimonio/Activo alcanza el 30%, ubicándose por encima de la media del sistema del 23%.



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

Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras poseer un capital pagado mínimo de USD 8MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD 13MM hasta sep-2017.

A jun-2016 el capital pagado de la Compañía asciende a USD 15.4MM, cumpliendo con excedente el requerimiento del regulador. Además, se evidencian reservas por USD 6.4MM y utilidades no distribuidas de USD 3.8MM, por lo que cuenta con la solvencia suficiente para el volumen de sus operaciones.

El capital adecuado para respaldar el riesgo de suscripción corresponderá al resultado más elevado que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía. En el caso de Seguros del Pichincha, el capital adecuado viene dado por la carga media de siniestralidad donde el requerimiento del capital adecuado es de USD 21.7MM. El patrimonio técnico reportado (USD 23.55MM) es un 8% superior al patrimonio técnico requerido.

La Compañía mantiene una política de pago del 100% de los dividendos generados, misma que se resuelven en la Junta General de Accionistas. En el año 2016, se han distribuido USD 15.4MM a su accionista principal por utilidades no distribuidas de los años 2013, 2014 y utilidades del 2015. El patrimonio a jun-2016 se reduce anualmente en USD 7.2MM por el pago de dividendos. Es importante mencionar que el patrimonio ajustado a jun-2016 se reduce principalmente por un incremento de USD 3.5MM de gastos anticipados.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones para todas las categorías de esta clase de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes y Reservas de Estabilización) que permite mitigar riesgos a futuro o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. Existe un procedimiento y detalle de personal encargado para realizar el cálculo adecuado de reservas.

El total de reservas técnicas pasa de USD 36.74MM en jun-2015 a USD 38.47MM en jun-2016. La principal variación es por un aumento de 7.8% en la reserva para obligaciones pendientes.

Reservas técnicas



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

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida se encuentra por debajo de la media del sistema de seguros (104.3%), ubicándose en 39.9% (vs. un 40.5% registrado a jun-15). La principal razón es que el 80% de las primas netas emitidas, provienen de pólizas renovadas mensualmente, lo cual hace que su requerimiento legal de reservas sea significativamente más bajo que el de otras aseguradoras que tienen que constituir reservas por el año completo. Otra razón radica en que el indicador del sistema considera a empresas que operan en ramos que no deben retener el 90% de la prima neta emitida, tal como sucede en la mayor parte del negocio de SDP.

La Compañía presenta una posición suficiente con respecto al indicador de reservas totales vs. siniestros retenidos que se ubica en 115.4% (214.7% promedio del sistema), sin embargo hay que mencionar que la Compañía crece más rápido de lo que crece su patrimonio y esto podría presionar en un futuro el capital adecuado.

Retención y Reaseguros

La Compañía mantiene los contratos de reaseguros explicados en el informe de calificación inicial, cuyas principales características pueden encontrarse en nuestra página web, www.bankwatchratings.com. La vigencia de los mismos abarca el periodo comprendido entre el 1 de julio del año 2015 y el 30 de junio del 2016. El Pool de reaseguradores cuenta con calificación de riesgo internacional por encima del grado de inversión.

La Compañía mantiene contratos modalidad Cuota Parte, Exceso de Pérdida y Contratos Catastróficos. De los mencionados anteriormente, ya que el ramo principal que maneja la Compañía es el de vida grupo, es importante destacar que la Compañía asume el riesgo hasta los USD 33M; todo siniestro que



supere esta prioridad es asumido por el reasegurador (Indemnización máxima por vida USD 767M).

Tanto para los contratos catastróficos como no catastróficos, el monto máximo asegurado retenido por la Compañía es de USD 150M. Este valor representa el 0.6% del patrimonio de la Compañía a jun-2016.

Además, la Compañía mantiene 107 contratos de reaseguros facultativos concentrados en 7 reaseguradoras. Las sumas aseguradas de estos contratos se encuentran entre USD 100M a USD 173MM. Los principales ramos asegurados son el de Responsabilidad Civil, Accidentes Personales y Vida Colectiva.

La calificadoradora considera que el programa de reaseguros es adecuado, tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera.

En septiembre de 2016, la normativa es modificada y establece límites de cesión para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos y accidentes personales. Las aseguradoras están obligadas a retener el 90% de las primas en los ramos mencionados. Seguros del Pichincha actualmente cumple con dicha normativa al retener el 100% en el ramo de Vida Colectiva y el 97% en el ramo de Accidentes Personales.

Administración de Riesgos

Si bien en el sector asegurador se encuentra en una etapa de transición en cuanto a la creación de unidades de Riesgo en sus organizaciones, así como en el diseño e implementación de políticas y procedimientos para que rijan dichas unidades, Seguros del Pichincha presenta una estructura claramente definida y orientada específicamente para mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador y cumple todos los requerimientos de ley sobre este aspecto.

Riesgo Operativo: para administrar adecuadamente el riesgo operativo, la Compañía cuenta con una sólida cultura de control interno, planes de contingencia y de continuidad de negocio que se encuentran desarrolladas para su matriz y sedes a nivel nacional; además cuenta con adecuadas herramientas de tecnología de información.

La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo y las fallas o insuficiencias en relación con los factores de este riesgo, aunque la valoración de la pérdida esperada aún se encuentra en proceso de

cálculo.

Riesgo de Suscripción: Con fecha 28 de junio 2016, la Compañía ha establecido políticas y procedimientos donde se detallan las especificaciones técnicas respecto al proceso de suscripción. Además han establecido los requisitos de asegurabilidad para los posibles nuevos clientes y que este proceso vaya acorde al apetito de riesgo que mantiene la Compañía. SDP deberá poner en marcha lo establecido en sus manuales, pues observamos que después de la auditoría realizada a la Compañía por parte de la SCVS, existen procesos que aún necesitan ser reforzados para cumplir con las exigencias y parámetros establecidos por el regulador.

Riesgo de Tarificación: En cuanto a tarificación la Compañía establece el precio de sus productos en la líneas de negocio de venta directa a empresas y clientes retail, sin embargo son un poco más flexibles con los brókers por la competencia a la que se enfrentan. Cabe recalcar que la Compañía tiene notas técnicas presentadas al ente regulador para la tarificación, dando cumplimiento a los requerimientos de ley. Además cuenta con la asesoría de una empresa actuaria local que le brinda apoyo en el desarrollo de nuevos productos y cuantificación de reservas.

Seguros del Pichincha considera que cada cliente es diferente por lo que cada póliza considera características especiales por asegurado. El hecho de que gran parte de su portafolio incluya pólizas con renovaciones mensuales, beneficia la rapidez del ajuste en caso de necesitarse.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la cartera se encuentra concentrada principalmente en la provincia de Pichincha con el 72%, Guayas y Azuay mantienen un 12% y 10% respectivamente. Con respecto a la suma asegurada Pichincha representa el 74%, Guayas el 9% y Azuay el 14%. El resto de regiones del país mantienen participaciones menores.

Existe concentración entre los 25 clientes más grandes de la Compañía con una prima emitida de USD 23.5MM con corte jun-2016, que representan el 40.6% del total de primas netas emitidas. Cabe mencionar que estos clientes son privados y mantienen pólizas en varios ramos lo que le significa a la Compañía cierta diversificación.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 2.2MM a jun-2016 y concentran el 10.3% de las primas vencidas netas de provisión (45.9% de las primas por cobrar). De este grupo de



deudores el mayor porcentaje le corresponde a empresas del sector privado.

El detalle de los 15 siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que los mismos representaron el 6% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado corresponde al pago de un siniestro del ramo de Vida Colectiva cuyo monto fue de USD 193M.

Riesgo de Insuficiencia de Reservas y Riesgo de Desviación: Mediante resoluciones de la Junta Bancaria No. JB-2014-3001 y JB-2014-3085, se ha establecido una nueva metodología para la

clasificación y valoración de las inversiones y para el cálculo de las reservas por insuficiencia de primas y desviación de siniestralidad respectivamente. Dichas resoluciones entraron en vigencia a partir de enero del 2015. Según los comentarios expuestos por la Administración, la Compañía se encuentra amortizando la reserva del IBNR trimestralmente tanto si el valor es negativo o positivo a pesar de que la ley indicó que dicha reserva podrá ser amortizada mensualmente por un plazo de treinta y seis meses a partir del 13 de marzo del 2013.

BALANCE GENERAL	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
ACTIVOS					
Caja y bancos	3,879	3,201	6,786	4,714	2,742
Inversiones Financieras	51,917	53,414	54,905	51,683	38,491
Valores Negociables de corto plazo	30,277	29,676	29,048	23,380	14,133
Público	28,819	27,730	0	0	0
Privado	1,458	1,946	29,048	23,380	14,133
Valores Negociables de largo plazo	10,658	15,217	17,315	16,310	13,958
Público	0	0	2,518	2,650	2,685
Privado	10,658	15,217	14,796	13,660	11,273
Servicio de rentas internas	7,299	3,891	0	0	0
Otras inversiones financieras	74	74	0	0	0
Internacional	3,085	3,194	3,309	3,425	3,540
Valores Negociables de Renta Variable	0	0	5,233	8,641	6,945
Local	0	0	5,233	8,641	6,945
Extranjero	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-119	-94	0	-72	-85
Préstamos	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	3,114	3,728	4,483	3,240	4,895
Vencidas netas de Provisión	1,256	1,240	1,448	1,530	1,471
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	15,302	18,832	17,851	11,935	21,373
Inmuebles y Activo Fijo	2,347	2,367	6,156	6,121	5,879
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	1,188	2,140	2,025
Otros Activos	10,463	16,251	9,722	15,027	12,032
Activos Diferidos	8,081	13,311	7,625	12,392	10,187
ACTIVO TOTAL	87,023	97,793	99,902	92,721	85,411
PASIVOS					
Obligaciones con Asegurados	21,887	27,434	25,509	19,045	27,482
Por Sinistros	17,443	21,382	20,660	14,309	23,040
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	4,444	6,053	4,849	4,736	4,442
Reservas Técnicas	9,908	11,116	11,476	11,614	10,991
De Seguros de Vida	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	9,908	11,116	11,356	11,494	10,874
Otras	0	0	121	121	117
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	655	794	625	477	407
Cuentas por Pagar	4,336	6,701	5,203	7,027	4,950
Otros Pasivos	15,813	24,144	24,270	24,932	15,920
Primas Anticipadas	0	0	1	4	10
Reaseguros no Proporcionales	9,625	8,132	7,707	7,707	3,606
PASIVO TOTAL	52,598	70,188	67,083	63,096	59,750
PATRIMONIO					
Capital Pagado	8,000	8,000	8,000	15,420	15,420
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	0	0	0	0	0
Reservas	12,255	12,990	12,990	6,433	6,433
Utilidades no Distribuidas	14,169	6,615	11,829	7,772	3,808
PATRIMONIO TOTAL	34,424	27,605	32,819	29,625	25,661

ESTADO DE RESULTADOS	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
Primas Netas Emitidas	43,801	93,788	51,306	104,452	52,490
Primas Devengadas	44,412	93,192	51,066	104,074	53,109
(-) Prima Cedida	9,606	14,821	5,445	11,785	4,856
Prima Devengada Retenida	34,806	78,371	45,621	92,289	48,254
(-) Sinistros Pagados	14,007	30,774	18,448	36,503	24,013
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	2,532	5,460	4,244	7,646	7,339
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	0	20	0	0	0
(-) Reservas de Sinistros Netas	-237	-702	-1,237	-1,903	-1,347
Sinistros Incurridos Netos	11,713	25,996	15,441	30,761	18,022
(-) Gastos de Adquisición	10,235	26,958	15,920	35,146	17,268
(-) Gastos de Administración	9,668	19,157	10,151	21,433	10,299
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	953	1,925	652	1,255	330
Costos de Operación Netos	18,950	44,190	25,419	55,324	27,237
Resultado de Operación	4,144	8,185	4,761	6,205	2,995
Ingresos Financieros	2,054	4,198	2,143	5,151	1,618
Gastos Financieros	117	1,756	458	718	146
Otros	-596	-796	239	294	416
Utilidad Antes de Impuestos	5,484	9,831	6,685	10,933	4,882
Impuesto sobre la Renta	1,207	2,482	1,471	2,297	1,074
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	4,278	7,350	5,214	8,635	3,808

PRINCIPALES INDICADORES	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16
Resultados Operativos					
Participación de mercado (Prima Neta Emitida)	5.9%	5.5%	6.4%	6.3%	6.5%
% de Retención (sobre base devengada)	78%	84%	89%	89%	91%
Siniestralidad Incurrida Bruta	32%	34%	39%	37%	48%
Siniestralidad Incurrida Neta	34%	33%	34%	33%	37%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	23%	29%	31%	34%	33%
Gastos de Administración/Prima Devengada	22%	21%	20%	21%	19%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	54%	56%	56%	60%	56%
Resultado Operativo / Prima Devengada	9.3%	8.8%	9.3%	6.0%	5.6%
Índice Combinado	88%	90%	90%	93%	94%
Índice Operativo	83%	86%	86%	88%	91%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	5.6%	3.1%	3.7%	4.8%	3.0%
ROAA	10.2%	8.2%	10.6%	9.1%	8.6%
ROAE	26.5%	25.5%	34.5%	30.2%	27.6%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	12.3%	9.4%	11.4%	9.4%	7.9%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (x)	1.53	2.54	2.04	2.13	2.33
Reservas/Pasivo	60%	55%	55%	49%	64%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	1%	1%	1%	1%	0%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	2.02	2.84	2.78	3.12	3.76
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2.54	3.40	3.13	3.53	4.09
Patrimonio/Activo	40%	28%	33%	32%	30%
Patrimonio Ajustado/Activo	28%	12%	23%	16%	16%
Endeudamiento Neto	3.55	5.38	4.82	5.25	6.09
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	0.64	1.66	0.77	0.82	1.57
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	107%	85%	97%	92%	44%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	107%	85%	97%	92%	44%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	65%	47%	53%	44.5%	28%
Activo Fijo/Activo Total	3%	2%	6%	7%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	40%	33%	32%	47%	30%
Primas Vencidas > 60 días /Primas por Cobrar	2%	2%	2%	5%	1%

Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Resultado Operativo:

Las principales diferencias para el cálculo del resultado Operativo entre BankWatch Ratings (BWR) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) son:

- BWR resta la prima cedida del resultado técnico. La SCVS no resta las primas por reaseguros no proporcionales. BWR considera toda la cuenta 41 (Gastos de administración).
- La SCVS no considera la cuenta 410113 “Participación de Utilidades” como parte de gastos de administración.
- BWR considera toda la cuenta 42 (Comisiones Pagadas) como parte de los costos operativos. La SCVS no considera la cuenta 420490 “Comisiones pagadas por otros conceptos-Otros” como parte del resultado operativo.
- BWR considera toda la cuenta 52 “Comisiones recibidas” como parte del margen de contribución. La SCVS considera todas las comisiones recibidas salvo la cuenta 5204 (“Por otros conceptos”).
- BWR considera como gastos de administración las provisiones de otros impuestos y contribuciones, y gastos de amortización y depreciación de activos, la SCVS no las considera. BWR considera dentro de la prima neta devengada las reservas de riesgo en curso y seguros de vida y a las demás reservas técnicas, las incluye en el cálculo de siniestros netos.

Índice combinado

BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: (Siniestros incurridos netos+ Costos de operación netos)/ Prima devengada retenida.

Activos líquidos vs reservas

El indicador Activos/ Reservas se calcula de la siguiente manera: Activos Líquidos/ (Obligaciones con asegurados+reservas técnicas).



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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. . ©® BankWatch Ratings 2016.