



Ecuador
Análisis de Fortaleza Financiera
Seguimiento

Compañía de Seguros EcuatorianoSuiza S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A+ (ecu)	A+ (ecu)	Oct.08
Perspectiva	Positiva		

Definición General de la Calificación:

“A+ (ecu) con Perspectiva Positiva”

Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una sólida capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son moderados y se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía sean bajos.

Las calificaciones pueden ir acompañadas de un “+” o un “-” para denotar la relativa posición dentro de la categoría.

Para BankWatch Ratings una “perspectiva” indica una probabilidad razonable de cambio de calificación en cualquier dirección. Se determina como “positiva” para indicar una posible mejora de calificación o “negativa” para indicar una posible baja de calificación. Una “perspectiva” no implica necesariamente cambio de calificación.

Contactos

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

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

Perfil

Compañía de Seguros EcuatorianoSuiza S.A. (EcuatorianoSuiza) fue constituida en Guayaquil en el año 1954 y actualmente ofrece servicios de protección de seguros en ramos generales y personas. Alrededor del 80% del negocio, medido por la prima devengada, de la empresa está representado por tres ramos (incendio, vehículos, transporte).

Fortalezas y Oportunidades

- Niveles de capitalización superiores al promedio del mercado
- Liquidez adecuada
- Mejora sostenida del resultado técnico apoyado en una apropiada depuración de cartera y procesos
- Productos nuevos e innovadores
- Pool de reaseguradores de primera línea

Debilidades y Amenazas

- Niveles de costos operativos superiores a la media del mercado
- Algunas concentraciones de la cartera de riesgos por cliente
- Proceso de maduración propio de los negocios de reciente suscripción
- Volatilidad del entorno operativo del sector

Fundamentos

A lo largo de su historia, la evolución en la base de accionistas y la exploración de nuevos mercados han resultado en diversos cambios en la estructura de operaciones y comercial de la empresa. Tradicionalmente EcuatorianoSuiza se enfocó 100% en el mercado corporativo privado, sin embargo, durante la década de los setenta la empresa incursionó en el mercado de cobertura de riesgos para el sector público, y más recientemente inició su participación en el denominado mercado masivo.

Bajo el liderazgo de un nuevo equipo gerencial desde el año 2001, la empresa inicia un ambicioso plan de reorganización de sus negocios y procesos, el cual entre otros aspectos implicó el mejoramiento de su base tecnológica, actualización de la plantilla laboral y una limpieza de la cartera de riesgos suscritos. Este proceso ha permitido que la empresa revierta cuantiosas pérdidas técnicas relacionadas a una elevada siniestralidad del negocio corporativo, altos gastos de administración y bajos niveles de retención. Así la empresa por los últimos tres años ha logrado obtener resultados técnicos positivos y crecientes. De esta manera durante el periodo 2005-Jun08 el índice combinado mejoró hasta un promedio de 94% (ligeramente mejor que el mercado – 96%), mientras que el mismo se ubicaba en 112% en el año 2004, siendo que la siniestralidad incurrida neta ha caído en 14 puntos porcentuales y los costos de operación netos en cerca de 9 puntos porcentuales (ambos indicadores como proporción de la prima retenida devengada).

En los últimos dos años la empresa ha diseñado y comercializado nuevos productos destinados al segmento masivo lo que ayudará a la mayor diversificación de la cartera de riesgos suscritos, y reforzará la tendencia positiva en el desempeño operativo de la empresa. La mejora en los resultados de operación, una conservadora política de dividendos y la ausencia de endeudamiento con el sistema financiero, han apoyado los indicadores de liquidez de la empresa, los cuales comparan favorablemente con el promedio del mercado. De manera adicional, la reinversión de por lo menos el 50% de las utilidades ha permitido más que compensar el crecimiento del negocio y fortalecer la capitalización de la empresa. Al cierre de junio 2008 la relación de pasivo a patrimonio se ubicaba en 1.01 veces, mientras que la relación de prima retenida a patrimonio era de 0.6 veces, por debajo del promedio del mercado.

Perspectivas de la Calificación

El rápido crecimiento de Ecuatoriano Suiza en lo que va del año con productos nuevos y en algunos casos productos pioneros en el mercado, requerirán de un monitoreo cercano de los nuevos riesgos incurridos. La maduración de los nuevos negocios suscritos y el mayor control de gastos serán claves para delinear el perfil financiero de la empresa en el mediano y largo plazo, siendo que el mantenimiento de políticas de suscripción, tarificación y control de reclamos con criterios eminentemente técnicos son claves. La calificación asignada a EcuatorianoSuiza podría beneficiarse de un proceso ordenado de maduración y consolidación de los nuevos negocios, que permita la autogeneración de recursos para mantener su adecuada liquidez y capitalización, toda vez que se logren reducir las concentraciones propias de empresas medianas en términos de clientes. La calificación podría verse presionada si la maduración de la cartera de riesgos de productos nuevos con rápido crecimiento resultara en alza del indicador de siniestralidad.

FECHA COMITÉ: 10/22/2008

ESTADOS FINANCIEROS: Junio 2008

La calificación de riesgo otorgada por BankWatch Ratings refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de seguros emitidas por lo cual, éste 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.

www.bankwatchratings.com



▪ Perfil

Compañía de Seguros Ecuatoriano-Suiza S.A. (EcuatorianoSuiza) fue constituida en Guayaquil en el año 1954 como una asociación estratégica entre inversionistas extranjeros (la antigua empresa aseguradora Basler, ahora Swiss Re; y la empresa Union Ruck Re, también originaria de Suiza) y un grupo de inversionistas locales que manejaban cerca del 40% del capital de EcuatorianoSuiza. Desde sus inicios la empresa mantuvo una actividad concentrada en el denominado sector privado corporativo (empresas de mediano y gran tamaño que operan en el sector privado) apoyada en el prestigio y protección de reaseguro brindado por sus accionistas internacionales. Con el paso del tiempo, los accionistas nacionales lograron incrementar su participación dentro del capital de EcuatorianoSuiza, mientras que cambios organizacionales de los accionistas extranjeros a nivel global resultaron en su paulatina salida de la empresa, siendo que durante la década de los 90's la empresa estaba prácticamente controlada por accionistas locales. Cabe destacar que dada la amplia base accionaria de la empresa y la intención de mantener un sistema de control adecuado, el directorio de EcuatorianoSuiza no solo ha sido bastante estable durante el tiempo, sino también, ha estado integrado en su mayoría por personal no ejecutivo vinculado a sus principales grupos accionarios. A la fecha de un total de 8 directores, solo dos están representados por personal ejecutivo que labora dentro de la empresa. Aunque similar a muchas empresas en el Ecuador, el refinamiento de las políticas de gobierno corporativo aun pueden ser objeto de significativos cambios, a través de la introducción de diversos comités de control a nivel de la junta directiva (auditoria, riesgos, inversión, compensación, etc.) y una posible inclusión de directores independientes que no estén vinculados a los principales grupos accionarios, o la institución de políticas que rijan las relaciones de la empresa con terceros de una forma clara, todo esto siguiendo las tendencias a nivel regional e internacional y que permiten un mejor control de las operaciones de la empresa.

Al cierre del año 2007, cerca de 8 grupos familiares con diversos intereses en el sector industrial, medios y financiero, manejan el 70% de las acciones de la empresa, un 12% esta en manos de una aseguradora local (La Unión, la cual hasta el momento solo ha mantenido una participación como capitalista y sin representantes directos en el directorio), mientras que el resto se encuentra distribuido en más de 70 accionistas minoritarios.

Actualmente alrededor del 80% del negocio, medido por la prima devengada, de la empresa está representado por tres ramos (incendio, vehículos, transporte). La evolución en la base de accionistas y la exploración de nuevos mercados han resultado en diversos cambios en la estructura de operaciones y comercial de la empresa. Tradicionalmente la empresa se enfocó 100% en el mercado corporativo privado, sin embargo, durante la década de los setenta la empresa incursionó en el mercado de cobertura de riesgos para el sector público, y más recientemente, EcuatorianoSuiza inició su participación en el denominado mercado masivo.

Actualmente, la estrategia de la empresa es fortalecer y crecer su canal de masivos.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO Stern Cia. Ltda. para los años 2004-2007, de igual forma se consideraron los estados financieros no auditados correspondientes al cierre de junio del año 2008. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, las cuales difieren en algunos conceptos con relación a las normas contables de aceptación general.

▪ El Sector Asegurador

El sector cuenta con 44 empresas de las cuales 6 operan exclusivamente en el ramo vida, 14 exclusivamente en ramos generales y 24 son mixtas. Asimismo existen dos reaseguradoras, una en Quito y otra en Guayaquil. El ente regulador para el sector asegurador es la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, la cual ha aprobado 38 ramos de negocios en los cuales se puede operar. Estos ramos pueden clasificarse en generales que representan alrededor del 84% de la producción total y vida que expresan el 16% restante. Al evaluar ramo por ramo tenemos que al cierre del 2007 cuatro ramos representan el 61% de la prima neta pagada (vehículos: 29%, vida en grupo: 14%, incendio: 10% y transporte: 7%).

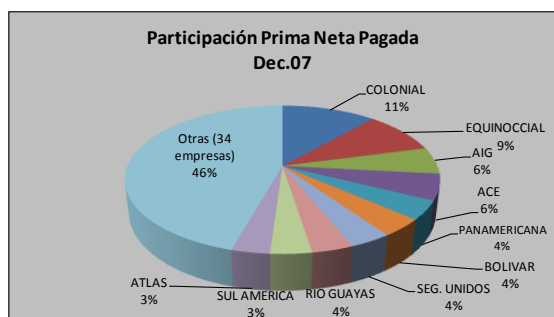
Similar a otros países de la región, el bajo nivel de ingresos, la volatilidad de entorno económico y el poco conocimiento sobre las bondades de las protecciones de seguros han resultado en una baja penetración de la actividad aseguradora en la economía nacional. El sector tradicionalmente se ha enfocado al público de ingresos medio, medio-alto por su capacidad financiera, sin embargo, esta tendencia en los últimos años se ha cambiado dando paso a la entrada de seguros masivos, apoyado por una mayor penetración bancaria. No obstante, durante el periodo 2003-2007, la relación de primas a Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 1.5%, una de las más bajas de la región, a pesar del crecimiento sostenido de las primas en dicho periodo (+10% promedio anual). Sin embargo, 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 han pasado a representar el 36% de la prima retenida del sector comparado al 31% a finales del 2004 (de acuerdo a los conceptos manejados por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador). Además al cierre del 2007, el monto asegurado per cápita aumento hasta USD49 de USD36 en el 2003, aunque todavía muy por debajo del promedio de la región. 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. Esta tendencia positiva podría verse afectada por la situación política que ha frenado el ritmo que venía sosteniendo la economía nacional. Vale



la pena mencionar que la inflación anual a agosto fue de 10.02%, lo que resultará en un incremento de precios de las pólizas y dificultará la venta debido a que al momento la protección de seguros es muy sensible a precios debido al limitado presupuesto familiar.

El nivel de concentración del sector es moderado, siendo que las principales 10 empresas representan poco más del 54% de la prima devengada, dentro de un mercado de 44 empresas (Ver Gráfico 1). 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 1



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. Esto limita la transparencia y complica a los clientes de seguros a reconocer y diferenciar los riesgos entre 44 compañías.

Al Ecuador le ha tomado 43 años establecer un seguro para víctimas de accidentes de tránsito ya que desde 1965 apareció por primera vez en la Ley de Tránsito la idea de crear el mencionado seguro, sin embargo no fue hasta diciembre de 2007 que desde la Presidencia se aprobó el SOAT. Así 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, podría convertirse en un motor adicional de la demanda de primas. Tomando en cuenta que en el Ecuador existen alrededor de 1.046.000 vehículos, se estima que este seguro generará primas por un monto superior a USD 70 millones anuales. De los cuales el 78% de los recursos estará manejado por las empresas 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.

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. El seguro debe ser adquirido durante los tres primeros meses de cada año ya que se aplicará una multa del 15% del valor de la prima, por cada mes de retraso (acumulativo). A junio 2008 la prima neta pagada por este concepto alcanzó USD57 millones, según datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

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 16 compañías de las 44 aseguradoras que han sido autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador para poder proveer el SOAT. Es importante mencionar que a la fecha han existido varios problemas operativos debido a la falta de coordinación, ejecución e información de los principales actores del proyecto: Fonsat, Corposoat (Corporación de Aseguradoras del SOAT), Ministerio de Salud Pública y el Consejo Nacional de Tránsito y Transportes Terrestres. Así, de acuerdo a datos de la Comisión Interinstitucional de Educación, Seguridad y Prevención Vial (Covial), entre los meses de mayo y junio de 2008 existieron 5,721 heridos por accidentes de tránsito, de los cuales solo cerca de 2,400 fueron atendidos. EcuatorianoSuiza no participa en el SOAT.

Desempeño Operativo

A pesar de los cambios en el modelo de negocio descritos anteriormente, la empresa aun se mantiene especialmente dedicada a proveer servicios en los ramos generales, sin embargo en el último año la empresa ha desarrollado varios nuevos e innovadores productos enfocados al mercado masivo de personas. Dentro de los principales productos desarrollados en el último año se encuentran: planes de vida en Euro (vida con ahorro a 10 años plazo), repatriación y servicios funerarios para emigrantes que viven en Europa o Estados Unidos y lucro cesante para vehículos pesados con promesa de pago en pérdida total de 72 horas. Estos productos serán la base para el crecimiento y solidificación del mercado masivo en la participación del negocio.

EcuatorianoSuiza ocupaba la vigésima primera posición dentro del ranking de empresas de seguros al cierre de junio de 2008, manejando cerca de un 2% de la prima neta pagada, lo cual la ubicaría dentro del segmento de empresas de tamaño mediano-pequeño. Sin embargo, al evaluar su participación de mercado dentro de los principales segmentos de operación, la empresa muestra una posición de mercado más sólida. Así, al cierre de junio de 2008 EcuatorianoSuiza manejaba un 6.4% del mercado de incendio, siendo la quinta empresa más importante en ese ramo; en el caso del ramo de transporte manejaba un 4.9% (posición número 7) y un 2.5% del mercado de protecciones para vehículos (posición número 16). En el caso de los ramos de reciente comercialización como Vida Grupo y Accidentes Personales, la empresa aun muestra una posición de mercado inferior a su participación en el mercado agregado, es decir, por debajo del 2%, lo cual sugiere una buena posibilidad de expansión en dichos ramos haciendo un mayor uso de su base actual de clientes.

Según información proporcionada por la empresa, EcuatorianoSuiza obtiene cerca de un 75% de sus negocios del denominado mercado corporativo privado (a través de coberturas en los ramos de incendio, transporte y vehículos, entre otros), mientras que un 13% está explicado por el mercado masivo (productos de vida,



banca seguros y accidentes, principalmente), siendo que el restante 12% esta explicado por clientes del sector público y operaciones de coaseguro (principalmente para protecciones ofrecidas al sector público). La participación de la empresa en el segmento corporativo y del sector público resulta en relaciones de concentración de clientes superiores al promedio del mercado, siendo que las 20 mayores exposiciones por grupo económico representan cerca del 59% de la prima neta pagada a junio 2008, mientras que a diciembre 2007 llego hasta 46%. Estas concentraciones podrían resultar en una relativa volatilidad en los volúmenes de primas en el futuro, aunque vale destacar que muchos de esos negocios han presentado un favorable índice de recurrencia en el tiempo.

La expansión esperada en el ramo masivo podría resultar en una reducción de la mencionada concentración, aunque dado el esfuerzo comercial necesario para incrementar significativamente el monto suscrito en dichos ramos, dicho proceso de dilución será paulatino.

En el mercado de bancaseguros, la empresa ha concretado un convenio con Banco Bolivariano para poder ser el principal ofertante de seguros para los financiamientos de vivienda y vehículos provistos por dicha institución financiera. Esta relación estratégica cuenta con un software combinado que permitirá al Banco emitir pólizas en un tiempo mínimo. Convenios con otros bancos y empresas de venta al mayoreo están en proceso de concretarse sin embargo pensamos que los resultados no se verán hasta mediados del próximo año. Es importante destacar que el uso de canales masivos de comercialización no solo podría resultar en adecuados aumentos de la base de primas, sino que requieren de mayores refinamientos en los procesos de emisión y control de pólizas para evitar que los criterios de suscripción se vean afectados por la tercerización de los servicios.

La aún alta participación de negocios de gran tamaño y la intensión de la gerencia de limitar la exposición de los resultados y el patrimonio a eventos de severidad, ha resultado en niveles de retención inferiores al promedio del sistema, pero con una tendencia a reducir dicha diferencia. Así, durante el período 2004-2007 la relación de prima retenida a prima devengada se ubicó en 21%, mientras que el promedio del mercado fue de 36%. Sin embargo, el crecimiento paulatino de los ramos de vida y otros productos del mercado masivo han resultado en un aumento sostenido de dicho indicador hasta un 27% de la prima devengada al cierre de junio de 2008, cuando el promedio del mercado era de 33%. La política de expansión en segmentos del mercado masivo, caracterizados por mayores niveles de retención relativos, resultaría en un aumento de la relación de retención de la empresa, aunque dada la naturaleza atomizada de los riesgos suscritos y sus bajas sumas aseguradas, el patrimonio y resultados de la empresa no se encontrarán necesariamente más expuestos a siniestros de severidad.

Como puede observarse en la Tabla 1, la prima retenida al cierre de junio de 2008 se encuentra particularmente

explicada por las coberturas de vehículos (46% y muy concentrada en protecciones de tipo colectivo), incendio y riesgos catastróficos (13%), transporte (11%), vida en grupo (9%), mientras que el restante 21% está explicado por otros ramos menores como accidentes personales, petróleo y contratistas, robo, etc.

Tabla 1: Distribución de las Primas

Distribucion Prima por Ramos	ECUA - SUIZA				MERCADO			
	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vida en grupo	5%	11%	5%	9%	12%	21%	14%	26%
Accidentes personales	3%	2%	3%	6%	6%	7%	6%	8%
Incendio y Catastróficos	34%	8%	41%	13%	14%	4%	15%	4%
Vehículos	27%	45%	25%	46%	29%	38%	23%	32%
Petroleo, Contratistas, Maquinaria	5%	3%	7%	4%	8%	3%	8%	3%
Robo	1%	4%	1%	3%	1%	2%	1%	2%
Transporte	21%	16%	14%	11%	7%	9%	7%	9%
Riesgos Especiales	1%	1%	1%	1%	2%	0%	3%	1%
Otros	3%	8%	3%	7%	21%	17%	24%	16%

Nota: Bruta: Prima Devengada, Ret: Prima Devengada Retenida
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Es importante destacar que el esfuerzo comercial de la empresa incluyendo mayores gastos en publicidad han traducido en un crecimiento sostenido del volumen de primas devengadas retenidas, el cual en promedio aumentó en 18% durante el periodo 2004-2007, mientras que el mercado lo hizo en un 13%. En lo que va del año el crecimiento ha sido mucho más importante, así a julio 2008, la prima devengada retenida de EcuatorianoSuiza creció en 46.2% comparada con el mismo periodo del año anterior, mientras que el mercado creció en 5.1%. Dicho crecimiento estuvo fundamentalmente explicado por el comportamiento de las primas de accidentes personales, incendio y vehículos, mientras que los otros ramos registraron un comportamiento más moderado.

A pesar del carácter conservador de la gerencia y sus criterios adecuados de suscripción, la maduración normal de la cartera de riesgos suscritos siempre resultan en retos de cara al futuro, siendo que BankWatch Ratings estará atenta a desviaciones en los resultados esperados por la gerencia en su plan de negocios, especialmente en términos de siniestralidad.

Los esfuerzos de la empresa por potenciar la comercialización de otros productos destinados al mercado masivo y la incorporación de nuevos canales de comercialización, podrían resultar en una ligera tendencia al alza de la participación de dichos ramos, aunque dicho proceso dependerá de la velocidad de ampliación de dichas carteras en medio de un entorno de mayor nivel de competencia.

La limpieza de cartera iniciada desde el año 2001, la cual no solo ha implicado la salida de negocios no rentables, sino también la mejora en los sistemas de suscripción, ha resultado en una reducción sostenida de la siniestralidad neta de la empresa; misma que también ha sido apoyada en un programa de reaseguro adecuado. Así, el promedio de siniestralidad neta de EcuatorianoSuiza para el periodo 2004-2006 fue de 60%, por encima del 56% reportado por el mercado, sin embargo, esta relación cambia para el 2007 y lo que va del año 2008. Al cierre de 2007, la siniestralidad neta de EcuatorianoSuiza fue de 44% mientras que el mercado obtuvo 55%, de igual forma a junio 2008 la empresa tenía 48% y el mercado mantenía el 55%. Es importante mencionar que a pesar



de la reducción de la siniestralidad neta como empresa, los ramos de accidentes personales y vehículos aumentaron sustancialmente este indicador al cierre del 2007; sin embargo en lo que va del 2008 se han tomado medidas de control en el caso de las pólizas de accidentes personales. Por otro lado, en el caso de las pólizas de vehículos la siniestralidad de dicho ramo se ha visto afectada inicialmente por el efecto en la reducción del volumen de primas devengadas producto del proceso de depuración de cartera antes mencionado, lo cual debería suavizarse a lo largo que el volumen de primas y siniestros siguen una tendencia mas alineada.

Por otro lado, todavía se observa cierta volatilidad en la tendencia de la siniestralidad bruta (antes de reaseguro) (ver Tabla 2) en parte por la aun significativa participación de ramos con bajo nivel de retención. Así, la relación de siniestralidad incurrida bruta de la empresa se ha ubicado en torno al 54% durante el período 2004-2007, mientras que el mercado se ubico en 46%. Los ramos que principalmente han afectado este indicador son: Accidentes personales, transporte y robo.

Tabla 2: Siniestralidad

Siniestralidad por Ramos	ECUA-SUIZA				MERCADO			
	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08	Jun-07	Jun-08
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vida en grupo	23%	12%	30%	24%	50%	49%	57%	58%
Accidentes personales	96%	55%	107%	53%	30%	38%	33%	40%
Incendio y Catastrofos	11%	31%	16%	20%	12%	23%	12%	37%
Vehículos	95%	95%	86%	65%	72%	64%	87%	74%
Petroleo, Contratistas, Maquinaria	46%	100%	26%	31%	34%	72%	76%	73%
Robo	41%	44%	109%	135%	80%	83%	76%	112%
Transporte	71%	35%	93%	100%	56%	55%	59%	55%
Riesgos Especiales	-2%	-6%	0%	0%	0%	3%	9%	8%
Otros	53%	65%	49%	48%	47%	56%	50%	60%

Nota: Bruta: Siniestralidad incurrida neta, Ret: Siniestralidad incurrida despues de reaseguros
Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Similar a tendencias en otros países de Latinoamérica, la maduración de una cartera de riesgos recientemente constituida podría resultar en una ligera tendencia al alza en el indicador de siniestralidad en el mediano plazo, aunque las adecuadas políticas de suscripción de la empresa y diversas políticas tendientes a controlar eficazmente el pago de siniestros podrían mitigar los efectos negativos de dicho proceso.

Los gastos de administración se han visto presionados, debido al fortalecimiento de la plataforma operativa, la reorganización de los procesos y el reemplazo de una porción del personal, ahora con mayor inclinación al área comercial y un nivel técnico promedio superior. Además la expansión del negocio ha resultado en un aumento del número de empleados (11) y de los costos de publicación y propaganda. Así, la relación de gastos de administración a prima devengada retenida a junio 2008 fue de 41%, mientras que el mercado se ubico en 34%. El crecimiento esperado y menores necesidades de gastos vinculados al mejoramiento de la plataforma tecnológica de ventas, podrían resultar en una mejor dilución de dichos costos en el futuro. Esta tendencia, junto con el

control de los siniestros serán claves para apuntalar los niveles de rentabilidad de la empresa.

El aumento más que proporcional de la prima retenida y el control de los niveles de siniestralidad han resultado en una mejora sostenida del indicador combinado, el cual se redujo desde un promedio de 102% en el periodo 2004-2006, hasta 93% durante el año 2007 y 89% al cierre de junio 2008, niveles similares al promedio del mercado. Una maduración apropiada de los riesgos suscritos y el mayor control de gastos serán claves para mejorar el indicador combinado, en medio de la volatilidad propia del ambiente operativo ecuatoriano y una mayor competencia.

El control de tasas de interés por parte del Gobierno y la reducción del rendimiento de los títulos valores emitidos por entidades extranjeras, han influenciado el rendimiento del portafolio de inversiones, siendo que los ingresos financieros sobre prima devengada a junio 2008 se redujeron a 2.7% comparado con el 3.4% promedio del periodo 2004-2007. A pesar de este decrecimiento, el indicador se mantiene sobre el promedio del mercado de 1.7%, lo que ha permitido una mejora sostenida del indicador operativo de la empresa. Así, el índice operativo de Ecuatoriano Suiza para el periodo 2004-2007 fue de 84% y a junio 2008 del 79%, mientras que el promedio del mercado se ubicaba en 84% a la misma fecha. El aumento de la rentabilidad técnica, ha derivado en relaciones de rentabilidad estables, siendo que las relaciones ROAA y ROAE se han mantenido alrededor del 8% y 15% (en parte afectada por el mayor nivel de capitalización de la empresa con relación al mercado y a sus propios registros históricos) respectivamente al cierre de junio de 2008. Estas relaciones están ligeramente sobrestimadas debido a la práctica local de registrar los gastos por impuestos solo al cierre del ejercicio, siendo que la carga fiscal efectiva promedio ha representado cerca de un 21% de la utilidad neta en los últimos dos años, cuando se han ido extinguendo pérdidas fiscales trasladables que se originaron en períodos anteriores.

■ Inversiones y Liquidez

Las restricciones propias del mercado de valores en Ecuador junto a la intención de la empresa de colocar la mayor parte de sus inversiones en títulos de bajo riesgo, resultan en el mantenimiento de una cartera de inversiones relativamente simple. Por otro lado, el bajo nivel de desarrollo del mercado de valores ecuatoriano también se refleja en niveles de liquidez de títulos que pudieran ser estrechos en momentos de stress sistémico.

Vale destacar que a lo largo de los últimos años la empresa ha logrado reducir el peso de las inversiones en valores emitidos por el gobierno como proporción de la cartera de inversiones liquidas totales, lo cual es considerado positivo, debido a la baja calificación de riesgo soberano (Fitch: CCC). Así, al cierre de junio de 2008 las inversiones en valores de gobierno representaban el 1% de la cartera de inversiones liquidas (2006: 14%), mientras que el promedio del mercado fue de 10% en esa misma fecha. En términos de patrimonio,



dicha exposición representa menos del 1% al cierre de junio de 2008.

En adición a la cartera de títulos de gobierno, la empresa ha colocado la mayoría de sus inversiones en colocaciones bancarias (en bancos locales e internacionales), fondos de inversión, acciones, obligaciones emitidas por empresas locales e inmuebles (Ver Tabla 3). Contrario a tendencias del mercado, la institución registra una proporción superior de su cartera de inversiones en acciones, principalmente por su participación minoritaria en Banco Bolivariano, siendo que su exposición total en acciones asciende a un 14% de su portafolio de inversiones liquidas, mientras que el promedio del mercado es de 9%. La relación de la participación total en acciones versus el patrimonio, se ubica en 12%.

Tabla 3: Composición de la Cartera de Inversiones

Inversiones	Dec-06		Dec-07		Jun-08	
	USD MM	%	USD MM	%	USD MM	%
Gobierno	0.8	14%	0.2	3%	0.1	1%
Bcos. Nacionales	0.8	15%	1.3	21%	1.7	25%
Bcos. Internacionales	0.7	13%	1.1	18%	1.1	16%
Deuda Local	0.9	16%	0.9	14%	0.9	13%
Fondos de Inversión	1.3	23%	1.0	15%	1.2	18%
Acciones	0.8	15%	1.0	16%	1.0	14%
Inmuebles	0.3	5%	0.9	14%	0.9	12%
Reservas	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
TOTAL	5.6	100%	6.3	100%	6.9	100%

Fuente: Seguros Ecuatoriano Suiza

Por otro lado al evaluar las mayores exposiciones por emisor (consolidadas), la empresa ha logrado controlar la concentración de inversiones con respecto a su patrimonio, siendo que ninguna contraparte concentra más del 15% del patrimonio. Así, a junio 2008 los emisores con mayor concentración con respecto al patrimonio son Banco Bolivariano (Colocaciones, acciones y fondos) 13%, y Banco de Guayaquil 11% (Colocaciones, acciones y fondos).

Es importante destacar que las inversiones en fondos de inversión representan cerca del 18% del portafolio (una proporción bastante superior al promedio del mercado: 4%), y están administradas por instituciones financieras con adecuadas calificaciones de riesgo y hasta la fecha su manejo a favorecido la rentabilidad de la cartera de inversiones (debido a la menor carga impositiva sobre sus rendimientos).

En general, la Gerencia ha mencionado la intención de enfocarse en inversiones mayores a un año para beneficiarse de la exoneración tributaria vigente, lo cual debe ser ponderado bajo la luz del carácter de corto plazo de sus obligaciones y reservas técnicas.

Dentro de los lineamientos del proceso de inversión, y de forma adicional a los requerimientos regulatorios, la empresa trata de mantener un balance entre la seguridad, rentabilidad y liquidez de su portafolio, siendo que se estipula que las inversiones deberán estar colocadas en contrapartes con una calificación de riesgo mínima de AA (escala nacional). Sin embargo, y propio de empresas de mediano tamaño y que operan en mercados con limitadas posibilidades de inversión, el proceso de toma de decisiones en este respecto aun se encuentra bastante centralizado en la Gerencia General (con apoyo de la

Contraloría), lo cual sugiere oportunidades de mejora en el futuro.

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.

Similar a otras empresas del mercado, Ecuatoriano Suiza mantiene una porción importante del activo en cuentas por cobrar derivadas del proceso de financiamiento y cobro fraccionado de primas. Durante el período 2004-2007 dichas cuentas por cobrar representaron un 26% del activo, mientras que el mercado se encuentra en 22%. El nivel de primas con mora superior a los 60 días está volviendo a los niveles históricos, luego del pico en el 2006 (13%). De esta manera en el 2007 llegó a 7%, mientras que dicha relación se ubica en 9% al cierre de junio 2008.

La regulación local contempla la creación de reservas técnicas vinculadas a la proporción no devengada de la prima (siguiendo la fórmula de venticuatroavos), 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 (para el caso de pólizas multi-temporales y no anuales como es mayoritariamente el caso de Ecuatoriano Suiza). 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. A la fecha, la empresa ha cumplido completamente los requerimientos del regulador y no contempla la creación de reservas adicionales.

La regulación local exige que la totalidad de reservas y 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). En este sentido la empresa ha mantenido un nivel de inversiones líquidas superior al monto requerido.

Al revisar la relación de inversiones líquidas a reservas técnicas y obligaciones con asegurados (medida estándar internacional para la evaluación de la liquidez de las empresas de seguros) se puede evidenciar una contracción de dicho indicador hasta 2.93 veces a junio 2008, siendo que en promedio se ha ubicado alrededor de 4.0 veces en los últimos 5 años. Sin embargo, este indicador de liquidez todavía es superior al 2.52 veces del mercado a junio 2008 y es considerado adecuado. Por su parte, la empresa no ha tenido que recurrir a ningún tipo de endeudamiento bancario, lo cual refuerza la liquidez de sus operaciones. Es importante destacar, que aun cuando se excluyera dentro del monto de



inversiones líquidas aquellas destinadas a la participación accionaria en Banco Bolivariano, la relación de liquidez ajustada (2.54 veces al cierre de junio de 2008) aún se ubicaría en un nivel superior al promedio del mercado y es considerada adecuada.

El mantenimiento de un portafolio sin concentraciones y la reducción del peso de las primas por cobrar, serán claves para reforzar la liquidez y calidad de activos de la empresa.

▪ **Apalancamiento y Capitalización**

La mejora en los resultados técnicos de la empresa y una política de reinversión de utilidades (por lo menos el 50%), han permitido más que compensar el crecimiento del negocio con lo cual los niveles de apalancamiento de EcuatorianoSuiza se han fortalecido en los últimos años. De tal forma, la empresa ha logrado cubrir con creces los requerimientos regulatorios en términos de suficiencia patrimonial por los últimos 5 años.

Así, la relación de pasivo a patrimonio ha promediado cerca de 1.12 veces durante el periodo 2004-2007 (1.01 veces al cierre de junio de 2008), mientras que el promedio del sector fue de 1.65 veces (1.72 veces para junio de 2008). Por su parte, la relación de patrimonio a activo se ubicó en 47% durante el mismo periodo (junio08: 50%) mientras que el mercado se situó en 38% (junio08: 37%). En cuanto a la relación de endeudamiento neto (que incluye el monto de las primas retenidas y el patrimonio) la misma se ubicó en 1.6 veces al cierre de junio de 2008, mientras que el promedio del mercado fue de 3.04 veces.

Por su parte la institución cumplía con la relación de solvencia regulatoria al cierre del año 2007, de acuerdo a las dos formas de calculo enunciadas por la Ley: a) las primas netas recibidas en los últimos doce meses no podrá exceder seis veces el patrimonio y b) el patrimonio no podrá ser menor a una sexta parte del total sus activos menos los cargos diferidos, (1.9 veces y 1.9 veces respectivamente). Es importante destacar que la regulación local permite la revalorización de los inmuebles dentro de los libros de las empresas, y al 2007 la empresa registra \$605m en revalorizaciones equivalente al 8% de su patrimonio.

En general BankWatchRatings estima que el mantenimiento de una política de dividendos en efectivo conservadora como la seguida hasta el momento y la defensa de la rentabilidad de la empresa, son claves para continuar con el fortalecimiento de la base patrimonial de EcuatorianoSuiza, siendo que la política 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 la empresa.

▪ **Reaseguros**

La empresa cuenta con un programa de reaseguros conservador caracterizado por una baja exposición por siniestro y un pool de reaseguradores de primera línea. Similar a tendencias del mercado Ecuatoriano y

consecuencia de la intensión de la gerencia de no exponer innecesariamente el patrimonio o resultados a eventos de severidad, la empresa cuenta con protecciones principalmente de tipo proporcional y exceso de pérdidas en el caso de su programa catastrófico. Así, a través de la protección provista por el programa de reaseguro la empresa mantiene una máxima pérdida por evento inferior al 6.7% del patrimonio, relación relativamente alta comparada con otros países en Latinoamérica y que en nuestra opinión existe espacio para mejora. Las protecciones catastróficas reducen la exposición del patrimonio en caso de ocurrencia de catástrofe hasta poco menos de un 5.5% del patrimonio. Es importante advertir, que la empresa recientemente manifestó la intención de incrementar paulatinamente su nivel de retención dado su adecuada experiencia siniestral, siempre y cuando las exposiciones se mantengan dentro de parámetros conservadores; BankWatchRatings monitoreará dichas tendencias y sus posibles efectos sobre el desempeño financiero de la empresa.

Por su parte, y a pesar que los cúmulos catastróficos están protegidos en un 15% de la zona de máxima exposición catastrófica, cobertura superior al promedio observado en otros países de Latinoamérica y en parte explicado por requerimientos regulatorios locales; el rápido crecimiento de la empresa y la no utilización de sistemas automatizados de monitoreo de cúmulos podría acarrear situaciones no deseadas en cuanto a la correcta cobertura de los cúmulos antes mencionados. EcuatorianoSuiza decidió diversificar su programa de reaseguradores aumentando tres nuevas compañías. El programa de reaseguros en su mayoría es de forma directa y el pool de reaseguradores ha mostrado una adecuada estabilidad y calificación de riesgos. Así el pool está compuesto por Swiss Re (calificación AA- otorgada por Fitch Ratings), Munchener Ruck (AA-), Everest Reinsurance Company (AA-), MAPFRE Re (A+), Odyssey America Reinsurance Co. (A-), Hannover Ruckversicherungs (A+) y Trasatlantic Re (AA-, otorgada por Standard and Poors). Es importante destacar que dado el bajo nivel de retención de la empresa, el nivel de cuentas por cobrar a reaseguradores con relación al patrimonio de la empresa se considera alto (43% del patrimonio). Esta relación, en parte está influenciada por coaseguros, que representan alrededor del 20% del total de las cuentas por cobrar a reaseguradores. La mayor proporción de cuentas por cobrar a reaseguradores con relación al patrimonio se ubica en 16% con la compañía Swiss Re. En general, dada la buena historia de bajas pérdidas de cuentas por cobrar a reaseguradores y la buena calidad crediticia de los mismos, permiten mitigar parcialmente dicho riesgo.

De manera complementaria y en línea con tendencias a nivel global, existen manuales detallados para el manejo de los contratos de reaseguros, mientras que existe un sistema de controles cruzados entre diferentes departamentos de la empresa para evitar la suscripción de riesgos sin la debida protección de reaseguros.

Resumen Financiero - Seguros ECUA-SUIZA

(Miles de USD)

BALANCE GENERAL	Dec-04	Dec-05	Dec-06	Jun-07	Dec-07	Jun-08
ACTIVO						
Activos Líquidos	5,075	5,927	5,818	5,225	6,272	6,597
Depósitos	675	667	601	622	1,156	1,012
Valores Negociables	4,401	5,260	5,217	4,603	5,116	5,585
Privados	1,784	2,374	3,044	2,848	3,593	4,329
Públicos	2,141	2,275	1,423	850	608	342
Acciones	533	647	761	915	915	915
Provisión de Inversiones	-57	-35	-10	-10	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	2,875	3,951	2,812	4,101	3,225	3,939
Vencidas netas de Provisión (Memo)	163	169	249	255	112	165
Cuentas con Reaseguradores	1,581	1,553	2,813	2,272	2,771	3,322
Inmuebles y Activo Fijo	464	428	381	1,028	1,067	1,065
Otros Activos	675	800	809	1,080	732	823
Detalle	675	800	809	1,080	732	823
ACTIVO TOTAL	10,671	12,659	12,634	13,705	14,066	15,746
PASIVO						
Obligaciones con Asegurados	348	467	466	520	518	647
Por Siniestros	229	273	385	443	450	619
IBNR	120	194	80	77	69	29
Reservas Técnicas	906	964	1,155	1,206	1,219	1,601
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	906	964	1,155	1,206	1,219	1,601
Otras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	2,223	3,056	2,855	2,857	2,970	4,022
Cuentas por Pagar	1,269	1,150	1,164	925	1,099	966
Otros Pasivos	1,095	1,667	804	876	763	694
Detalle	1,095	1,667	804	876	763	694
PASIVO TOTAL	5,841	7,304	6,443	6,385	6,570	7,931
PATRIMONIO						
Capital Pagado	1,400	1,750	2,000	2,000	2,700	2,700
Reservas	3,100	3,215	3,473	4,819	3,582	4,522
Reevaluación de Activos Fijos	0	0	0	0	605	0
Utilidades no Distribuidas	331	390	718	501	609	593
PATRIMONIO TOTAL	4,830	5,355	6,191	7,320	7,496	7,815

Resumen Financiero - Seguros ECUA-SUIZA

(Miles de USD)

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-04	Dec-05	Dec-06	Jun-07	Dec-07	Jun-08
Primas Suscritas Netas	13,005	14,253	14,755	7,234	14,246	9,057
Primas Devengadas	13,122	14,194	14,564	7,183	14,182	8,675
(-) Prima Cedida	10,744	11,604	11,482	5,593	10,321	6,351
Prima Devengada Retenida	2,378	2,591	3,083	1,590	3,861	2,324
(-) Siniestros Pagados	6,435	6,996	9,197	3,759	7,751	4,108
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	4,617	4,963	7,048	2,666	5,708	2,827
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	216	407	614	114	384	291
(-) Reservas de Siniestros Netas	125	-119	2	-55	-53	-129
Siniestros Incurridos Netos	1,478	1,744	1,534	1,034	1,712	1,119
(-) Gastos de Adquisición	1,574	1,657	1,851	935	1,688	1,021
(-) Gastos de Administración	2,190	2,059	2,142	893	2,551	1,216
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	2,577	2,887	2,593	1,281	2,347	1,287
Costos de Operación Netos	1,188	829	1,400	547	1,893	950
(+) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación o Resultado Técnico	-287	18	149	9	256	256
Ingresos Financieros	438	406	493	313	541	231
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros	321	150	399	179	70	107
Utilidad Antes de Impuestos	472	574	1,041	501	867	593
Impuesto sobre la Renta	52	97	186	0	90	0
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	420	476	854	501	777	593

PRINCIPALES INDICADORES	Dec-04	Dec-05	Dec-06	Jun-07	Dec-07	Jun-08
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Devengada)	3%	3%	2%	2%	2%	2%
% de Retención (sobre base devengada)	18%	18%	21%	22%	27%	27%
Siniestralidad Incurrida Bruta	48%	50%	63%	53%	55%	49%
Siniestralidad Incurrida Neta	62%	67%	50%	65%	44%	48%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	12%	12%	13%	13%	12%	12%
Gastos de Administración/Prima Devengada	17%	15%	15%	12%	18%	14%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada	50%	32%	45%	34%	49%	41%
Resultado Técnico/ Prima Devengada	-2%	0%	1%	0%	2%	3%
Índice Combinado	112%	99%	95%	99%	93%	89%
Índice Operativo	94%	84%	79%	80%	79%	79%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	3.3%	2.9%	3.4%	4.4%	3.8%	2.7%
ROAA	4%	4%	7%	8%	6%	8%
ROAE	9%	9%	15%	15%	11%	15%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.21	1.36	1.04	0.87	0.88	1.01
Reservas/Pasivo	21%	20%	25%	27%	26%	28%
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	38%	37%	37%	38%	32%	34%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones con Reasegurados/Prima Retenida	93%	118%	93%	90%	77%	87%
Primas Retenida/Patrimonio	0.49	0.48	0.50	0.43	0.52	0.59
Indicador de Solvencia Regulatoria	2.69	2.66	2.38	0.99	1.90	1.16
(Superávit no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio	0%	0%	0%	0%	8%	0%
Patrimonio/Activo	45%	42%	49%	53%	53%	50%
Endeudamiento Neto	1.70	1.85	1.54	1.31	1.39	1.61
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig.)	4.05	4.14	3.59	3.03	3.61	2.93
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	4.05	4.14	3.59	3.03	3.61	2.93
Activos Líquidos/Pasivos	0.87	0.81	0.90	0.82	0.95	0.83
Inmuebles/Activo Total	4%	3%	3%	7%	8%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	6%	4%	9%	6%	3%	4%
Primas Vencidas*/Primas por Cobrar	7%	6%	13%	8%	7%	9%

*primas vencidas + de 60 días