



Ecuador
Análisis de Fortaleza Financiera
Seguimiento

Compañía de Seguros EcuatorianoSuiza S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	AA- (ecu)	A+ (ecu)	Sept.09
Perspectiva	Estable	Positiva	

Definición General de la Calificación:

"AA- (ecu) con Perspectiva Estable"

Muy Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son modestos 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.

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 83% del negocio, medido por la prima suscrita, está representado por cinco ramos (vehículos: 28%, incendio: 17%, equipo electrónico: 13.5%, catastróficos: 13% y transporte: 12%).

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 desde el 2005 ha logrado obtener resultados técnicos positivos y crecientes. De esta manera durante el periodo 2005-2008 el índice combinado mejoró hasta un promedio de 95% (ligeramente mejor que el mercado - 97%), mientras que el mismo se ubicaba en 112% en el año 2004, siendo que la siniestralidad incurrida neta y los costos de operación han mantenido tendencia decreciente.

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 2009 la relación de pasivo a patrimonio se ubicaba en 1.3 veces, mientras que la relación de prima retenida a patrimonio era de 0.7 veces, por debajo del promedio del mercado.

Perspectivas de la Calificación

El rápido crecimiento de Ecuatoriano Suiza 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 y/o si la utilización de nuevos canales afecta negativamente la relación de costos de operación a prima retenida.

FECHA COMITÉ: Septiembre 2009

ESTADOS FINANCIEROS: Junio 2009

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.

Los principales accionistas al 2009 se detallan de acuerdo al siguiente cuadro:

NOMBRES	Nac.	CAPITAL	%
CORPORACION ECUATORIANO-SUIZA INVERSUIZA S.A.	ECS	1,807,085	60.24
ALLEN MEDINA SUSAN ANTONIETTE	ECS	156,866	5.23
SMITH DILLON SILVIA ANNA	ECS	156,866	5.23
OTROS		879,183	29.31
TOTAL		3,000,000	100

El 29.3% correspondiente a Otros se encuentra distribuido en más de 50 accionistas minoritarios que independientemente no superan el 5% de participación.

Actualmente alrededor del 83% del negocio, medido por la prima suscrita, de la empresa está representado por cinco ramos (vehículos: 28%, incendio: 17%, equipo electrónico: 13.5%, catastróficos: 13% y transporte: 12%). Es importante mencionar que la empresa no participa en el SOAT.

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, consolidar el corporativo y mantener o reducir el canal público.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO Stern Cia. Ltda. para los años 2004-2008, de igual forma se consideraron los estados financieros no auditados correspondientes al cierre de junio del año 2009. 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.

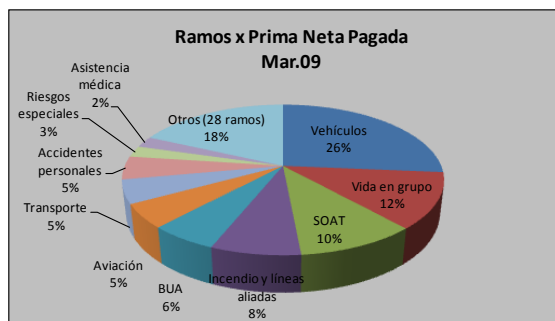
▪ El Sector Asegurador

El sector cuenta con 42 empresas de las cuales 6 operan exclusivamente en el ramo vida, 13 exclusivamente en ramos generales y 23 son mixtas. Asimismo existen dos reaseguradoras, una en Quito y otra en Guayaquil. Vale la pena mencionar que en el 2008 el ente de control dictaminó la liquidación forzosa de la aseguradora El Fenix y en la actualidad el regulador también ordenó la liquidación forzosa de la aseguradora Olympus. Además, la empresa Seguros Constitución, con capital venezolano adquirió la empresa Memoser, y la compañía Sul América cambio su denominación a Latina Seguros. El ente regulador para el sector asegurador es la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS), la cual ha aprobado 38 ramos de negocios en los cuales se puede operar. Estos ramos pueden clasificarse en generales que representan alrededor del 87% de la producción total y vida que expresan el 13% restante. Es importante mencionar que los ramos de vida, a pesar de mantener crecimientos por arriba de los ramos generales, han perdido participación (Vida 2008: 16%) debido a la inclusión del SOAT (Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito) en el 2008 como parte de los seguros generales. La baja penetración de los seguros de vida en el Ecuador se debe a que un gran número de empresas internacionales no reguladas ofrecen abiertamente sus productos enfocados en coberturas de gastos médicos y de vida (especialmente a niveles socioeconómicos altos). Además todavía no existe en el Ecuador una cultura de confianza al seguro de vida como estrategia de ahorro, de esta manera la penetración de los ramos de Vida compara desfavorablemente con el promedio en Latinoamérica (35% del total de primas).

Al evaluar ramo por ramo tenemos que a marzo del 2009 cinco ramos representan el 62% de la prima neta pagada (vehículos: 26%, vida en grupo: 12%, SOAT: 10%, incendio: 8% y Buen uso de anticipo: 6%). (Ver Gráfico 1).



Gráfico 1

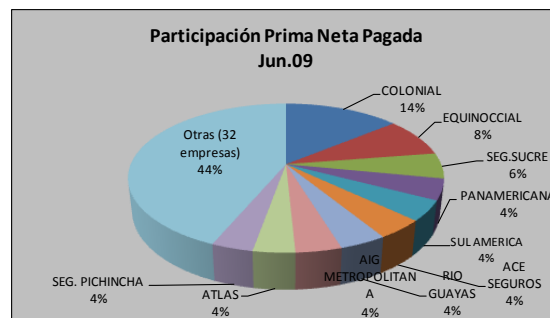


Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Similar a otros países de la región, el bajo nivel de ingresos, la volatilidad de entorno económico y el poco conocimiento sobre las bondades de las protecciones de seguros han resultado en una baja penetración de la actividad aseguradora en la economía nacional. El sector tradicionalmente se ha enfocado al público de ingresos medio, medio-alto por su capacidad financiera, sin embargo, esta tendencia en los últimos años ha cambiado dando paso a la entrada de seguros masivos, apoyado por una mayor penetración bancaria. De esta manera, durante el periodo 2004-2007, la relación de primas a Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 1.47% (versus una media ligeramente por debajo de 3% a nivel latinoamericano), mientras que en el 2008 subió hasta 1.68% apoyado por un crecimiento sostenido de las primas en los últimos cuatro años (17% promedio anual). Además al cierre del 2008, el monto asegurado per cápita aumento hasta USD61 de USD41 en el 2005, aunque todavía muy por debajo del promedio de la región. Durante los últimos años se ha evidenciado una mayor actividad en el sector potenciada no sólo por el crecimiento de la economía, sino también por el comportamiento positivo de las ventas de autos a nivel nacional, siendo que las protecciones para automóviles representan el ramo más importante con el 29% de la prima retenida del sector a marzo 2009. Estas mejoras se dieron en parte como producto de la estabilidad económica inducida por la dolarización (año 2000) que estimuló a la industria mediante el fortalecimiento de otros ramos no tradicionales y en general por el mayor nivel de bancarización. Esta tendencia positiva podría verse afectada por la situación política-económica que ha frenado el ritmo que venía sosteniendo la economía nacional. La disminución del crédito y del consumo en general, no permitirá repetir los niveles de crecimiento observados en los últimos años.

El nivel de concentración del sector es moderado, siendo que las principales 10 empresas representan poco más del 56% de la prima neta pagada, dentro de un mercado de 42 empresas (Ver Gráfico 2). Sin embargo, comparado con otros países de la región existen demasiadas compañías para el tamaño del mercado y vemos la necesidad de consolidación en el futuro.

Gráfico 2



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Actualmente el Estado genera una parte importante de la producción de primas llegando a representar alrededor del 30% de la producción total. De esta manera, el actual presidente del Ecuador, Rafael Correa ha dispuesto que todas las empresas públicas tienen que cubrir sus riesgos con una aseguradora del Estado y que en el caso ecuatoriano vendría a ser **Seguros Sucre**, empresa perteneciente al Banco del Pacifico, que paso a manos del Estado tras la crisis bancaria de 1999. Esto ha causado gran preocupación en el sector ya que muchas empresas dependen de las pólizas del Estado. Normalmente en la región los negocios del Estado no se manejan de forma cautiva, sino a través de libre oferta y demanda.

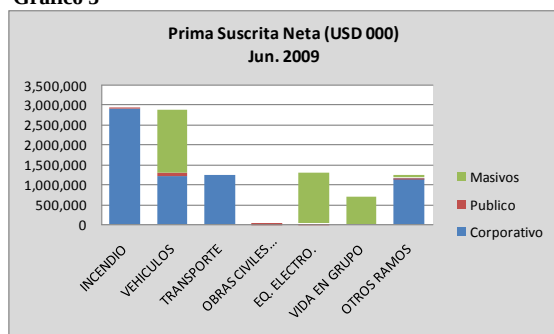
Por otra parte, es importante mencionar que actualmente la regulación ecuatoriana a diferencia con los bancos, no obliga a las compañías de seguros a tener una calificación de riesgos. Esto ayudaría a tener mayor transparencia y a que los clientes de seguros puedan reconocer y diferenciar los riesgos entre las 42 compañías en el mercado. (Para mayor información acerca del Sector Asegurador referirse al reporte "Sector Asegurador Ecuatoriano" publicado por BankWatch Ratings en Sept. 2009)

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, especialmente en los ramos de vehículos y vida en grupo. De esta manera en lo que va del año, el canal masivo representa el 32% del negocio mientras que en el 2008 alcanzó el 14%. Por su parte el sector corporativo (a través de coberturas en los ramos de incendio, transporte y vehículos, entre otros) se redujo del 70% en el 2008 hasta el 55%, siendo que el restante 13%, en lo que va del año esta explicado por clientes del sector público, mientras en el 2008 esta canal representaba el 16% (principalmente para coberturas de vehículos, obras civiles y accidentes individuales) (Ver Gráfico 3).



Gráfico 3



EcuatorianoSuiza ocupaba la décimo novena posición dentro del ranking de empresas de seguros a junio del 2009, manejando cerca de un 2.1% de la prima neta pagada, lo cual la ubicaría dentro del segmento de empresas de tamaño mediano. 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, la empresa maneja alrededor de un 6% del mercado de Transporte, y un 4% en los ramos de “Incendio y Catastróficos” y “Contratistas y Maquinarias” manteniéndose dentro de las 10 principales empresas. 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 2.1%, lo cual sugiere una buena posibilidad de expansión en dichos ramos haciendo un mayor uso de su base actual de clientes.

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 55% de la prima suscrita a junio 2009. 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 (quinto banco más grande en el Ecuador medido por activos) para poder ser el principal ofertante de seguros para los financiamientos de vivienda y vehículos provistos por dicha institución financiera. Esta relación estratégica debió iniciarse a finales del 2008, sin embargo, se demoró hasta abril 2009 por lo que los resultados aun no han sido cuantificados. Al momento la empresa se encuentra en negociaciones para concretar convenios con otros bancos y empresas de venta al mayoreo. 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 2005-2008 la relación de prima retenida a prima devengada se ubicó en 24%, 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 29% de la prima devengada al cierre de junio de 2009, cuando el promedio del mercado era de 35%. 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, el 71% de la prima retenida al cierre del 2008 se encuentra particularmente explicada por las coberturas de vehículos (muy concentrada en protecciones de tipo colectivo), transporte e incendio y riesgos catastróficos.

Tabla 1: Distribución de las Primas

Distribución Prima por Ramos	ECUA - SUIZA				MERCADO			
	Dec-07 Bruta	Dec-07 Ret.	Dec-08 Bruta	Dec-08 Ret.	Dec-07 Bruta	Dec-07 Ret.	Dec-08 Bruta	Dec-08 Ret.
Vida en grupo	6%	15%	6%	11%	14%	24%	15%	27%
Accidentes personales	3%	2%	4%	7%	6%	7%	7%	8%
Incendio y Catastróficos	31%	13%	32%	13%	14%	4%	11%	4%
Vehículos	27%	40%	27%	42%	29%	36%	27%	32%
Petroleo, Contratistas, Maquinaria	6%	3%	9%	3%	7%	3%	6%	3%
Robo	1%	3%	1%	3%	1%	2%	1%	2%
Transporte	21%	17%	17%	16%	7%	9%	7%	8%
Fidelidad	1%	3%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
Otros	4%	5%	5%	4%	21%	14%	25%	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 26% durante el periodo 2005-2008, mientras que el mercado lo hizo en un 14%. A junio del 2009, el crecimiento fue mucho más importante comparado con junio del año anterior, así la prima devengada retenida de EcuatorianoSuiza creció en 32% mientras que el mercado creció en 21%. Dicho crecimiento estuvo fundamentalmente explicado por el comportamiento de las primas de accidentes personales, vehículos y transporte mientras que los otros ramos registraron un comportamiento más moderado.

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 económico incierto y de un mayor nivel de competencia.

La limpieza de cartera iniciada desde el año 2001 ha resultado en una reducción sostenida de la siniestralidad bruta de la empresa; sin embargo, el aumento en la retención de riesgos ha resultado en indicadores de siniestralidad neta mayores. Así, el promedio de siniestralidad bruta de EcuatorianoSuiza para el periodo 2005-2008 fue de 53%, por encima del 47% reportado por el mercado. Desde finales del 2008 y en lo que va del año, la empresa ha logrado mantener indicadores por debajo del mercado. Así, a junio 2009, la siniestralidad bruta de EcuatorianoSuiza fue de 43% mientras que el mercado obtuvo 46%. Por otra parte, la siniestralidad neta de la empresa a junio del 2009 fue de 51% comparado con el 48% obtenido en el 2008; sin embargo, todavía por debajo del 54% del promedio del mercado en junio del 2009. Los principales ramos que han influenciado para el aumento en la siniestralidad neta son: Transporte, Incendio-Catastróficos y Vida en Grupo. Los ramos de Vehículos y Accidentes Personales, a pesar de disminuir su indicador de siniestralidad neta son muy representativos en el indicador total debido a la alta retención de los mismos (ver Tabla 2).

Tabla 2: Siniestralidad

Siniestralidad por Ramos	ECUA-SUIZA				MERCADO			
	Dec-07	Ret.	Dec-08	Ret.	Dec-07	Ret.	Dec-08	Ret.
Vida en grupo	25%	12%	27%	17%	53%	54%	54%	58%
Accidentes personales	83%	57%	65%	51%	34%	41%	29%	37%
Incendio y Catastróficos	24%	-1%	21%	32%	12%	16%	17%	34%
Vehículos	101%	85%	75%	63%	72%	63%	72%	66%
Petroleo, Contratistas, Maquinaria	35%	18%	20%	47%	50%	69%	85%	69%
Robo	56%	-4%	57%	59%	80%	75%	75%	102%
Transporte	61%	40%	68%	61%	57%	49%	53%	54%
Fidelidad	69%	16%	80%	69%	38%	34%	43%	49%
Total	55%	44%	45%	48%	49%	54%	49%	57%

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 altos costos operativos observados en el 2007 como resultado de aumento de personal (11) e incremento en publicidad, se moderaron en el 2008 y tuvieron un ligero decrecimiento a junio 2009. El fuerte crecimiento del 2008 se apalanco básicamente en tecnología ya que solo se aumentaron tres posiciones nuevas en el área de masivos. La empresa adoptó nuevos sistemas que permiten agilizar y controlar de una mejor forma los procesos operativos. Así, en junio 2009, la relación de gastos de administración a prima devengada disminuyó a 13% comparado con el 16% al cierre de 2008, por debajo del promedio (Mercado junio 2009: 16%). De igual forma el indicador de costos de operación netos sobre prima retenida disminuyó a 41% en junio comparado con el 42% en el 2008; sin embargo, por arriba del 38% que mostró el mercado en junio del 2009 (influenciado por el

menor nivel de retención promedio de la empresa). 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 de la prima retenida y el control de los costos operativos ha resultado en una mejora sostenida del indicador combinado, el cual ha venido mejorando en los últimos años hasta llegar a 90% en el 2008, mejor que el 94% del mercado. Sin embargo, el aumento de costos por pago a reaseguros y los siniestros ocurridos en el primer trimestre del 2009 ha elevado el indicador hasta 92%, similar al promedio del mercado. Una maduración apropiada de los riesgos suscritos y un mayor control de siniestros serán claves para mantener 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 del 2009 se redujeron a 2.6% comparado con el 3.1% promedio del periodo 2005-2008. A pesar de este decrecimiento, el indicador se mantiene sobre el promedio del mercado de 1.5%, lo que ha permitido mantener un mejor indicador operativo que el mercado. Así, el índice operativo de EcuatorianoSuiza para el 2007 fue de 79% mientras que al cierre del 2008 alcanzó 81% (Jun. 09: 83%), mientras que el promedio del mercado se ha ubicado en alrededor de 89%. 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 7% 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 del 2008.

■ Inversiones y Liquidez

La empresa ha colocado la mayoría de sus inversiones en colocaciones bancarias (en bancos locales e internacionales), obligaciones emitidas por empresas locales, fondos de inversión, acciones, e inmuebles (Ver Tabla 3). Es importante mencionar que la exposición en inversiones de Gobierno local es casi nula representando menos del 1% del portafolio. Por otro lado, contrario a tendencias del mercado, la institución registra una proporción superior de su cartera de inversiones en acciones. Esto se debe principalmente a su participación minoritaria en Banco Bolivariano, siendo que su exposición total en acciones asciende a un 15% de su portafolio de inversiones liquidas, mientras que el promedio del mercado es de 10%. La relación de la participación total en acciones versus el patrimonio, se ubica en 13%.



Tabla 3: Composición de la Cartera de Inversiones

Inversiones	Dec-07		Dec-08		Jun-09	
	USD MM	%	USD MM	%	USD MM	%
Gobierno	0.2	3%	0.0	1%	0.0	0%
Bcos. Nacionales	1.3	21%	2.4	33%	2.4	32%
Bcos. Internacionales	1.1	18%	0.4	5%	1.1	15%
Deuda Local	0.9	14%	1.5	20%	1.2	16%
Fondos de Inversión	1.0	15%	1.1	16%	0.8	10%
Acciones	1.0	16%	1.0	13%	1.1	15%
Inmuebles	0.9	14%	0.9	12%	0.8	11%
Reservas	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
TOTAL	6.3	100%	7.2	100%	7.6	100%

Fuente: Seguros Ecuatoriano Suiza

En busca de seguridad la empresa ha aumentado las inversiones en el exterior en bancos con calificación internacional en escala de inversión. Estas inversiones se reflejan en certificados de depósitos con plazos máximos de un año.

Es importante mencionar que el bajo nivel de desarrollo del mercado de valores ecuatoriano podría reflejarse en niveles de liquidez de títulos estrechos en momentos de stress sistémico.

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 2009 los emisores con mayor concentración con respecto al patrimonio son Banco Bolivariano (Colocaciones, acciones y fondos) 14%, y Banco de Guayaquil 10% (Colocaciones, acciones y fondos).

A pesar de reducir su exposición en fondos de inversión, todavía muestra una proporción mayor al promedio del mercado. Así, a junio 2009, fondos de inversión representan cerca del 10% del portafolio mientras que el mercado alcanza el 6%. Las inversiones en fondos ha 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). A junio 2009, el portafolio mantiene dos posiciones en empresas con calificaciones menores (niveles de A). Una de estas inversiones venció en agosto y no se renovó y la otra, representa menos del 0.5% del portafolio y vence en octubre. 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 2005-2008 dichas cuentas por cobrar representaron un 28% del activo total, mientras que a la fecha aumentaron hasta 35%, comparando desfavorablemente con el mercado que se encuentra en 22%. Esto se debe a que uno de los principales clientes (Municipio de Guayaquil) exige factura por 2 años mientras que los pagos son semestrales. 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 a junio 2009 llegó a 5%.

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).

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 2.8 veces a junio 2009, siendo que en el 2007 se ubicaba en 3.61 veces. Sin embargo, este indicador de liquidez todavía es superior al 2.5 veces del mercado en la actualidad. 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 cuando se excluyera dentro del monto de inversiones líquidas aquellas destinadas a la participación accionaria en Banco Bolivariano, la relación de liquidez ajustada



(2.4 veces a junio de 2009) se ubicaría ligeramente por debajo del promedio del mercado.

El mantenimiento de un portafolio sin concentraciones y un mayor dinamismo de la cartera de cuentas por cobrar podrían ser elementos 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%) conservadora, han permitido más que compensar el crecimiento del negocio, sin embargo, el aumento en obligaciones con reaseguradores y la prima anticipada con el Municipio de Guayaquil (otro pasivo) han debilitado los niveles de apalancamiento de EcuatorianoSuiza.

Así, la relación de pasivo a patrimonio aumentó de un promedio del periodo 2005-2008 de 1.2 veces a 1.3 veces en junio 2009, sin embargo, todavía por debajo del promedio del sector de 2.04 veces en junio. Por su parte, la relación de patrimonio a activo se redujo de 46% (promedio 2005-2008) hasta 43% junio del 2009, mientras que el mercado se situó en 33%. En cuanto a la relación de endeudamiento neto (que incluye el monto de las primas retenidas y el patrimonio) en el 2008 llegó a su punto máximo de 2.21 y a junio logró recuperarse hasta 2.01. Este indicador ha aumentado paulatinamente debido a la política de mayores retenciones sin embargo se mantiene muy por debajo del 3.45 del sector.

Por su parte la institución nunca ha incumplido con la relación de solvencia regulatoria de acuerdo a las dos formas de cálculo 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.

En general BankWatchRatings estima que el mantenimiento de una política de dividendos en efectivo conservadora y un atinado control de los mayores riesgos retenidos por 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 cuota parte y exceso de pérdidas en el caso de los ramos Técnicos e Incendio. Así, a través de la protección provista por el programa de reaseguro la empresa mantiene una máxima pérdida por

evento inferior al 6% 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 4% del patrimonio. Es importante advertir, que la empresa manifestó la intención de incrementar paulatinamente su nivel de retención dado su adecuada experiencia siniestral. 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 comparado con el sector, 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 10% 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 4% con la compañía Transatlantic. 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-05	Dec-06	Dec-07	Jun-08	Dec-08	Jun-09
ACTIVO						
Activos Líquidos	5,927	5,818	6,272	6,597	8,316	7,667
Depósitos	667	601	1,156	1,012	1,804	959
Valores Negociables	5,260	5,217	5,116	5,585	6,512	6,708
Privados	2,374	3,044	3,593	4,329	5,367	5,582
Públicos	2,275	1,423	608	342	230	34
Acciones	647	761	915	915	916	1,092
Provisión de Inversiones	-35	-10	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	3,951	2,812	3,225	3,939	7,395	6,944
Vencidas netas de Provisión (Memo)	169	249	112	165	315	255
Cuentas con Reaseguradores	1,553	2,813	2,771	3,322	3,265	3,702
Inmuebles y Activo Fijo	428	381	1,067	1,065	1,055	1,050
Otros Activos	800	809	732	823	564	612
Detalle	800	809	732	823	564	612
ACTIVO TOTAL	12,659	12,634	14,066	15,746	20,595	19,975
PASIVO						
Obligaciones con Asegurados	467	466	518	647	628	657
Por Siniestros	273	385	450	619	591	630
IBNR	194	80	69	29	37	27
Reservas Técnicas	964	1,155	1,219	1,601	2,222	2,061
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	964	1,155	1,219	1,601	2,221	2,061
Otras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	3,056	2,855	2,970	4,022	5,031	4,482
Cuentas por Pagar	1,150	1,164	1,099	966	1,750	1,459
Otros Pasivos	1,667	804	763	694	2,726	2,637
Primas Anticipadas	529	31	22	36	1,665	1,796
PASIVO TOTAL	7,304	6,443	6,570	7,931	12,357	11,296
PATRIMONIO						
Capital Pagado	1,750	2,000	2,700	2,700	3,000	3,000
Reservas	3,215	3,473	3,582	4,522	3,719	5,012
Reevaluación de Activos Fijos	0	0	605	0	605	0
Utilidades no Distribuidas	390	718	609	593	914	668
PATRIMONIO TOTAL	5,355	6,191	7,496	7,815	8,238	8,680

Resumen Financiero - Seguros

ECUA-SUIZA

(Miles de USD)

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Jun-08	Dec-08	Jun-09
Primas Suscritas Netas	14,253	14,755	14,246	9,057	20,789	10,393
Primas Devengadas	14,194	14,564	14,182	8,675	19,787	10,554
(-) Prima Cedida	11,604	11,482	10,321	6,351	13,927	7,491
Prima Devengada Retenida	2,591	3,083	3,861	2,324	5,860	3,063
(-) Sinistros Pagados	6,996	9,197	7,751	4,108	8,809	4,538
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	4,963	7,048	5,708	2,827	5,611	2,710
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	407	614	384	291	502	286
(-) Reservas de Sinistros Netas	-119	2	-53	-129	-110	-29
Sinistros Incurridos Netos	1,744	1,534	1,712	1,119	2,805	1,571
(-) Gastos de Adquisición	1,657	1,851	1,688	1,021	2,270	1,157
(-) Gastos de Administración	2,059	2,142	2,551	1,216	3,124	1,378
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	2,887	2,593	2,347	1,287	2,939	1,280
Costos de Operación Netos	829	1,400	1,893	950	2,456	1,255
(+) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación o Resultado Técnico	18	149	256	256	599	237
Ingresos Financieros	406	493	541	231	496	275
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros	150	399	70	107	197	155
Utilidad Antes de Impuestos	574	1,041	867	593	1,292	667
Impuesto sobre la Renta	97	186	90	0	144	0
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	476	854	777	593	1,148	667

PRINCIPALES INDICADORES	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Jun-08	Dec-08	Jun-09
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Devengada)	3%	2%	2%	2%	2%	2%
% de Retención (sobre base devengada)	18%	21%	27%	27%	30%	29%
Siniestralidad Incurrida Bruta	50%	63%	55%	49%	45%	43%
Siniestralidad Incurrida Neta	67%	50%	44%	48%	48%	51%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	12%	13%	12%	12%	11%	11%
Gastos de Administración/Prima Devengada	15%	15%	18%	14%	16%	13%
Costos de Operación Netos/Prima Retenida	32%	45%	49%	41%	42%	41%
Resultado Técnico/Prima Devengada	0%	1%	2%	3%	3%	2%
Índice Combinado	99%	95%	93%	89%	90%	92%
Índice Operativo	84%	79%	79%	79%	81%	83%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	2.9%	3.4%	3.8%	2.7%	2.5%	2.6%
ROAA	4%	7%	6%	8%	7%	7%
ROAE	9%	15%	11%	15%	15%	16%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.36	1.04	0.88	1.01	1.50	1.30
Reservas/Pasivo	20%	25%	26%	28%	23%	24%
Reserva Técnica/Prima Devengada Retenida	37%	37%	32%	34%	38%	34%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones con Reasegurados/Prima Retenida	118%	93%	77%	87%	86%	73%
Primas Retenidas/Patrimonio	0.48	0.50	0.52	0.59	0.71	0.71
Indicador de Solvencia Regulatoria	2.66	2.38	1.90	1.16	2.52	1.20
(Superávit no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio	0%	0%	8%	0%	7%	0%
Patrimonio/Activo	42%	49%	53%	50%	40%	43%
Endeudamiento Neto	1.85	1.54	1.39	1.61	2.21	2.01
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig)	4.14	3.59	3.61	2.93	2.92	2.82
Activos Liq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	4.14	3.59	3.61	2.93	2.92	2.82
Activos Líquidos/Pasivos	0.81	0.90	0.95	0.83	0.67	0.68
Inmuebles/Activo Total	3%	3%	8%	7%	5%	5%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	4%	9%	3%	4%	4%	4%
Primas Vencidas*/Primas por Cobrar	6%	13%	7%	9%	6%	5%

*primas vencidas + de 60 días