



Ecuador
Análisis de Fortaleza Financiera
Seguimiento

Compañía de Seguros EcuatorianoSuiza S.A.

Fundamentos de la Calificación

- La calificación asignada a EcuatorianoSuiza se sustenta en una mejora paulatina de sus indicadores de rentabilidad en los últimos cinco años, gracias a cambios en la estructura de operaciones y comercial de la empresa. De esta manera la empresa logra mejorar su índice combinado de 112% en el 2004 hasta 91% a junio 2010. A futuro se espera que dicho indicador se establezca en estos niveles.
- La rentabilidad se ha visto influenciada por un adecuado control de los costos operativos, la estrategia de crecer en el segmento de masivos y su política de aumentar los niveles de retención.
- La mejora en el resultado técnico en conjunto con una política conservadora de dividendos, ha permitido que la empresa mantenga niveles de capitalización por encima de la media del mercado. Así su indicador Pasivo sobre Patrimonio de 1.28 compara favorablemente con el 1.82 del mercado.
- A pesar del incremento en la siniestralidad neta debido al incremento en los niveles de retención, esta se encuentra en niveles similares a la industria empujada por los ramos: Equipo electrónico, transporte y accidentes personales; no obstante, el índice de siniestralidad global registró un comportamiento más estable al pasar de 43% en jun.09 hasta 42% en jun.10, por debajo del promedio del mercado (49%).
- A pesar de la baja profundidad del mercado bursátil ecuatoriano, la contribución financiera ha sido significativa, manteniendo niveles superiores al sistema. Estos resultados derivan de la estrategia de mantener un portafolio de inversiones con una duración mayor a un año, lo que ha presionado ligeramente los indicadores de liquidez. Sin embargo, dichos indicadores comparan favorablemente con el mercado, sustentados en el bajo nivel de primas vencidas y en la política de no endeudamiento financiero.
- Considerando el enfoque de aumentar los niveles de retención en Vida Colectiva y Vehículos (ramos generalmente de mayor retención), los niveles de apalancamiento operativo (obligaciones con reasegurado / Prima retenida) se encuentran sustancialmente por encima del promedio del mercado; así a jun.10 el indicador de la empresa alcanzó 85% mientras que el mercado presentó 43%. Es importante mencionar que dichos ramos representan una cartera atomizada.
- La empresa cuenta con un pool de reaseguradores de primera línea y la protección provista por el programa de reaseguro mantiene una máxima pérdida por evento catastrófico inferior al 2.22% del patrimonio.

Calificación

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

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

Fortalezas y Oportunidades

- Niveles de capitalización superiores al promedio del mercado
- 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
- Algunas concentraciones de la cartera de inversiones
- Proceso de maduración propio de los negocios de reciente suscripción
- Volatilidad del entorno operativo del sector

Perspectivas de la Calificación

- La perspectiva de la calificación es estable. BWR estará atento a cualquier presión que puedan tener los indicadores técnicos con el desarrollo de nuevos productos. La maduración de los nuevos negocios suscritos serán trascendentales para delinear el perfil financiero de la empresa en el mediano y largo plazo.

FECHA COMITÉ: Noviembre 2010

ESTADOS FINANCIEROS: Junio 2010

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 de la Compañía

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 la capacidad 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.

Gobierno Corporativo

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 significativas mejoras, 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 a junio 2010 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.

Estrategia y Posicionamiento

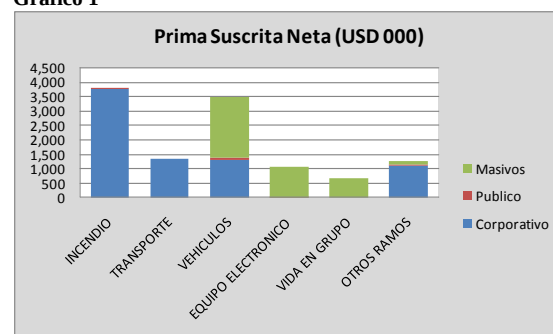
La evolución en la base de accionistas y la exploración de nuevos mercados han resultado en diversos cambios en la estructura de operaciones y comercial de la empresa a partir del año 2000. Tradicionalmente la empresa se enfocó 100% en el mercado corporativo privado, sin embargo, durante la década de 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. En la actualidad, la estrategia de la empresa es fortalecer y crecer por medio de su canal de masivos, consolidar el corporativo y mantener o reducir el canal público.

Los principales cinco ramos representan el 93% de la prima neta pagada (Incendio y catastróficos: 34%, vehículos: 29%, transporte: 12%, equipo electrónico: 10% y vida en grupo: 8%). Es importante mencionar que la empresa no participa en el SOAT.

El canal de masivos ha tomado mayor relevancia en comparación con el canal público. El segmento masivo representa el 34% del negocio mientras que en el 2008 alcanzó el 14%, gracias a las alianzas de negocios con B.Bolivariano y Comandato (EcuatorianoSuiza cuenta con contratos de recaudación autorenovables con ambas instituciones). Por su parte el sector corporativo se redujo del 70% en el 2008 hasta el 65%, siendo que el restante 1.4%, en lo que va del año esta explicado por clientes del sector público, mientras en el 2008 este canal representaba el 16% (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1



EcuatorianoSuiza es considerada una empresa mediana-pequeña con una participación cercana al 2.2% de la prima neta pagada, lo cual la ubicaría en la decimo octava posición de 43 empresas. 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 22% del mercado de Riesgos Catastróficos, 12% de Equipos Electrónicos y 5% de Transporte, compitiendo con las 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 2.2%, 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 25 mayores exposiciones por grupo económico representan cerca del 55% de la prima suscrita. 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.

Canales de Comercialización

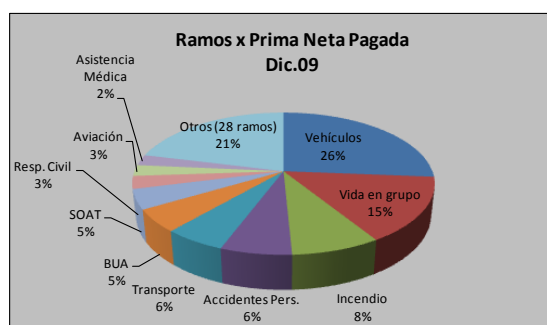
Los corredores de seguros representan el canal de comercialización de primas más importante representando el 41% de la prima neta pagada, seguido de ventas directas 38%. De acuerdo a su estrategia de focalizarse en el segmento de masivos, los canales de banca seguros y tiendas departamentales han aumentado paulatinamente su participación hasta representar cerca del 10% cada uno. En banca seguros su principal socio de negocios es Banco Bolivariano (quinto banco más grande en el Ecuador medido por activos), mientras que en tiendas departamentales es Comandato, su principal cliente desde mediados del 2009.

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.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma BDO Stern Cia. Ltda. para los años 2004-2009, de igual forma se consideraron los estados financieros no auditados correspondientes al cierre de junio del año 2010. 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.

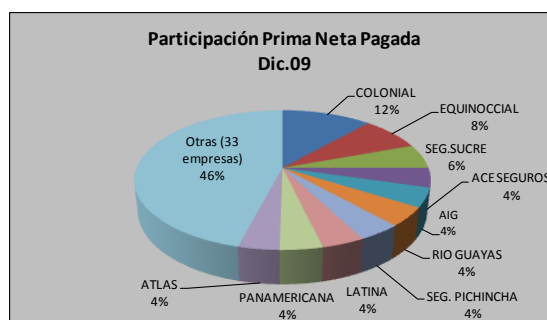
Perfil de la Industria

- Existen 43 empresas de las cuales 7 se dedican al ramo vida, 13 a ramos generales y 23 son mixtas. En el 2009, estas se reparten un total de USD 942 millones de prima neta pagada.
- Cinco ramos representan el 62% de prima neta pagada. El ramo de vehículos representa el 26%, seguido de vida en grupo con 15%, incendio 8%, accidentes personales 6% y transporte 6%.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

- Baja penetración de seguros comparado a otros países de Latinoamérica. Primas a PIB para periodo 2005-2008 igual a 1.51%, sin embargo en el 2009 incrementó hasta 1.83%.
- Existe un número excesivo de aseguradoras para el tamaño de mercado; sin embargo, el sector muestra un nivel de concentración moderado, siendo que las diez principales empresas representan 54% del mercado.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

- En el 2009 el mercado creció en 6.6%, cifra por debajo del promedio de los últimos 5 años (17%).
- En el 2008 se implementó el SOAT y fue propulsor importante del crecimiento aportando con USD 65 millones en prima neta pagada, sin embargo, en el 2009 tuvo un decrecimiento del 35% influenciado por decretos presidenciales relacionados con reducciones de precios.
- Retención se ha mantenido relativamente estable en 37%, muy por debajo de la media de la región dado el mayor uso de coberturas de tipo proporcional.
- La siniestralidad bruta del sector aumento en 4% empujada por el SOAT y los ramos de Riesgos Especiales, Fianzas y Marítimo y Aviación. Sin embargo, la siniestralidad retenida se ha mantenido comparativamente estable e inclusive se puede observar una ligera mejora.
- El Resultado Técnico, obtenido en el 2009 fue de USD 16MM, figurando un decrecimiento del 15% impulsado por un crecimiento mayor al de las primas en Gastos de Administración. Sin embargo los Resultados Antes de Impuestos obtienen un incremento del 11% inducido por Otros Ingresos. La Utilidad Neta registrada fue de USD 25MM, consiguiendo rendimientos sobre activos y patrimonio similares al del año pasado (ROAA: 3.6%; ROAE: 10.6%).



- Reducción en posiciones en el exterior dentro del portafolio de inversiones debido a una mayor tributación exigida por ese concepto. Resultado de inversiones sobre prima devengada alrededor del 2%, por debajo de otros países de la región.
- Paulatino crecimiento de apalancamiento financiero en el sector, siendo que en el 2005 el indicador de deuda financiera a pasivo era de 2%, mientras que en la actualidad alcanza el 6%. Existen altos niveles de primas por cobrar (20% del activo) y de prima vencida sobre primas por cobrar (37%). La relación de reservas a prima (27%) se ubica por debajo de la media regional, lo cual sugiere la necesidad de una política de constitución de reservas más conservadora. *(Para mayor información acerca del Sector Asegurador referirse al reporte "Sector Asegurador Ecuatoriano" publicado por BankWatch Ratings en Mar. 2010)*

■ Desempeño Financiero

Rentabilidad

En los últimos años, la empresa aumenta paulatinamente sus niveles de retención, siendo que en el 2006 la relación de prima retenida a prima devengada se ubicó en 21%, mientras que a junio 2010 alcanza el 29%. Sin embargo, 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 (37%). 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 79% de la prima retenida se encuentra particularmente explicada por las coberturas de vehículos (muy concentrada en protecciones de tipo colectivo), vida en grupo y transporte.

Tabla 1: Distribución de las Primas

Distribución Prima por Ramos	ECUA - SUIZA				MERCADO			
	Jun-09 Bruta	Jun-09 Ret.	Jun-10 Bruta	Jun-10 Ret.	Jun-09 Bruta	Jun-09 Ret.	Jun-10 Bruta	Jun-10 Ret.
Incendio y Catastróficos	31%	12%	33%	7%	11%	3%	12%	3%
Vehículos	27%	45%	29%	47%	26%	29%	27%	29%
Equipo Electrónico	16%	2%	11%	2%	5%	4%	7%	3%
Transporte	12%	15%	11%	12%	5%	7%	5%	6%
Vida en Grupo	6%	14%	8%	20%	13%	24%	15%	26%
Accidentes Personales	3%	6%	3%	6%	6%	8%	7%	8%
Otros	4%	6%	5%	6%	33%	24%	28%	25%

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

Por otra parte, la compañía ha mantenido niveles de siniestralidad bruta relativamente estables desde el 2008, en rangos entre 40% y 45%. Dicho indicador compara favorablemente con el mercado que experimentó rangos entre 47% y 51%. Sin embargo, una menor cesión de primas de acuerdo a las nuevas estrategias, ha resultado en un aumento de la siniestralidad neta. De esta manera la siniestralidad neta de la empresa aumentó hasta 52% en Jun.10, mientras que en el 2008 era 48%, diferente a

la tendencia del mercado que se redujo de 55% en el 2008 hasta 50% en Jun.10.

Los principales ramos que han influenciado para el aumento en la siniestralidad neta son: Transporte y Accidentes Personales. Los ramos de Vehículos y Vida en Grupo, 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			
	Jun-09 Bruta	Jun-09 Ret.	Jun-10 Bruta	Jun-10 Ret.	Jun-09 Bruta	Jun-09 Ret.	Jun-10 Bruta	Jun-10 Ret.
Incendio y Catastróficos	9%	2%	5%	1%	14%	30%	15%	28%
Vehículos	82%	76%	82%	69%	69%	62%	66%	59%
Equipo Electrónico	13%	-12%	9%	63%	67%	90%	35%	69%
Transporte	62%	58%	61%	64%	58%	58%	51%	51%
Vida en Grupo	18%	18%	28%	16%	52%	53%	44%	47%
Accidentes Personales	100%	62%	96%	81%	34%	39%	30%	36%
Total	43%	51%	42%	51%	46%	54%	49%	50%

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

Similar a tendencias en otros países de Latinoamérica, la maduración de productos recientemente constituidos, 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 limitar los efectos negativos de dicho proceso.

Es importante destacar que a pesar del esfuerzo comercial de la empresa incluyendo mayores gastos en publicidad, los costos operativos se han contraído a 39% de la prima retenida (junio09: 41%), sin embargo, todavía ligeramente sobre el promedio del mercado (38%). 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.

El aumento de la prima retenida y el control de los costos operativos han resultado en una mejora sostenida del indicador combinado, el cual ha venido mejorando en los últimos años hasta llegar a 91%, todavía superior al sistema (89%). Una maduración apropiada de los riesgos suscritos y un mayor control de siniestros netos serán claves para mantener el indicador combinado, en medio de la volatilidad propia del ambiente operativo ecuatoriano y una mayor competencia.

El resultado técnico creció en casi un 35% comparado con el mismo período del año anterior, en tanto que la utilidad antes de impuesto creció en una menor proporción, 5%, considerando una igual contribución a la del año pasado del resultado financiero. El control de tasas de interés por parte del Gobierno y la reducción del rendimiento de los títulos valores emitidos por entidades extranjeras, han limitado el rendimiento del portafolio de inversiones, siendo que los ingresos financieros sobre prima devengada a junio del 2010 se mantuvieron en 2.6%, sin embargo, por encima de 1.7% promedio del mercado. Esto ha permitido mantener un mejor indicador operativo que el mercado, así, el índice operativo de EcuatorianoSuiza fue de 82% mientras que el mercado se



ubica en 84%. El aumento de la rentabilidad técnica, ha derivado en relaciones de rentabilidad estables, siendo que a junio las relaciones ROAA y ROAE se han mantenido alrededor del 7% y 16%, ligeramente por debajo del promedio del mercado (8%, 23% respectivamente) (en parte afectada por el mayor nivel de capitalización de la empresa con relación al mercado).

Inversiones y Liquidez

La mayor proporción de su portafolio esta invertido en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales (34%) e internacionales (14%) con calificaciones de riesgo en grado de inversión. Contrario a tendencias del mercado, la institución registra una porción superior en su cartera de inversiones en acciones debido 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% (Ver Tabla 3). La relación de la participación total en acciones versus el patrimonio, se ubica en 13%.

Tabla 3: Composición de la Cartera de Inversiones

Inversiones	Jun-09		Dec-09		Jun-10	
	USD MM	%				
Gobierno	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
Bcos. Nacionales	2.4	32%	3.2	36%	2.6	34%
Bcos. Internacionales	1.1	15%	1.3	14%	1.1	14%
Deuda Local	1.2	16%	1.2	14%	1.1	14%
Fondos de Inversión	0.8	10%	0.7	8%	0.5	7%
Acciones	1.1	15%	1.1	13%	1.1	15%
Inmuebles	0.8	11%	1.2	14%	1.2	16%
Reservas	0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%
TOTAL	7.6	100%	8.7	100%	7.7	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 2010 los emisores con mayor concentración con respecto al patrimonio son Banco Bolivariano (Colocaciones, acciones y fondos) 13%, y Banco de Sabadell 10% (Certificados de depósito). Es importante mencionar que Banco Bolivariano mantiene una calificación local de AA+ (ecu) por BankWatch Ratings y Banco Sabadell una calificación de A por Fitch Ratings.

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.

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. En promedio los vencimientos del portafolio son mayores a un año.

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). 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. A jun.10 dicho indicador representa el 38% comparando desfavorablemente con el 22% del mercado. Dicha situación está influenciada porque uno de los principales clientes (Municipio de Guayaquil) exige factura por 2 años mientras que los pagos son semestrales. Es importante mencionar que dicho financiamiento devenga una tasa de interés superior al promedio de los rendimientos financieros existentes en el mercado lo que impulsa la rentabilidad de la empresa. Además, el nivel de primas con mora superior a los 60 días se ha reducido gradualmente hasta llegar al 3% de las primas por cobrar, significativamente menor al promedio del mercado de 41%.

La regulación local contempla la creación de reservas técnicas vinculadas a la proporción no devengada de la prima (siguiendo la formula 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). El regulador local, consciente de los cambios internacionales estaría proponiendo nuevas formas de cálculo, sin embargo todavía no está definida la fecha de implementación. A la fecha, la empresa ha cumplido completamente los requerimientos del regulador y no contempla la creación de reservas adicionales.

La regulación local actual 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 se puede evidenciar una contracción de dicho indicador hasta 2.6 veces a junio 2010, siendo que en el 2007 se ubicaba en 3.61 veces. Sin embargo, este indicador de liquidez todavía es superior al 2.2 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 (2.3 veces a junio de 2010) todavía se ubicaría ligeramente por arriba del promedio del mercado.

El mantenimiento de un portafolio sin concentraciones y niveles bajos de morosidad de la cartera de cuentas por cobrar podrían ser elementos claves para reforzar la liquidez y calidad de activos de la empresa.

Capitalización y Apalancamiento

La mejora en los resultados técnicos de la empresa ha permitido más que compensar el crecimiento del negocio, sin embargo, el aumento en obligaciones por reaseguros cedidos y una política de distribución de dividendos menos conservadora en el último año, han limitado el fortalecimiento de los niveles de capitalización y apalancamiento de EcuatorianoSuiza.

Así, la relación de obligaciones con reasegurados a prima retenida aumentó a 85% comparado con el 73% en el mismo período del año anterior, sustancialmente por encima del promedio del mercado (43%), como consecuencial del incremento de la cartera. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio compara favorablemente con el mercado (mercado Jun.10: 1.93), sin embargo, aumentó a 1.28 comparado con el 1.11 al cierre del 2009.

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. Es importante mencionar que para el próximo año se definieron nuevas regulaciones con respecto al nivel de capital adecuado. Dichas regulaciones serán en función del crecimiento en primas y de la carga media de siniestralidad.

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 catastrófico inferior al 2.22% del patrimonio. Las protecciones catastróficas cubren a los ramos de Incendio, Terremoto, Vehículos, Ramos Técnicos, y Transporte, los mismos que representan el 65% de la prima retenida. La administración ha mencionado que el próximo año se incluirán los ramos de Vida en Grupo y Accidentes Personales, tomando en cuenta su crecimiento e importancia en la cartera total. Es importante advertir, que la empresa manifestó la intención de incrementar paulatinamente su nivel de retención dado su adecuada experiencia siniestral.

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. En el 2008, 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 A+, S&P), Munchener Ruck (AA-, Fitch), Everest Reinsurance Company (AA-, Fitch), MAPFRE Re (A, Fitch), Odyssey America Reinsurance Co. (A-, Fitch), Hannover Ruckversicherungs (A+, Fitch) y Trasatlantic Re (AA-, S&P). 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 (38% del patrimonio). La mayor proporción de cuentas por cobrar a reaseguradores con relación al patrimonio se ubica en 21% con la compañía Swiss Reinsurance America. 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-07	Dec-08	Jun-09	Dec-09	Jun-10
ACTIVO					
Activos Líquidos	6,272	8,317	7,667	8,244	8,074
Depósitos	1,156	1,804	959	711	1,585
Valores Negociables	5,116	6,513	6,708	7,533	6,489
Privados	3,593	5,367	5,582	6,371	5,330
Públicos	608	230	34	22	19
Acciones	915	916	1,092	1,140	1,140
Provisión de Inversiones	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	3,225	7,395	6,944	4,537	5,581
Vencidas netas de Provisión (Memo)	112	315	255	131	94
Cuentas con Reaseguradores	2,771	3,264	3,702	3,851	3,454
Inmuebles y Activo Fijo	1,067	1,055	1,050	1,381	1,496
Otros Activos	732	564	612	733	880
Detalle	732	564	612	733	880
ACTIVO TOTAL	14,066	20,595	19,975	18,746	19,485
PASIVO					
Obligaciones con Asegurados	518	629	657	652	733
Por Siniestros	450	591	630	605	693
IBNR	69	38	27	47	40
Reservas Técnicas	1,219	2,221	2,061	2,266	2,349
Matemáticas	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	1,219	2,221	2,061	2,266	2,349
Otras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	2,970	5,031	4,482	5,133	5,741
Cuentas por Pagar	1,099	1,750	1,459	1,248	1,206
Otros Pasivos	763	2,726	2,637	543	450
Primas Anticipadas	22	1,665	1,796	3	6
PASIVO TOTAL	6,570	12,357	11,296	9,842	10,479
PATRIMONIO					
Capital Pagado	2,700	3,000	3,000	3,000	3,000
Reservas	4,187	3,718	5,012	5,102	5,305
Reevaluación de Activos Fijos	605	605	0	0	0
Utilidades no Distribuidas	609	914	668	803	702
PATRIMONIO TOTAL	8,101	8,237	8,680	8,905	9,007

**Resumen Financiero - Seguros****ECUA-SUIZA**

(Miles de USD)

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-07	Dec-08	Jun-09	Dec-09	Jun-10
Primas Suscritas Netas	14,246	20,789	10,393	22,002	11,649
Primas Devengadas	14,182	19,787	10,554	21,958	11,566
(-) Prima Cedida	10,321	13,927	7,491	15,849	8,186
Prima Devengada Retenida	3,861	5,860	3,063	6,109	3,380
(-) Siniestros Pagados	7,751	8,809	4,538	8,704	4,800
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	5,708	5,611	2,710	5,074	2,831
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	384	502	286	525	306
(-) Reservas de Siniestros Netas	-53	-109	-29	-24	-82
Siniestros Incurridos Netos	1,712	2,805	1,571	3,129	1,745
(-) Gastos de Adquisición	1,688	2,270	1,157	2,151	1,383
(-) Gastos de Administración	2,551	3,124	1,378	3,157	1,541
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	2,347	2,939	1,280	2,620	1,608
Costos de Operación Netos	1,893	2,455	1,255	2,688	1,316
(+) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales	0	0	0	0	0
Resultado de Operación o Resultado Técnico	256	600	237	292	319
Ingresos Financieros	541	495	275	535	298
Gastos Financieros	0	0	0	0	0
Otros	70	197	155	244	86
Utilidad Antes de Impuestos	867	1,292	667	1,071	703
Impuesto sobre la Renta	90	144	0	21	0
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	777	1,148	667	1,050	703

PRINCIPALES INDICADORES	Dec-07	Dec-08	Jun-09	Dec-09	Jun-10
Resultados Operativos					
Participación de mercado (Prima Devengada)	2%	2%	2%	2%	2%
% de Retención (sobre base devengada)	27%	30%	29%	28%	29%
Siniestralidad Incurrida Bruta	55%	45%	43%	40%	42%
Siniestralidad Incurrida Neta	44%	48%	51%	51%	52%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	12%	11%	11%	10%	12%
Gastos de Administración/Prima Devengada	18%	16%	13%	14%	13%
Costos de Operación Netos/Prima Retenida	49%	42%	41%	44%	39%
Resultado Técnico/Prima Devengada	2%	3%	2%	1%	3%
Índice Combinado	93%	90%	92%	95%	91%
Índice Operativo	79%	81%	83%	86%	82%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	3.8%	2.5%	2.6%	2.4%	2.6%
ROAA	6%	7%	7%	5%	7%
ROAE	11%	14%	16%	12%	16%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio	0.81	1.50	1.30	1.11	1.16
Reservas/Pasivo	26%	23%	24%	30%	29%
Reserva Técnica/Prima Devengada Retenida	32%	38%	34%	37%	35%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%
Obligaciones con Reasegurados/Prima Retenida	77%	86%	73%	84%	85%
Primas Retenida/Patrimonio	0.48	0.71	0.71	0.69	0.75
Indicador de Solvencia Regulatoria	1.76	2.52	1.20	2.47	1.29
(Superávit no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio	7%	7%	0%	0%	0%
Patrimonio/Activo	58%	40%	43%	48%	46%
Endeudamiento Neto	1.29	2.21	2.01	1.79	1.91
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig.)	3.61	2.92	2.82	2.83	2.62
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	3.61	2.92	2.82	2.83	2.62
Activos Líquidos/Pasivos	0.95	0.67	0.68	0.84	0.77
Inmuebles/Activo Total	8%	5%	5%	7%	8%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	3%	4%	4%	3%	2%
Primas Vencidas*/Primas por Cobrar	7%	6%	5%	4%	3%