

Ecuador  
Calificación Global

## Rocafuerte Seguros S.A.

## Calificación

dic-15

A+

Perspectiva: Estable

## Definición de la calificación:

“La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales. La estructura financiera así como la política de manejo de riesgos técnicos determinan una sólida capacidad para cumplir con los asegurados y sus obligaciones contractuales. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.”

## Resumen Financiero

| En miles USD | dic-14 | dic-15 |
|--------------|--------|--------|
| Activos      | 50,944 | 76,922 |
| Patrimonio   | 15,860 | 21,181 |
| Resultados   | 4,116  | 5,040  |
| ROA (%)      | 9.9%   | 7.9%   |
| ROE (%)      | 30.8%  | 27.2%  |

## Contactos:

Sebastián Baus  
(5932) 292 2426 - 104  
[sbaus@bwratings.com](mailto:sbaus@bwratings.com)

Andrea Coronel  
(5932) 226 9767 - 108  
[acoronel@bwratings.com](mailto:acoronel@bwratings.com)

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de “A+” a Rocafuerte Seguros.

**Proceso de fusión en el corto plazo.** Como hecho subsecuente a la fecha de análisis, es importante mencionar que Rocafuerte Seguros se encuentra en un proceso de fusión por absorción por parte de Seguros Sucre, el cual se estima se concrete en el primer semestre del 2017. La calificadoradora considera que esta fusión no tendría mayor impacto, pues la mayoría de procesos y sistemas tecnológicos se encuentran adelantados en la consolidación.

**Negocio cautivo con importante concentración en clientes estatales.** Rocafuerte Seguros se encuentra dentro de las diez aseguradoras más importantes del sector con una participación del 3.8% de la prima suscrita neta del mercado. La composición de su cartera de clientes se encuentre concentrada en un 96% en el sector público.

**Desempeño financiero con niveles de rentabilidad positivos.** La Compañía ha conseguido niveles de rentabilidad durante el periodo analizado, cerrando el 2015 con el mejor resultado en su historia. La transición de la industria aseguradora no ha afectado en gran medida a Rocafuerte Seguros pues operan en varios ramos donde no se aplican límites de cesión de riesgo y por la cantidad de empresas del sector público con las que mantienen contratos. Actualmente la Compañía cede alrededor del 81% de su prima devengada por lo que las comisiones recibidas son parte importante del negocio. Sus indicadores ROAA y ROAE se encuentran por encima de la media del sistema ubicándose en 7.9% y 27.2% respectivamente. La Compañía mantiene ventajas competitivas frente al resto de compañías de seguros al ser una aseguradora cautiva, no tener que contratar brókeres para las pólizas de entidades del Estado relacionadas a la administración central y no generar gasto de participación de utilidades de los empleados, lo que les permite ser más eficientes.

**Portafolio de inversiones en transición de acuerdo a normativa.** El portafolio de inversiones, que es el principal activo de la Compañía, muestra una buena gestión de riesgo de crédito, no obstante es importante mencionar que el monto invertido en renta variable representa casi el 11% del patrimonio, el cual es considerado alto ya que podría mostrar mayor volatilidad ante riesgos de mercado. Los niveles de liquidez de la Compañía se han mantenido relativamente estables, sin embargo, se observa con información posterior a este informe que estos indicadores se presionan debido a que existe un aumento en las cuentas por cobrar de reaseguros, relacionados al terremoto.

**Ambiente de control en proceso de fortalecimiento.** La Compañía reestructuró su plana gerencial a partir de septiembre de 2013, implementado procesos técnicos y más formales en la organización, dando resultados positivos en la rentabilidad, no obstante, aún existen debilidades en el área tecnológica que están en proceso de mitigación.

**Litigios pendientes con exposición importante al patrimonio de la Compañía.** Rocafuerte Seguros mantiene varios litigios pendientes con cuantías indeterminadas, principalmente en negocios generados en anteriores administraciones, que podrían afectar de manera significativa al patrimonio de la empresa. Este riesgo se mitiga en



parte por convenios de pago a largo plazo que la aseguradora podría negociar como se ha visto en algunos casos.

**Pool de reaseguradores con fortalezas financieras.** El programa de reaseguros está contratado con un grupo de empresas internacionales con calificaciones de riesgo en escala de inversión internacional; el nivel de retención de riesgo le hace mantener una exposición máxima del 4.72% de su patrimonio. Esta exposición es superior a niveles observados en la región, sin embargo, la probabilidad de ocurrencia es baja.

**Perspectiva de la Calificación.** La calificación considera una perspectiva estable. La calificación podría verse presionada si el proceso de fusión o contingentes adquiridos presionan los indicadores de solvencia.



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

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

#### Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: Capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

#### Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016. La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

A finales del segundo semestre del 2015, la situación se agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica. Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si se compara con nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo adecuado, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce de manera importante, mientras que el gasto corriente se mantiene.

Según el Fondo Monetario, las condiciones económicas para el 2016 y 2017 no son optimistas, ya que las proyecciones iniciales señalaron que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016 y 2017). Posteriormente el FMI ajusta sus proyecciones y estima un decrecimiento del PIB para el año 2016 del 2.3%.

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica que alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Los últimos años han sido poco estables para operar en un ambiente regulatorio de mucha incertidumbre debido a que el mercado de seguros ecuatoriano se ha enfrentado a grandes retos derivados de lo siguiente:

- 1) Regulación que prohíbe a los bancos poseer compañías de seguros;
- 2) Liquidaciones fusiones y adquisiciones de varias empresas del sector;
- 3) Nueva normativa de Reservas, Capital y Administración Integral de Riesgos;
- 4) Nueva normativa de retención que obligó a un cambio en el esquema de reaseguros.



De acuerdo a cifras actualizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la actualidad la industria está conformada con 37 empresas aseguradoras, dos más que el año anterior. Sin embargo, una de las aseguradoras nuevas corresponde al cambio de denominación de la Compañía Pan American Life al convertirse en una compañía nacional después de ser una sucursal del exterior. Por lo que la sucursal se encuentra en un proceso de liquidación voluntaria y opera únicamente la empresa constituida localmente.

La segunda compañía que ingresa al mercado es la compañía española AMA América, que ofertará seguros de responsabilidad civil penal y profesional y seguro de responsabilidad civil y penal para sociedades médicas.

Dentro del sistema asegurador existen 14 empresas que se dedican exclusivamente a seguros generales y 7 a ramos de vida. Las 16 restantes operan tanto ramos generales como de vida.

El total de primas suscritas netas fue de USD 1,665 MM a diciembre 2015 (alcanzando alrededor del 1.7% del PIB), de las cuales aproximadamente el 19.5% corresponden a seguros de vida y el 80.5% restante pertenece a seguros generales. Con respecto a diciembre 2014, la prima emitida disminuyó un 2.2%.

Cinco ramos representan más del 60% de prima neta emitida. Estos ramos son: vehículos, vida en grupo, incendio, accidentes personales y transporte.

Los siniestros pagados en el periodo diciembre 2014-2015 se incrementaron un 10.1%. En los años 2012,2013 se evidencio un descenso en la siniestralidad bruta del sistema, pasando del 56% al 43%. Esta tendencia se mantuvo hasta el año 2014 con un promedio de alrededor 44%. Sin embargo, durante el año 2015, el descenso en el precio del petróleo y las medidas para reducir el desequilibrio de balanza de pagos como la restricción de importaciones, afectaron negativamente al sector asegurador que tuvo que ajustar sus estrategias para compensar la pérdida de primaje por: menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública, reducción de crédito en el sistema financiero y deterioro en el consumo de los hogares. A diciembre 2015, la siniestralidad bruta aumentó y se ubica en 52% influenciado por los factores antes mencionados.

No obstante, esta nueva realidad económica no afectó significativamente a la siniestralidad incurrida neta, que se ha mantenido relativamente estable con respecto al año anterior en niveles que bordean el 48%. No obstante, dependiendo el ramo, algunos se han deteriorado más que otros como es el caso del aumento notable en siniestralidad para los ramos de Vehículos y Fianzas.

Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, presentan niveles adecuados con un 9.6% y 2.6% respectivamente, manteniéndose relativamente estables con respecto al año anterior que se ubicaron en 9.9% y 2.5% respectivamente.

En los últimos años el Regulador ha remitido varias normas con el objeto de fortalecer la administración de riesgos en el sistema. Esto ha dado lugar a nuevas regulaciones con respecto a gobierno corporativo, transparencia de la información, prevención de lavado de activos, calificación y valoración de inversiones, cambios en la constitución de reservas, régimen de capital adecuado, y reformas al catálogo de cuentas.

Con fecha 12 de septiembre del 2014, se publicó en el Registro Oficial el Código Orgánico Monetario Financiero en donde se introdujeron cambios en la Ley de Seguros, que entre varios aspectos comprende temas sensibles como: nuevos límites en las inversiones realizadas por las aseguradoras, aumento del capital mínimo requerido, regulaciones correspondientes para la contratación de reaseguros, como estará sustentado el margen de solvencia en base a componentes como el régimen de reservas técnicas, sistema de administración de riesgos, patrimonio técnico e inversiones obligatorias.

A partir del 12 de septiembre del 2015 las empresas de seguros, compañías de reaseguro y demás integrantes del Sistema de Seguros Privados pasan a la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la cual asume la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión, comunicado mediante oficio Circular No. SCVS-INS-2015-001. Anteriormente el Sistema de Seguros Privados estaba regulado por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Aún es incierto cuáles pueden ser los efectos del cambio de regulador en la industria y si esto podría impactar en la calidad del control en cuanto a políticas, procedimientos, condiciones generales, entre otros, que podría emitir dicho regulador.



### Hechos Relevantes del Sistema

- El pasado 16 de abril, el Ecuador sufrió un terremoto con epicentro localizado en el cantón Pedernales en la provincia de Manabí. La magnitud de este terremoto alcanzó los 7.8 puntos en la escala de Richter y han existido cientos de réplicas, algunas con magnitudes de 6.2 puntos en la escala de Richter. Este terremoto causó más de 650 pérdidas humanas y la destrucción de carreteras, hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí.
- Tras el terremoto, con fecha septiembre del año 2016, la Federación Ecuatoriana de Empresas de Seguros (Fedeseg) reporta que de 34.021 casos reportados ya se han indemnizado 24.775. El sector asegurador calcula que las pérdidas totales ocasionadas por el terremoto ascienden a USD 549.3MM. De esta cifra, un 43% ya ha sido desembolsado (USD 236.7MM).
- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S reforma las normas relativas a las operaciones y administración de reaseguros y retrocesiones. Con respecto a este tema, se modifica el Capítulo II "Normas generales para la aplicación de la ley general de Seguros de la codificación de resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros", donde se prohíben los contratos de Reaseguro de Transferencia Alternativa de Riesgo, además se establecieron límites de cesión de primas para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales.
- La JPRMF, el 21 de diciembre mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677) expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados, que tienen como objeto regular la cobertura, financiamiento y pago de dicho fondo. Las empresas que formen parte del sistema de seguro privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos, este valor será pagado a partir de enero de 2017 en cuotas mensuales. El Fondo será administrado por el BCE y garantizará hasta USD 1,500 por asegurado en el caso de siniestros pendientes de pagos a la fecha que la aseguradora fue declarada en liquidación forzosa.
- El 9 de marzo de 2016 mediante Resolución No. 218-2016-S (RO 729), la JPRMF expide norma

sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria de seguros y reaseguros. Estas compañías deben invertir sus reservas técnicas y al menos el 60% del capital pagado y la reserva legal en instrumentos financieros, de mercado de valores y otras inversiones.

- El 11 de marzo, 2016 mediante Resolución No. 223-2016-S, la JPRMF amplió el plazo en 18 meses adicionales para que las aseguradoras aumenten su capital a USD 8MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo. Al 31 de diciembre, 2015, 23 aseguradoras de las 37 no alcanzaron este mínimo.
- El 22 de marzo mediante Resolución No. UAF-DG-SO-2016-0001 (RO 743) la Unidad de Análisis Financiero (UAF), expide el instructivo para la prevención de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo de los sujetos obligados a informar a la UAF, catalogados como actividades y profesiones no financieras designadas, lo que incluye a las instituciones del sistema de seguros y excluye a las del sector financiero de economía popular y solidaria.
- El 13 de junio, 2016 mediante Resolución No. SCVS.INC.DNCDN.16.03 (RO 785), la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros expide las normas que regulan el proceso de incorporación de las compañías nacionales y extranjeras intermediarias de reaseguros, peritos de seguros y asesoras productoras de seguros al registro de sociedades.
- Mediante Resolución No. 283-2016, emitida el 15 de septiembre de 2016, la JPRMF resuelve reformar la resolución No. 051-2015-S que fue expedida el 5 de marzo del 2015 respecto a los porcentajes de retención en los ramos de vida individual, vida en grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos. En dicha disposición el porcentaje de retención obligatorio del 95% de la prima total neta emitida para estos ramos baja al 90%.

### Hechos Relevantes de la Institución

- En el acta del 27 de enero, 2015 se informa que la Compañía quiere adquirir un local propio, pues el 18 de febrero del 2014 sufrieron la expropiación por parte del Servicio de Gestión Inmobiliaria del Sector Público (Inmobiliar) de los pisos 14,15 y 16 del Edificio Filanbanco, según resolución No. CGAJ-2014-0027 donde se solicitaba a Rocafuerte Seguros la necesidad de



desalojo. Por lo antes mencionado, la Compañía realizó la compra del bien ubicado en la Av. Francisco de Orellana Mz. 70 solares 31 y 32, operación que quedó inscrita a favor de Rocafuerte Seguros en el Registro de la Propiedad con fecha 19 de Junio de 2015.

- De acuerdo al acta de Sesión Ordinaria del Directorio celebrada el 22 de abril de 2015, no existe ninguna observación por parte de los miembros del Directorio sobre el traspaso del 100% del paquete accionariado de Rocafuerte Seguros a favor de la Corporación Financiera Nacional. Además se resuelve cerrar la agencia Manta, pues indican que su operación se puede manejar desde la oficina matriz en Guayaquil.
- De acuerdo al acta de Sesión Ordinaria del Directorio celebrada el 28 de julio de 2015, se resuelve contratar los servicios del Consorcio Jurídico Lozada Villacís para la asesoría y patrocinio en el proceso civil que sigue Petroecuador EP en contra de la Compañía por la indemnización de un siniestro ocurrido en el 2001, mismo que a diciembre de 2015 se encontraba sustanciándose en la sala de lo civil de la Corte Nacional de Justicia, por interposición de un recurso de casación. Con información posterior al corte de este informe, de acuerdo al acta de Sesión Ordinaria del Directorio celebrada el 21 de septiembre de 2015, se pone en conocimiento del Directorio que mediante sentencia se ordena el pago de USD 6MM para la liquidación del reclamo. La Compañía ha solicitado de manera formal que se realicen pagos mensuales durante 10 años para que los resultados de la Compañía no se vean afectados de manera significativa. Adicionalmente la Compañía nos presentó el detalle de los reclamos administrativos de los cuales dos de ellos alcanzan un valor de USD 4.14MM.
- De acuerdo al acta de Sesión Extraordinaria de Directorio celebrada el 22 de diciembre de 2015 se realizó la revisión y análisis del proceso de fusión por absorción con Rocafuerte Seguros S.A., donde se menciona que el proceso se encuentra paralizado de acuerdo a lo indicado por la CFN, accionista de Seguros Sucre, y por el Fideicomiso AGD - CFN No más Impunidad, accionista de Rocafuerte Seguros hasta el 29 de diciembre de 2015. Ambas instituciones se encuentran en un proceso de valoración patrimonial.
- El 30 de diciembre de 2015, se realiza la cesión

del 100% del paquete accionario de Rocafuerte Seguros desde el Fideicomiso AGD no más impunidad hacia la Corporación Financiera Nacional para facilitar la fusión entre Sucre y Rocafuerte. La cesión comprende la totalidad de los derechos y obligaciones que tenía el cedente sobre sus acciones, de tal manera que el cedente al ceder sus acciones lo hace con todos los derechos, ventajas y privilegios.

- La Compañía, tras el terremoto del pasado 16 de abril, ha visto afectada sus resultados pues a jun-2016 se han reportado 420 siniestros. Del total de reclamos presentados se han liquidado un monto de USD 1.4MM y los reaseguradores se han hecho cargo de USD 953M. La siniestralidad incurrida neta a jun-2016 se ubicó en 58.5% vs el 49.2% que presentaba a dic-2015.
- Durante la revisión de seguimiento que se realizará con información con corte junio 2016, la calificadora profundizará sobre los siniestros ya materializados y efecto real del terremoto sobre las cifras de la Compañía.

#### Perfil de la Institución

Rocafuerte Seguros fue constituida e inscrita en el Registro Mercantil el 13 de mayo de 1967. La Compañía formaba parte de las empresas incautadas por el estado para recuperar los fondos entregados en el salvataje bancario del año 1999. Desde el 8 de julio del 2008, la empresa pasa a ser administrada por el Fideicomiso "AGD No más impunidad". El 30 de diciembre de 2015, Rocafuerte Seguros inicia un nuevo proceso al desvincularse del mencionado Fideicomiso quienes cedieron el 100% de las acciones a la Corporación Financiera Nacional con el objetivo de facilitar la fusión entre Sucre y Rocafuerte.

El objeto social de la Compañía es el de la contratación de toda clase de seguros y reaseguros, retrocesiones y coaseguros en los ramos generales y vida. El domicilio principal de la Compañía se ubica en la ciudad de Guayaquil, además tiene oficinas en Quito y Cuenca.

Las operaciones que realiza la Compañía en ramos generales y de vida, fueron autorizadas por la Superintendencia de Bancos en su momento; y a partir de septiembre del año 2015 es regulada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y su actividad se rige por la Ley General de Seguros y su reglamento de aplicación.



Roca fuerte Seguros mantiene contratos de agenciamiento con varios intermediarios de seguros mediante los cuales se les autoriza gestionar y obtener negocios de seguros en general, valiéndose de su propia organización y sin relación de dependencia frente a la contratante. La Compañía maneja este tipo de contratos con un total de 44 agentes quienes a diciembre 2015 recibieron USD 732M en comisiones y le generaron a la Compañía un total de USD 6.4MM en primas netas emitidas.

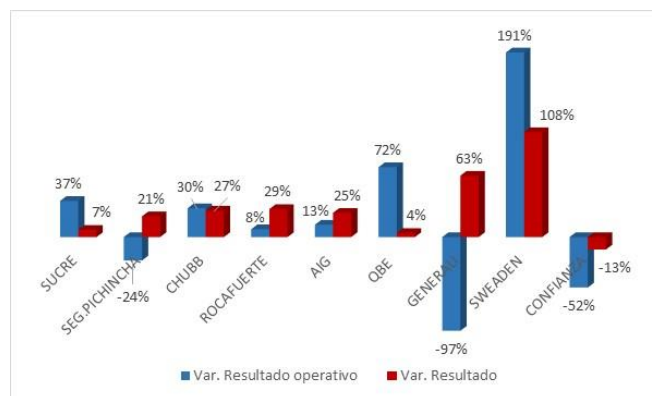
Los principales clientes de la aseguradora son instituciones del sector público, cuya asignación de fondos depende del Presupuesto General del Estado, para quienes es mandatorio contratar seguros con las aseguradoras públicas Sucre y Roca fuerte a través de un proceso de Régimen Especial. Además la Compañía ofrece sus productos a los Gobiernos Autónomos Descentralizados quienes han mostrado su apertura comercial para contratar sus pólizas con Roca fuerte Seguros.

Con corte a diciembre 2015, Seguros Roca fuerte se ubica como una de las más grandes aseguradoras del sector, ocupando el noveno lugar con una participación del 3.8% de la prima suscrita neta. Su resultado operativo ha incrementado en un 8% respecto al año 2014.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía opera en 37 ramos con una distribución en resultado operativo de 6% en ramos de vida y el 94% restante en ramos generales.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con variación diciembre 2015 vs. diciembre 2014.

### Estructura de Propiedad y Soporte

La calificación no considera el soporte de su accionista mayoritario, la Corporación Financiera Nacional (CFN) de carácter estatal ya que no cuenta con una calificación de riesgo internacional y al ser una institución financiera pública su riesgo se encuentra ligado al riesgo país del Ecuador cuya calificación internacional no llega a grado de inversión. La operación de Roca fuerte Seguros es independiente, pero las actividades se coordinan según estrategias de su accionista.

Entre el año 2013-2014 se realizó una reestructuración del equipo de trabajo de la Compañía ya que a dic-2013 la Compañía mantenía 137 empleados y a dic-2014 este número se redujo a 103 empleados. Además se debe recalcar que estos cambios influyeron en el equipo gerencial de la Compañía, quienes han venido fortaleciendo los procesos de control para mejorar la eficiencia de la Compañía. A dic-2015, cuenta con 95 empleados, de los cuales el 57% ha trabajado en la empresa por más de tres años y se han realizado 17 programas de capacitación con el fin de mejorar la rentabilidad y procesos que mantiene la Compañía.

### Estructura Accionaria

| Descripción                     | Nacionalidad | Capital Suscrito (USD miles) | %    |
|---------------------------------|--------------|------------------------------|------|
| Corporación Financiera Nacional | Ecuador      | 4.964,96                     | 100% |

Información vigente a diciembre 2015



## Evaluación de la Administración

### *Calidad de la administración*

A partir de sep-2013, la Compañía reestructura su plantilla gerencial, quienes demuestran un personal con estudios y trayectoria en varios campos, fortaleciendo su Gobierno Corporativo. Se han evidenciado varios planes de mejoras con respecto a la operatividad de la Compañía y procesos más formales para mejorar su eficiencia. La Compañía cuenta actualmente con los comités exigidos por ley, quienes realizan sesiones periódicas concernientes a temas sensibles y claves.

Sus políticas y procedimientos institucionales, apetito de riesgo y crecimiento han variado en los últimos años debido a la influencia que tiene el escenario político en las operaciones de la Compañía, además de la adopción de importantes cambios regulatorios del sector.

Adicionalmente se han depurado debilidades identificadas en el ámbito de control interno, más aún se busca mejorar temas relevantes como una adecuada segregación de funciones en varias áreas de la Compañía.

El área de tecnología y seguridad de la información muestra un riesgo alto, sin embargo, según comentarios de la Administración al momento cuentan con una plataforma adecuada para hacer frente a la gran cantidad de pólizas, clientes y siniestros que manejan. Sin embargo, creemos que es adecuado establecer planes de acción que minimicen el impacto que podría tener el mencionado riesgo en la organización.

En el transcurso del año 2015, el departamento legal de la Compañía tramitó 19 juicios de los cuales 11 son penales y 8 en materia civil. Los tres litigios de mayor valor a favor de la Compañía ascienden a un monto de USD 1.2MM.

La Compañía mantiene un litigio pendiente por USD 6MM con la empresa Petroecuador por un siniestro ocurrido el 11 de junio de 2001, que fue negado por la aseguradora. Con información posterior a este informe, se indica por medio de sentencia que Rocafuerte Seguros deberá cancelar el mencionado valor y se ha solicitado formalmente que la forma de pago se realice a diez años. El monto de este litigio representa el 28% del patrimonio a dic-2015.

Además la Compañía presenta dos reclamos administrativos de siniestros ocurridos en el 2017 por un monto de USD 4.14MM que de materializarse presionarían en un 20% al patrimonio de la Compañía. En conjunto los litigios que mantiene la Compañía representan el 48% de su patrimonio.

Además la Compañía presenta varios litigios con cuantías indeterminadas que de materializarse, podrían presionar el capital de la Compañía.

Los estados financieros son presentados a tiempo y no han existido en los últimos tres años opiniones de auditoría desfavorables.

### *Gobierno Corporativo*

La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas por la alta gerencia. Además de guiarse en la normativa de Gobierno Corporativo, algunas estrategias se alinean a la política nacional, tal como la política del trato justo que maneja el Gobierno que podría aumentar una selección adversa de los riesgos asumidos.

La Compañía ha potencializado varios procesos tras nuevas regulaciones locales, instruyendo a su personal, desarrollando nuevas políticas y creando nuevos productos. Además las políticas y procedimientos de la Administración de Riesgos son actualizados constantemente. Se ha observado que, en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto en la normativa local.

### *Objetivos estratégicos*

Seguros Rocafuerte plantea objetivos anuales los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía a largo plazo, contemplando los factores regulatorios que afectan a la industria, mencionados en la sección de perfil operativo y riesgo sistémico.

Entre sus principales objetivos para el año 2016 se encuentran la optimización de su plataforma tecnológica, controlar su nivel de gastos, descentralizar la toma de decisiones, fomentar estrategias para recuperar cartera vencida y cumplir con los niveles de satisfacción de clientes.



La Compañía cuenta con un presupuesto de producción por ramos en el que se espera que exista una disminución del 2.68% respecto las primas suscritas netas emitidas en el año 2015. Con información posterior a este consideramos que la Compañía maneja un presupuesto conservador y acorde a la realidad macroeconómica del país. Además esperan que las primas netas emitidas del ramo Rotura de maquinaria aumenten un 12% y en el ramo Incendio y Líneas Aliadas un 8%.

Se espera que exista un aumento del 22% de los gastos del personal y un aumento del 65% de los gastos varios, cuyo principal rubro se observa en la cuenta “Arriendos Pagados” pues la Compañía ha decidido alquilar un piso en el Edificio Matter en Quito (edificio en que actualmente opera Seguros Sucre), debido a la fusión con la mencionada Compañía y que las dos operen desde este lugar.

A junio del 2016, la Compañía registra USD 21MM en primas suscritas netas y se vislumbra que la Compañía cumplirá el presupuesto pues la mayoría de las renovaciones se registrarán en el último trimestre del año.

Para el año 2016, la Compañía espera lanzar al mercado el producto “Nuestro Seguro”, mismo que será ofertado a los servidores públicos para la protección de sus hogares en caso de siniestro.

### **Implementación-Ejecución**

La Compañía cuenta con un presupuesto de producción por ramos y un presupuesto de gastos administrativos mismo que se discute y coteja durante las sesiones del Directorio.

Es importante mencionar que Rocafuerte Seguros no realiza un presupuesto consolidado a nivel de Compañía, sin embargo mensualmente se realiza el seguimiento de su cumplimiento. Al respecto, la Administración comenta que realizan este tipo de presupuestos por la fusión entre Sucre y Rocafuerte, y que el mismo se basa únicamente en la renovación de las cuentas en las que actualmente trabajan.

Se ha elaborado una propuesta para el Plan de Continuidad de Negocio, sin embargo hace falta establecer la misión, visión, objetivos, productos y procesos claves para la elaboración de la propuesta final.

### **Presentación de Cuentas**

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la Compañía Núñez Serrano y Asociados para los años 2013, 2014 y 2015. Todos

estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros, sin embargo, llama la atención que en el año 2013 el auditor interno menciona que el anexo de saldos individualizados con reaseguradores del exterior proporcionado por el departamento de reaseguros no tenía antigüedad de saldos y que no proporcionaron los correspondientes estados de cuenta a dic-2013, por lo que no se pudo enviar cartas de confirmación de saldos a los reaseguradores. Además se debe mencionar que la Compañía a dic-2015 no había recibido contestación de las cartas de confirmación de saldos enviadas a los reaseguradores, por lo que se solicitó a la Compañía dichas cartas mismas que fueron entregadas a BWR, confirmando los saldos y no existiendo diferencias significativas con los valores registrados por los reaseguradoras.

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

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

### **Evaluación Financiera**

#### **Rentabilidad**

A pesar del ambiente operativo que se ha dificultado por la situación macroeconómica del país y la adopción de nuevas regulaciones en la industria, la Compañía ha presentado un crecimiento sostenido a nivel de primas durante los últimos años. Rocafuerte Seguros ha conseguido mantener altos niveles de rentabilidad, donde registra USD 1.9MM de utilidad neta en 2013, USD 4.11MM en 2014 y USD 5.04MM en 2015. Desde el año 2009 existe la disposición presidencial en la cual se indica que los contratos para los bienes y obras del Estado se direccionarán solo a las aseguradoras estatales: Sucre y Rocafuerte.

El total de ingresos a diciembre 2015 ha aumentado en USD 33.1MM con respecto al año 2014. Las principales variaciones en el ingreso con respecto al 2014 corresponden a: un aumento de las recuperaciones y salvamentos de siniestros en 306.6% (Variación de USD 9.46MM), aumento en los intereses recibidos de las inversiones en 57.6% (Variación de USD 375M), aumento del 12.3% en prima suscrita neta (Variación de USD 6.9MM) y disminución de las

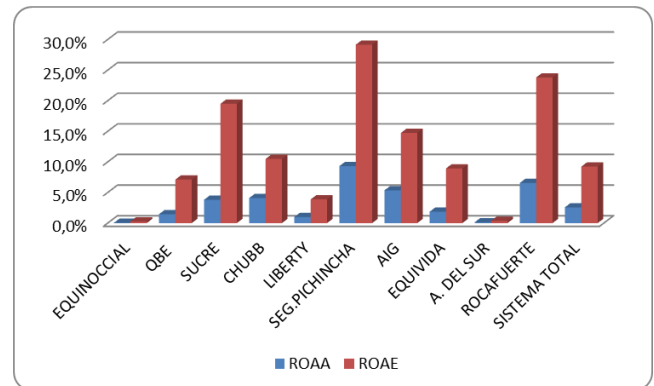


comisiones recibidas en 8.2% (Variación de USD - 1.01M).

El total de egresos ha aumentado en 32.5MM para el año 2015. El monto de siniestros pagados aumentó en 170.9% (USD 10.6MM), las liquidaciones y rescates aumentaron un 113.7% (USD 25MM), los gastos de administración disminuyen en 15.8% (USD 997M) y las primas de reaseguros cedidos disminuyen un 2% (USD -917M). La Administración comenta respecto al aumento en liquidaciones y rescates, que la mayoría de estas se producen por procesos de actualización de facturas de pólizas emitidas a entidades del sector público, así como a la anulación de pólizas por diferentes conceptos. Los gastos administrativos de la Compañía representan el 6% del total de gastos y la principal variación de esta cuenta se refleja en la disminución del 26.9% en los gastos del personal debido a la salida de 27 empleados de la Compañía entre dic-14 y dic-15. La cuenta de primas de reaseguros y coaseguros cedidos disminuye de USD 45.77MM en 2014 a USD 44.85MM en 2015 (-2% periodo 2014-15). Este valor no ha variado en gran medida a pesar de aumentar la retención en los ramos de vehículos, accidentes personales y vida colectiva y es un reflejo de la poca influencia de los mismos frente a la gran cantidad de ramos en los que opera la Compañía.

Por otro lado, la Compañía constituyó reservas a dic-2015 por un monto de USD 9.99MM y liberó un monto de USD 4.63MM, generándole un impacto negativo en sus resultados de USD 5.37MM. La liberación de reservas representa el 12% del total de los ingresos, mientras que la constitución de reservas representa el 7.3% de los egresos.

A dic-15 mantienen un ROAA (*Return on Average Assets*) del 7.9% (9.9% en dic-14), superior a la media del sistema asegurador del 2.6%. Si bien el indicador ROAE (*Return on Average Equity*) muestra un descenso pasando de 30.8% en dic-14 a 27.2% en dic-15, este indicador se compara favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 10%.



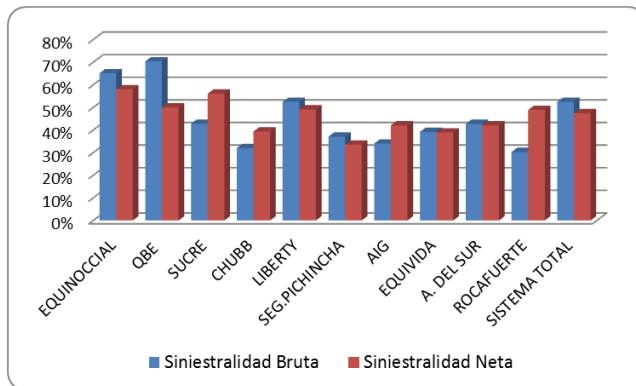
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

A diciembre 2015, el indicador resultado operativo / prima devengada, mejora con respecto a años anteriores y pasa de 5.6% en 2013; 11.5% en 2014 a 11.9% en 2015 (Sistema de seguros: 2.9% dic-15). Este indicador mejora debido al incremento del resultado operativo en un 8% (USD 529M) y un aumento de la prima suscrita neta del 12.3%. Los principales ramos que influyeron en la mejora del resultado operativo son el de Multiriesgo, Aviación, Marítimo e Incendio y Líneas Aliadas.

Rocafuerte Seguros mantiene un indicador de siniestralidad neta del 49% (35% en 2014), superior al promedio del sistema de seguros del 47% a diciembre 2015. La Compañía se encuentra dentro de las 15 aseguradoras con mayor siniestralidad neta.

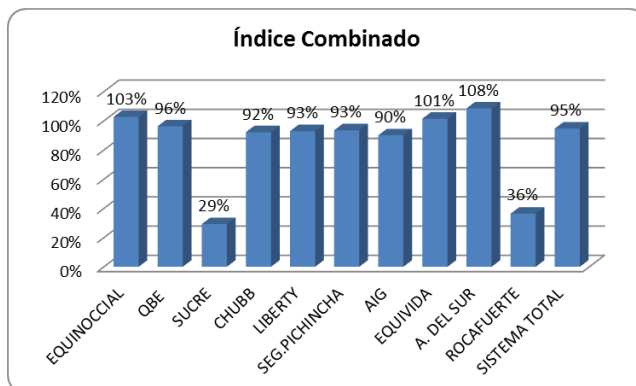
El indicador de siniestralidad bruta muestra un incremento pasando del 10.2% en 2014 al 30.4% en 2015. Esto se da ya que existe un incremento del 170.9% en el monto de siniestros pagados, gran parte de estos vinieron influenciados por el aumento de los siniestros pagados en los ramos Multiriesgo, Equipo y Maquinaria de Contratista, Transporte y Accidentes Personales.

La siniestralidad neta es superior a la siniestralidad bruta debido a una mayor retención de riesgo y a un efecto negativo en la constitución de reservas netas de siniestros pendientes.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía con corte diciembre 2015 cerró con un Índice Combinado del 37%, mismo que no es comparable respecto a la media del sistema de seguros (95%) debido a que la Compañía mantiene un negocio cautivo al ser Rocafuerte y Sucre las únicas Compañías con capacidad de asegurar los bienes estatales, por lo que no es comparable al resto de compañías del sistema de seguros privados. Además se debe mencionar que la Compañía presenta costos de operación netos negativos debido a que las comisiones que recibe son superiores en gran medida a los gastos de administración y comisiones pagadas ya que la Compañía cede el 81% de su prima devengada. Además los contratos de seguros con empresas que tienen relación directa con el Presupuesto General del Estado son directos por lo que no existe un pago de comisión por intermediación o por bróker. Por otra parte, al ser su principal accionista una entidad del Estado no existe el gasto de participación de utilidades de los empleados. Esto genera una ventaja competitiva importante en los niveles de eficiencia frente al resto de compañías.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La participación por ramos muestra al ramo Multiriesgo como el más rentable con una participación del 40% del resultado operativo y una participación del 43% en prima suscrita neta a diciembre 2015. Este ramo representa el 5% del total de siniestros pagados (+602% con respecto al año anterior), siendo el quinto ramo más significativo por este concepto. Los gastos administrativos son menores y representan únicamente el 6% del total.

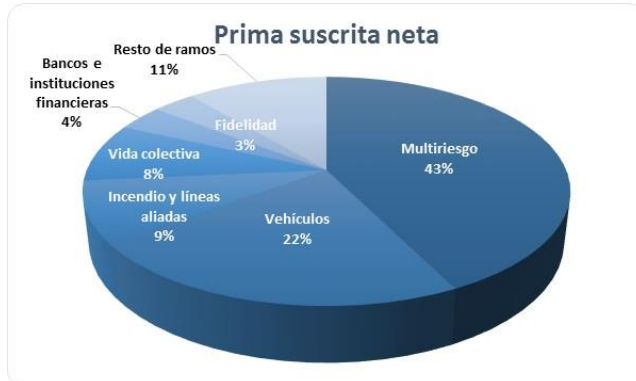
El ramo de vehículos tiene una participación en prima suscrita neta del 22%, siendo el segundo ramo de mayor relevancia bajo este concepto. Es el segundo ramo más rentable con una participación de 28% del resultado operativo de la Compañía. Ocupa el primer lugar en siniestros pagados con una participación del 37% y mantiene una participación del 59% en cuanto a gastos administrativos. Este ramo es el que mayor porcentaje de comisiones pagadas mantiene representando un 33% del total.

Otro ramo importante para la Compañía es el de Incendios y Líneas Aliadas con una participación del 9% en prima suscrita neta, es el tercer ramo más rentable con una participación del 23% del resultado operativo. Los gastos administrativos representan el 23% del total, sin embargo, los siniestros pagados en este ramo no son representativos y son el 5% del total (USD 4.5MM a dic-15). Los gastos administrativos de igual manera no son elevados y representan menos del 1% del total. Respecto a comisiones pagadas se ubica en el segundo lugar con una participación del 32%.

La Compañía además presenta ingresos importantes en resultado operativo del ramo de Fidelidad que asciende a USD 644M, el cuarto más importante de la Compañía y representa el 3% de la prima suscrita neta. Tanto los siniestros pagados como los gastos administrativos presentan participaciones menores de sus totales con un 3% y 0.1% respectivamente.



El ramo de Vida Colectiva mantiene una participación relevante por prima suscrita neta (8% a dic-15), este ramo presenta un resultado técnico de USD 577M que representa un 6% del total. Este ramo representa el 22% del total de siniestros pagados y los gastos administrativos que sostiene no son relevantes.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

El resto de ramos en los que opera la Compañía muestra la diversificación de sus ingresos al igual que de productos y coberturas.

### Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos que definen los lineamientos referentes a la gestión de inversiones de los recursos financieros de la Compañía, los cuales garantizan un manejo acorde a su apetito de riesgo (clasificación, valoración y contabilización).

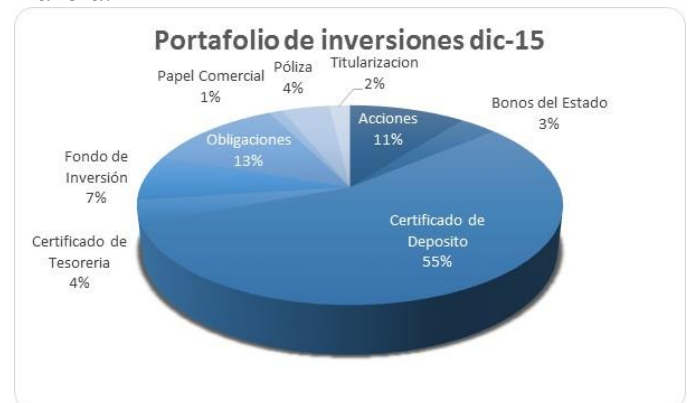
La gestión de inversiones está orientada a conservar el capital invertido, a fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas con los asegurados, reaseguradores y acreedores en general.

Las políticas que mantiene la Compañía aseguran la independencia entre las áreas encargadas de la negociación (*front office*), verificación del cumplimiento de políticas, límites de exposición y control de riesgos (*middle office*) y de la liquidación, valoración y registro de las operaciones (*back office*).

En lo correspondiente a renta fija la Compañía delimita la calificación crediticia mínima de los emisores de renta fija, además toda inversión que supere los parámetros de control que la Compañía permite deberá ser elevada para conocimiento y aprobación de la Gerencia Financiera.

El comité de inversiones, además, deberá aplicar las políticas de inversión estipuladas por los requerimientos de cumplimiento de inversiones obligatorias.

El portafolio de inversiones financieras a diciembre 2015 presenta un monto de USD 23.91MM. El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:



Fuente: Rocafuerte Seguros  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

El riesgo de crédito del portafolio presenta una participación importante en calificaciones locales de bajo riesgo clasificadas de la siguiente manera: títulos con calificación AAA representan el 70.4%, con calificación AA el 4.5%, títulos con calificación A el 0.1% y existe un 24.9% que no tiene calificación que corresponden a certificados de tesorería del Ministerio de Finanzas, bonos del estado, fondos de inversión y un 10% corresponde a participación en renta variable de 8 Compañías entre ellas: Reaseguradora del Ecuador S.A. y la Unión Compañía Nacional de Seguros. Por otro lado cabe mencionar que la Compañía posee un 0.2% en obligaciones con calificación E de la Inmobiliaria Terrabienes por un valor de USD 43M cuya fecha de vencimiento es jul-2017 y de la cual se constituyó una provisión a dic-2015.

Por otro lado, el 82% de las inversiones financieras se encuentra colocado en renta fija<sup>1</sup> (renta fija tipo I:

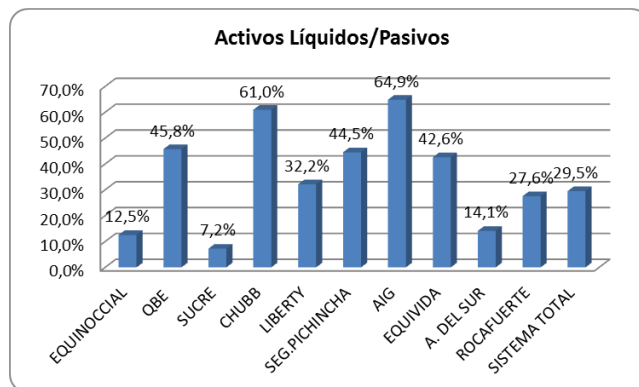
<sup>1</sup> **Renta fija tipo I:** son instrumentos financieros con plazos inferiores a un año que generan un único pago de capital e intereses al vencimiento y devengan una tasa de interés o



USD 14.5MM y renta fija tipo II: USD 5.11MM), el 17.8% restante en renta variable que corresponde a las inversiones en acciones (USD 2.5MM) y a dos fondos de inversión nacionales (USD 1.7MM). El monto invertido en acciones de otras entidades representa el 11% del patrimonio, el cual es considerado alto ya que podría mostrar mayor volatilidad ante riesgos de mercado.

Con respecto a la disposición de la JPRMF de mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio en el Sistema de Bancos Privados, el portafolio a diciembre 2015 aún se encuentra en una etapa de transición, al mantener posiciones en tres instituciones financieras locales privadas y una pública cuya participación es de 55% a dic-15. Sin embargo el Comité de Inversiones tiene como política la revisión mensual de la composición del portafolio de inversiones y está consciente del cumplimiento de la nueva normativa por lo que se encuentran reestructurando de manera progresiva el portafolio de inversiones según los vencimientos de los instrumentos que a la fecha manejan.

Los indicadores de liquidez son similares al promedio del sistema, sin embargo, son sustancialmente más volátiles. La liquidez respecto a sus pasivos se encuentra en 28% a diciembre 2015, valor muy cercano a la media del sector que se ubica en 29%.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

descuento. **Renta fija tipo II:** corresponde a instrumentos financieros de renta fija con plazos superiores a un año y con pagos periódicos de capital e intereses.

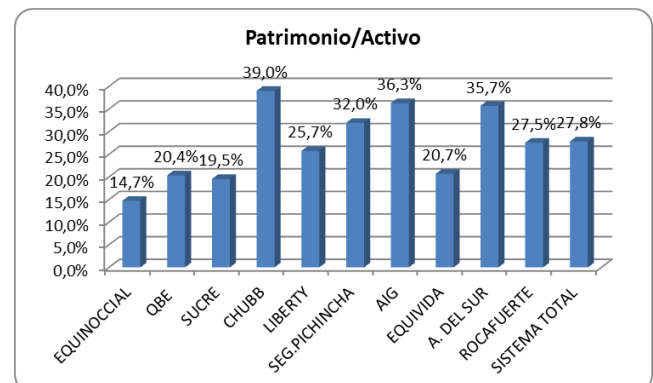
El indicador de activos líquidos vs. reservas (79% a dic-2014 y 76% a dic-2015) se encuentra por encima de la media del sistema que se ubica en 65% e indica que la Compañía ha tenido la liquidez necesaria para el pago de siniestros.

El indicador de primas vencidas vs. primas por cobrar ha disminuido, el mismo se ubica en 31% a dic-15 (40% en dic-14; 64% en dic-13). Sin embargo consideramos que a futuro el nivel de morosidad aumentará debido a la contracción económica y al impacto del terremoto, lo que a su vez presionará los indicadores de liquidez de la aseguradora. La Administración al respecto comenta que el cobro de los valores pendientes depende tanto de la asignación de fondos que efectúa el Ministerio de Economía y Finanzas para el pago de las obligaciones contraídas por las entidades del sector público como por los comités comerciales con los principales clientes a nivel nacional para recuperar los valores de manera eficiente.

El indicador de vencidos > 60 días disminuye de 15% en diciembre 2014 a 10% con corte diciembre 2015. Este indicador disminuye ya que existe una reducción del 6% en primas vencidas mayores a sesenta días.

### Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre 2015 es de USD 21.18MM, superior a los USD 15.8MM reportados en el mismo periodo del año anterior. Actualmente el indicador Patrimonio/Activo alcanza el 28% (31% en diciembre 2014), manteniendo un nivel de apalancamiento similar al promedio del sistema del 27.8%.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.  
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

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



actualmente no mantiene el capital pagado mínimo debido a que una vez que se presentó ante la Superintendencia la escritura de fusión con Sucre, quedó aceptado el hecho de no proceder con la capitalización por la fusión entre las dos Compañías.

A diciembre 2015, el capital pagado de la Compañía asciende a USD 4.97MM, mismo que se ha mantenido desde dic-2013. Además, presenta reservas por USD 10.89MM, por lo que cuenta con la capacidad suficiente para el volumen de sus operaciones y cumplir con los requerimientos de capital adecuado. Por otro lado presenta utilidades no Distribuidas por USD 5.33MM valor inferior al reportado en el año anterior (USD 6.4MM en 2014).

La Compañía no registra una política de pago de dividendos definida y siguen las instrucciones dadas por su único accionista, sin embargo, se debe mencionar que las utilidades de la Compañía se han utilizado para incrementar la reserva especial para futuros aumentos de capital, acogiendo las instrucciones dadas por el ente de control a este respecto.

#### Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones de constitución de todas las categorías de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Reservas de Seguros de Vida, Reservas para obligaciones pendientes y reserva de desviación de siniestralidad y catastróficas) con capacidad para mitigar riesgos futuros. El total de reservas técnicas pasa de USD 12.9MM en 2014 a USD 20.2MM donde las principales variaciones son:

- Incremento en reservas de riesgo en curso en 173.1% (USD +4.0MM), un aumento en 52.6% en las reservas de seguros de vida (+USD 163M) y un aumento de reservas para obligaciones de siniestros pendientes en 30.1% (+USD 3.09MM).

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida es alto y se encuentra sobre la media del sistema de seguros (74.3%), ubicándose en 181.6% (vs. un 173.5% registrado a diciembre 2014). Esta variación se da por el ajuste en reservas mencionado anteriormente y un alto nivel de cesión de primas frente al sistema.

La Compañía muestra un indicador de reservas totales vs. siniestros retenidos que pasa del 857% en 2014 a 585% en 2015, este sigue siendo fuerte y se encuentra muy por encima de la media del sector (151% promedio del sistema).

La Compañía al contar con importantes coberturas vía reaseguradores cede alrededor del 76% de su

prima suscrita neta a diciembre 2015, con lo que se explica la alta cobertura de sus reservas con respecto a primas retenidas.

#### Retención y Reaseguros

A diciembre 2015, la Compañía mantiene contratos de reaseguros proporcionales y no proporcionales con importantes reaseguradoras internacionales como Hannover, Everest, Sirius América, Sirius International y Scor Global Life. Estas reaseguradoras cuentan con calificación de riesgo internacional que se ubica sobre el grado de inversión, evidenciando fortaleza financiera para cumplir con sus obligaciones. La vigencia de estos contratos corresponde al periodo 1 de julio de 2015 hasta 30 de junio de 2016.

A continuación se realizará un análisis sobre los reaseguros que mantiene la Compañía para sus diferentes ramos:

#### Proporcional- Coberturas mixtas

| Ramo                                                                                         | Tipo de Contrato | Límite (En US\$) |               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|---------------|
|                                                                                              |                  | Retención        | Capacidad     |
| 1. (a) Cuota parte Excedente- incendio y riesgos adicionales incluyendo lucro cesante        | (a) Cuota Parte  | 1,000,000.00     | 2,000,000.00  |
| 1. (b) Cuota parte- Ramos técnicos                                                           | (a) Excedente    | 2,000,000.00     | 16,000,000.00 |
| 2. Cuota Parte-Misceláneo, incluyendo responsabilidad civil, robo, fidelidad dinero y seguro | (b) Cuota parte  | 1,000,000.00     | 4,000,000.00  |
| 3. Cuota parte-Transporte                                                                    | Excedente        | 500,000.00       | 2,000,000.00  |
| 4. Cuota parte-Fianzas: Cumplimiento de contrato, garantías aduaneras.                       | Excedente        | 500,000.00       | 2,000,000.00  |

\* Cupo especial para garantías aduaneras USD 11.3MM la cesión será del 100%.

Este contrato cuenta con la participación de cuatro compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 1MM, que representa el 4.72% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015.

#### No proporcional- Catastrófico Mixto

| Ramo                                                                                                 | Tipo de Contrato    | Límite (En US\$) |              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|------------------|--------------|
|                                                                                                      |                     | Prioridad        | Capacidad    |
| Incendio, Ramos técnicos, Robo, Responsabilidad Civil, Fidelidad, Dinero, Fianzas, Transporte, Casco | CAT XL PRIMERA CAPA | 50,000.00        | 300,000.00   |
|                                                                                                      | CAT XL SEGUNDA CAPA | 300,000.00       | 1,000,000.00 |
|                                                                                                      | CAT XL TERCER CAPA  | 1,000,000.00     | 2,500,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de dos compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 50M, que representa el 0.23% del



patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. Existen tres reinstalamentos automáticos para la prima capa, dos reinstalamentos para la segunda capa y un reinstalamento para la tercera.

Es importante mencionar que la primera capa aplica para los ramos técnicos, el ramo de misceláneos, transporte y fianzas; la segunda capa aplica para el ramo de incendio y lucro cesante, ramos técnicos, el ramo de misceláneos, transporte y el de fianzas; mientras que la última capa aplica únicamente para el ramo de transporte catastrófico.

#### No proporcional- Exceso de pérdida operativo y catastrófico por riesgo

| Ramo                                                                                                                       | Tipo de Contrato    | Limite (En US\$) |              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|------------------|--------------|
|                                                                                                                            |                     | Prioridad        | Capacidad    |
| Sabotaje y terrorismo emitidos bajo las pólizas de Incendio y Líneas Aliadas incluyendo Lucro Cesante                      | CAT XL PRIMERA CAPA | 200,000.00       | 1,000,000.00 |
| Ramos Técnicos incluyendo equipos electrónicos, todo riesgo construcción, equipo y maquinaria de contratistas y maquinaria | CAT XL SEGUNDA CAPA | 1,000,000.00     | 2,000,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de una compañía reaseguradora para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 200M, que representa el 0.94% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. Las dos capas cuentan con dos reinstalamentos automáticos.

#### Proporcional-Vehículos pesados

| Ramo              | Tipo de Contrato | Limite (En US\$) |            |
|-------------------|------------------|------------------|------------|
|                   |                  | Retención        | Capacidad  |
| Vehículos Pesados | Cuota Parte      | 35,000.00        | 350,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de tres compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 35M, que representa el 0.16% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. En este contrato es importante recalcar la participación en el 10% del riesgo asumido de la Reaseguradora del Ecuador en la cual Seguros Rocafuerte mantiene acciones.

#### No proporcional-Catastrófico Vehículos

| Ramo                         | Tipo de Contrato                                                       | Limite (En US\$) |              |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------|--------------|
|                              |                                                                        | Prioridad        | Capacidad    |
| Vehículos livianos y pesados | Exceso de pérdida Vehículos Catastrófico protegiendo la retención neta | 350,000.00       | 8,250,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de tres compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 350M, que representa el 1.65% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. Cuenta con un reinstalamento automático.

#### No proporcional- Exceso de pérdida ramo Vida

| Ramo          | Tipo de Contrato                              | Limite (En US\$) |            |
|---------------|-----------------------------------------------|------------------|------------|
|               |                                               | Prioridad        | Capacidad* |
| Vida en Grupo | Exceso de pérdida operativo riesgo y/o evento | 50,000.00        | 350,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de dos compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 50M por persona, que representa el 0.23% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. El límite agregado anual del contrato es de USD 2MM.

#### No proporcional- Catastrófico Vida

| Ramo       | Tipo de Contrato                          | Limite (En US\$) |              |
|------------|-------------------------------------------|------------------|--------------|
|            |                                           | Prioridad        | Capacidad*   |
| Vida Grupo | Exceso de pérdida Catastrófico por evento | 80,000.00        | 6,000,000.00 |

Este contrato cuenta con la participación de dos compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 80M, que representa el 0.37% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. La cantidad mínima de personas afectadas por evento siniestral debe ser tres para poder aplicar este contrato. Este contrato cuenta con un reinstalamento.

#### No proporcional- Catastrófico Incendio y Líneas Aliadas



| Ramo                                               | Tipo de Contrato    | Límite (En US\$) |               |
|----------------------------------------------------|---------------------|------------------|---------------|
|                                                    |                     | Prioridad        | Capacidad     |
| Incendio y líneas aliadas incluyendo lucro cesante | CAT XL PRIMERA CAPA | 150,000.00       | 600,000.00    |
|                                                    | CAT XL SEGUNDA CAPA | 600,000.00       | 1,200,000.00  |
|                                                    | CAT XL TERCERA CAPA | 1,200,000.00     | 2,800,000.00  |
|                                                    | CAT XL CUARTA CAPA  | 2,800,000.00     | 16,010,082.00 |

Este contrato cuenta con la participación de cuatro compañías reaseguradoras para la cesión del riesgo y el nivel de retención que mantiene Rocafuerte Seguros es de USD 150M, que representa el 0.70% del patrimonio de la Compañía a diciembre 2015. Existen dos reinstalamentos automáticos para la prima capa, dos reinstalamentos para la segunda capa, un reinstalamento para la tercera y uno para la cuarta. Para los contratos catastróficos, el monto máximo asegurado retenido por la Compañía es de USD 350M. Este valor representa el 1.65% del patrimonio de la Compañía a dic-15, el cual se considera bajo.

Para los contratos automáticos no catastróficos, el máximo nivel de retención de la Compañía es de USD 1MM. Este valor representa el 4.72% del patrimonio de la Compañía a dic-15, el cual se considera ligeramente alto.

Además la Compañía cuenta con reaseguros facultativos que son emitidos para cubrir riesgos específicos de pólizas con montos asegurados importantes que le generen riesgo a la Compañía.

En 2015, la normativa establece la retención obligatoria del 95% para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos, accidentes personales y asistencia médica. Rocafuerte Seguros, opera en tres de estos cinco ramos, los cuales no presentan el nivel de retención adecuado mostrando los siguientes porcentajes: Vehículos livianos: 79%, Accidentes Personales: 36%, Vida Colectiva: 67%. Al respecto, la Administración menciona que según se realicen las renovaciones de las pólizas no se cederá el riesgo al reaseguro y así aumentarán sus porcentajes de retención.

A nivel global, la Compañía presenta un incremento de la retención y se ubica en 18.7% vs. un 13.3% observado en 2014 debido al cumplimiento de la normativa en los ramos mencionados. Sin embargo, este promedio es bajo en comparación a otras aseguradoras grandes del sector.

#### Administración de Riesgos

Si bien en el sector asegurador se encuentra en una etapa de transición en cuanto a la creación de unidades de Riesgo en sus organizaciones, así como el diseño e implementación de políticas y

procedimientos para que rijan dichas unidades, Rocafuerte Seguros presenta una estructura definida y orientada a mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador.

**Riesgo Operativo:** La Compañía ha desarrollado un esquema de gestión de riesgos que considera tanto riesgos financieros como operativos. Además, toma en cuenta el entorno económico, legal y regulatorio del país. La Compañía cuenta con una matriz de riesgos, estrategias y planes de acción bien definidos, aunque la valoración de la pérdida esperada aún se encuentra en proceso de cálculo. Con respecto a la identificación de riesgos, existe una persona responsable de levantar los riesgos por cada área para alimentar la matriz. El responsable de la administración de riesgos es el encargado de valorar posibles riesgos y evaluar la probabilidad e impacto dentro de la organización. Los niveles directivos están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo. La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo y las fallas o insuficiencias en relación con los factores de este riesgo y su incidencia para la institución que se encuentran reflejadas en el manual de políticas para la administración integral de riesgos, específicamente en la matriz de riesgo que indica el impacto y la probabilidad de ocurrencia. La Alta Gerencia está en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo, reduciendo sus consecuencias y efectos. Además se realiza un monitoreo y revisión periódica de riesgos sobre procesos críticos.

**Riesgo de Suscripción:** La Compañía posee un procedimiento de suscripción que mitiga el riesgo derivado de la inclusión de nuevos asegurados, sin embargo al tener que prestar sus servicios a todas las entidades del Estado, existen riesgos que debe asumir por la política del trato justo que maneja el Gobierno. La Compañía posee un manual de suscripción que se revisa mensualmente y cuyo objetivo es que todos los funcionarios con capacidad de suscripción, cotización y/o emisión de pólizas, tengan pleno conocimiento de las políticas de suscripción, y así minimizar la posibilidad de emitir negocios que representen un alto riesgo de siniestro y que las tasas y condiciones sean adecuadas. Si existe alguna cotización que no sigue lo estipulado en el manual, el área comercial deberá contactarse con la Gerencia Técnica para establecer las condiciones especiales para poder suscribir el negocio. Para proceder con la emisión, las condiciones deben ser revisadas y aprobadas por el área comercial y técnica, además realizan inspecciones de riesgo en los siguientes ramos:



Vehículos, Equipo Electrónico, Incendio, Robo y Rotura de Maquinaria. Al participar la empresa en procesos de licitación se realiza un control minucioso de los pliegos definitivos de las cotizaciones presentadas y si el negocio se les adjudica se realiza la respectiva coordinación para la emisión, entrega y firma del cliente en las pólizas.

**Riesgo de Tarifación:** la Compañía ha establecido un estudio de la tasa cobrada vs la tasa comercial, debiendo ser la tasa cobrada siempre mayor a la tasa comercial. La Administración comenta que en los ramos de Vehículos, Responsabilidad Civil, Fidelidad y Cumplimiento de Contrato actualmente existe un déficit. Cada dirección cuenta con una capacidad de aprobación según primaje emitido de USD16MM. En el caso de exista valores asegurados que superen el mencionado límite se deberá realizar el debido proceso de colocación de reaseguro facultativo a través del Departamento de Reaseguros.

**Riesgo de Concentración:** Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias de Pichincha y Guayas que representan el 56% y 39% de la prima suscrita neta respectivamente. Con respecto a la suma asegurada representan el 43% y 56% respectivamente. El resto de regiones del país mantienen participaciones menores.

La Compañía a dic-2015 cuenta con diez corredores independientes en la Región Costa y uno en la Sierra, además de contar con catorce sociedades de corretaje en la región Costa y diez en la Sierra quienes les ayudan a captar negocios adicionales a los del sector público, como por ejemplo la emisión de pólizas para los gobiernos seccionales autónomos.

Existe concentración entre los 25 clientes más grandes de la Compañía con una prima emitida de USD 55.8MM con corte dic-15, que representa el 50.3% de la prima emitida total. Cabe mencionar que estos clientes son públicos y mantienen pólizas en varios ramos lo que le significa a la Compañía cierta diversificación.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 24.3MM a dic-15 y concentran el 34% de las primas vencidas netas de provisión (89% de las primas por cobrar). Todos estos deudores pertenecen al sector público.

El detalle de siniestros de mayor cuantía muestra para el año 2015 que 174 siniestros en ramos distintos, representaron el 33% del total de siniestros pagados. El ramo de mayor siniestralidad corresponde a Vehículos con el 37% del total de

siniestros pagados a dic-15. Esta situación ocurre ya que la Compañía asegura a los autos de la Comandancia de Policía (Ministerio del Interior) y la Fuerza Terrestre cuya siniestralidad es alta, además de no poder contratar reaseguros en este ramo por las disposiciones del regulador.

**Riesgo de Insuficiencia de Reservas y Riesgo de Desviación:** Mediante resoluciones de la Junta Bancaria No. JB-2014-3001 y JB-2014-3085, se ha establecido una nueva metodología para la clasificación y valoración de las inversiones y para el cálculo de las reservas por insuficiencia de primas y desviación de siniestralidad respectivamente. Dichas resoluciones entraron en vigencia a partir de enero del 2015. Según los comentarios expuestos por la Administración, los efectos y reclasificaciones necesarias para cumplir con la nueva regulación han sido cumplidos y no han generado mayor impacto en la operatividad actual. La Compañía no se encuentra amortizando ninguna reserva en especial.

**Riesgo de Catástrofes:** la Compañía, de acuerdo a sus análisis internos en cuanto a la evaluación, control o transferencia de este riesgo contempla la mitigación del mismo a través de los contratos de reaseguros que mantienen para aquellos eventos que supongan un peligro a la salud financiera de la Compañía.

En la próxima revisión se realizará un análisis más profundo sobre el impacto del terremoto en los resultados de la Compañía.



con asegurados+reservas técnicas).

**Anexo 1-** Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

**Resultado Operativo:**

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

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

**Índice combinado**

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

**Activos líquidos vs reservas**

El indicador Activos/ Reservas se calcula de la siguiente manera: Activos Líquidos/ (Obligaciones



| BALANCE GENERAL                              | Jun-13        | Dec-13        | Jun-14        | Dec-14        | Jun-15        | Dec-15        |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |               |               |               |               |               |               |
| Caja y bancos                                | 1,613         | 1,332         | 1,645         | 1,005         | 1,029         | 819           |
| <b>Inversiones Financieras</b>               | <b>9,623</b>  | <b>11,091</b> | <b>11,623</b> | <b>14,964</b> | <b>22,096</b> | <b>23,844</b> |
| Valores Negociables de corto plazo           | 4,993         | 5,909         | 6,233         | 9,252         | 13,966        | 14,545        |
| Público                                      | 4,293         | 5,011         | 5,428         | 8,162         | 0             | 0             |
| Privado                                      | 700           | 898           | 805           | 1,089         | 13,966        | 14,545        |
| Valores Negociables de largo plazo           | 1,874         | 2,460         | 2,450         | 2,544         | 3,667         | 5,119         |
| Público                                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 806           | 1,705         |
| Privado                                      | 1,874         | 2,460         | 2,450         | 2,544         | 2,861         | 3,413         |
| Servicio de rentas internas                  | 1,050         | 1,081         | 1,047         | 1,275         | 0             | 0             |
| Otras inversiones financieras                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Internacional                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Valores Negociables de Renta Variable        | 0             | 0             | 0             | 0             | 4,524         | 4,242         |
| Local                                        | 0             | 0             | 0             | 0             | 4,524         | 4,242         |
| Extranjero                                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -43           | -109          | -114          | -77           | -61           | -61           |
| Préstamos                                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobre Pólizas                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Primas por Cobrar                            | 3,856         | 7,272         | 8,394         | 19,496        | 8,468         | 27,235        |
| Vencidas netas de Provisión                  | 1,020         | 4,682         | 6,244         | 7,867         | 3,296         | 8,352         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 7,865         | 8,287         | 10,725        | 10,914        | 10,896        | 15,912        |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 1,803         | 1,754         | 992           | 1,024         | 2,166         | 2,419         |
| Inversiones en subsidiarias y relacionadas   | 0             | 0             | 0             | 0             | 2,197         | 2,510         |
| Otros Activos                                | 1,943         | 2,899         | 1,684         | 3,542         | 3,205         | 6,692         |
| Activos Diferidos                            | 1,444         | 2,013         | 1,162         | 2,511         | 2,166         | 5,031         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>26,702</b> | <b>32,635</b> | <b>35,062</b> | <b>50,944</b> | <b>47,862</b> | <b>76,922</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 9,478         | 9,976         | 9,866         | 10,282        | 9,294         | 13,374        |
| Por Sinistros                                | 8,619         | 8,764         | 8,984         | 9,986         | 8,475         | 11,278        |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 859           | 1,212         | 882           | 296           | 818           | 2,096         |
| Reservas Técnicas                            | 3,637         | 2,483         | 2,152         | 2,681         | 2,469         | 6,807         |
| De Seguros de Vida                           | 937           | 567           | 584           | 311           | 400           | 474           |
| De Riesgo en Curso                           | 2,668         | 1,864         | 1,524         | 2,319         | 2,062         | 6,333         |
| Otras                                        | 33            | 52            | 44            | 51            | 7             | 0             |
| Obligaciones Financieras                     | 15            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobregiros (crédito)                         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 1,275         | 3,285         | 6,325         | 14,898        | 13,177        | 24,365        |
| Cuentas por Pagar                            | 2,281         | 3,491         | 2,371         | 4,296         | 2,750         | 4,940         |
| Otros Pasivos                                | 1,025         | 2,503         | 1,754         | 2,927         | 2,965         | 6,256         |
| Primas Anticipadas                           | 29            | 5             | 7             | 30            | 426           | 520           |
| Reaseguros no Proporcionales                 | 597           | 1,964         | 1,294         | 1,902         | 910           | 4,286         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>17,711</b> | <b>21,738</b> | <b>22,468</b> | <b>35,085</b> | <b>30,654</b> | <b>55,741</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |               |               |               |               |               |               |
| Capital Pagado                               | 4,965         | 4,965         | 4,965         | 4,965         | 4,965         | 4,965         |
| Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.) | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Reservas                                     | 3,440         | 3,632         | 3,948         | 4,360         | 4,642         | 10,886        |
| Utilidades no Distribuidas                   | 586           | 2,301         | 3,681         | 6,535         | 7,601         | 5,330         |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>8,990</b>  | <b>10,897</b> | <b>12,594</b> | <b>15,860</b> | <b>17,207</b> | <b>21,181</b> |



| ESTADO DE RESULTADOS                        | Jun-13       | Dec-13        | Jun-14       | Dec-14        | Jun-15       | Dec-15        |
|---------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Primas Suscritas Netas                      | 13,433       | 44,048        | 15,698       | 56,563        | 17,469       | 63,534        |
| Primas Devengadas                           | 13,673       | 45,461        | 16,022       | 56,365        | 17,637       | 59,357        |
| (-) Prima Cedida                            | 8,290        | 34,305        | 11,693       | 48,895        | 14,044       | 48,243        |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>5,383</b> | <b>11,156</b> | <b>4,329</b> | <b>7,470</b>  | <b>3,593</b> | <b>11,114</b> |
| (-) Sinistros Pagados                       | 2,398        | 5,598         | 3,579        | 6,210         | 8,120        | 16,820        |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             |
| (+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores     | 625          | 1,641         | 1,512        | 2,996         | 6,390        | 12,376        |
| (+) Recuperación o Salvamento de Sinistros  | 1            | 67            | 47           | 90            | 0            | 173           |
| (-) Reservas de Sinistros Netas             | -1,142       | -820          | 505          | 488           | 114          | -1,195        |
| <b>Sinistros Incurridos Netos</b>           | <b>2,915</b> | <b>4,711</b>  | <b>1,515</b> | <b>2,636</b>  | <b>1,616</b> | <b>5,467</b>  |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 595          | 1,118         | 705          | 1,962         | 756          | 1,822         |
| (-) Gastos de Administración                | 3,245        | 7,280         | 3,538        | 8,683         | 3,494        | 8,095         |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 1,084        | 4,498         | 3,234        | 12,319        | 3,042        | 11,308        |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>2,756</b> | <b>3,899</b>  | <b>1,008</b> | <b>-1,674</b> | <b>1,208</b> | <b>-1,391</b> |
| <b>Resultado de Operación</b>               | <b>-287</b>  | <b>2,546</b>  | <b>1,806</b> | <b>6,509</b>  | <b>769</b>   | <b>7,038</b>  |
| Ingresos Financieros                        | 258          | 550           | 308          | 822           | 520          | 1,139         |
| Gastos Financieros                          | 28           | 98            | 9            | 18            | 53           | 65            |
| Otros                                       | 71           | -717          | -1,014       | -2,140        | 131          | -1,362        |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>14</b>    | <b>2,280</b>  | <b>1,091</b> | <b>5,173</b>  | <b>1,367</b> | <b>6,750</b>  |
| Impuesto sobre la Renta                     | 3            | 362           | 240          | 1,056         | 301          | 1,710         |
| Participación de minoritarios               | 0            | 0             | 0            | 0             | 0            | 0             |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>11</b>    | <b>1,918</b>  | <b>851</b>   | <b>4,116</b>  | <b>1,066</b> | <b>5,040</b>  |

| PRINCIPALES INDICADORES                        | Jun-13 | Dec-13 | Jun-14 | Dec-14 | Jun-15 | Dec-15 |
|------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Resultados Operativos</b>                   |        |        |        |        |        |        |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta) | 1.7%   | 2.7%   | 2.1%   | 3.3%   | 2.2%   | 3.8%   |
| % de Retención (sobre base devengada)          | 39%    | 25%    | 27%    | 13%    | 20%    | 19%    |
| Siniestralidad Incurrida Bruta                 | 26%    | 14%    | 19%    | 10%    | 45%    | 30%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta                  | 54%    | 42%    | 35%    | 35%    | 45%    | 49%    |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada          | 4%     | 2%     | 4%     | 3%     | 4%     | 3%     |
| Gastos de Administración/Prima Devengada       | 24%    | 16%    | 22%    | 15%    | 20%    | 14%    |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida  | 51%    | 35%    | 23%    | -22%   | 34%    | -13%   |
| Resultado Operativo / Prima Devengada          | -2.1%  | 5.6%   | 11.3%  | 11.5%  | 4.4%   | 11.9%  |
| Índice Combinado                               | 105%   | 77%    | 58%    | 13%    | 79%    | 37%    |
| Índice Operativo                               | 101%   | 73%    | 51%    | 2%     | 66%    | 27%    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida    | 4.3%   | 4.0%   | 6.9%   | 10.8%  | 13.0%  | 9.7%   |
| ROAA                                           | 0.1%   | 6.2%   | 5.0%   | 9.9%   | 4.3%   | 7.9%   |
| ROAE                                           | 0.2%   | 19.5%  | 14.5%  | 30.8%  | 12.9%  | 27.2%  |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida       | 0.2%   | 17.2%  | 19.7%  | 55.1%  | 29.7%  | 45.3%  |

**Capitalización y Apalancamiento**

|                                                    |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Pasivo/Patrimonio (x)                              | 1.97 | 1.99 | 1.78 | 2.21 | 1.78 | 2.63 |
| Reservas/Pasivo                                    | 74%  | 57%  | 53%  | 37%  | 38%  | 36%  |
| Deuda Financiera/Pasivo                            | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida        | 12%  | 29%  | 73%  | 199% | 183% | 219% |
| Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)           | 1.20 | 1.02 | 0.69 | 0.47 | 0.42 | 0.52 |
| Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)        | 2.99 | 4.04 | 2.49 | 3.57 | 2.03 | 3.00 |
| Patrimonio/Activo                                  | 34%  | 33%  | 36%  | 31%  | 36%  | 28%  |
| Patrimonio Ajustado/Activo                         | 26%  | 25%  | 31%  | 24%  | 29%  | 19%  |
| Endeudamiento Neto                                 | 3.17 | 3.02 | 2.47 | 2.68 | 2.20 | 3.16 |
| Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x) | 1.12 | 1.04 | 0.98 | 0.89 | 0.78 | 1.10 |

**Inversiones y Liquidez**

|                                                     |     |     |     |     |      |     |
|-----------------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|------|-----|
| Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)              | 50% | 58% | 66% | 79% | 127% | 76% |
| Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x) | 50% | 58% | 66% | 79% | 127% | 76% |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                        | 37% | 33% | 35% | 29% | 49%  | 28% |
| Activo Fijo/Activo Total                            | 7%  | 5%  | 3%  | 2%  | 5%   | 3%  |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                   | 26% | 64% | 74% | 40% | 39%  | 31% |
| Primas Vencidas > 60 días /Primas por Cobrar        | 15% | 50% | 64% | 15% | 19%  | 10% |

**Suficiencia de Reservas**

|                                                     |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida          | 121.8% | 111.7% | 138.8% | 173.5% | 163.7% | 181.6% |
| Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete | 33.8%  | 22.3%  | 24.9%  | 35.9%  | 34.4%  | 61.2%  |
| Reservas Totales/ Sinistros Retenidos               | 369.8% | 314.8% | 290.7% | 403.4% | 339.9% | 454.1% |
| Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Sinistros Retenidos | 102.6% | 62.7%  | 52.1%  | 83.4%  | 71.3%  | 153.2% |



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

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