

Ecuador
Calificación Global

Seguros del Pichincha

Calificación

dic-15
AA

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.”

Resumen Financiero

En miles USD	Dic-14	Dic-15
Activos	97,793	92,721
Patrimonio	27,605	29,625
Resultados	7,350	8,635
ROA (%)	8.2%	9.1%
ROE (%)	25.5%	30.2%

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió otorgar la calificación de “AA” a Seguros del Pichincha S.A.** La calificación asignada se beneficia de los sólidos niveles de solvencia, un adecuado Gobierno Corporativo, resultados operativos recurrentes y positivos además de una adecuada gestión de riesgos en los ramos donde opera.

Gran participación de mercado, sólido posicionamiento e imagen local concentrada en un solo ramo. Seguros del Pichincha S.A. se ubica en quinto lugar por prima suscrita neta en el mercado asegurador. Además, por undécimo año se ha logrado posicionar como la aseguradora líder en el ramo de Vida Colectiva con una participación de mercado del 24.9%. Tiene participaciones menores en otros ramos relevantes como accidentes personales e incendios y líneas aliadas.

Sólido desempeño financiero. La utilidad del periodo mejoró en el periodo 2014-15 a pesar de la transición de la industria en general para adecuarse a varias nuevas regulaciones y a los factores macroeconómicos que han afectado a la economía ecuatoriana. La utilidad neta viene dada por un crecimiento en primas suscritas netas y por una mayor retención en sus ramos principales: Vida y Accidentes Personales. Estas dos razones logran compensar el aumento en siniestralidad y el importante gasto generado por el uso de su canal bancario masivo. Sus indicadores ROA y ROE se encuentran por encima de la media del sistema, ubicándose en 9.1% y 30.2% respectivamente. Es importante mencionar que ha existido una disminución del ratio Reserva Técnica/Prima Retenida que a diciembre 2015, se encuentra por debajo de la media del sistema de seguros (74.3%) ubicándose en 33.2%. Esta variación se da por la liberación de reservas técnicas totales en USD 7.8MM a diciembre de 2015 debido al cambio de estrategia de la Compañía de venta de pólizas anuales a pólizas mensuales y un aumento de la prima devengada retenida de USD 13.9MM.

Adecuada calidad de activos. El portafolio de inversiones, que es uno de los principales activos de la Compañía, cumple con las reservas requeridas por ley y muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito. Para junio del 2017, la Compañía espera haber reestructurado las participaciones del portafolio de inversiones y así cumplir con los requerimientos de ley. Es importante mencionar que con información posterior al corte de este informe, se puede observar una disminución en inversiones debido a que la Compañía tuvo que hacer frente al pago de siniestros generados por el terremoto del 16 de abril de 2016 y además se encuentran modificando su estrategia de inversiones para cumplir la normativa.

Permanente ambiente de control. El estilo administrativo, controles y eficacia operativa implementadas en áreas estratégicas cumplen con lineamientos locales mitigando riesgos inherentes al giro del negocio. Las áreas de control de la Compañía se encuentran continuamente monitoreando posibles riesgos tanto operativos como de negocio. Cabe recalcar, que a pesar de cumplir la normativa respecto a procesos de tarificación y suscripción, no se observan políticas y procedimientos formales que tomen en consideración factores técnicos, lo que podría generar debilidades en estos procesos.

Importantes niveles de liquidez. Los indicadores de liquidez son buenos y se han mantenido relativamente estables con respecto al año anterior, lo que indica que la Compañía puede hacer frente al pago de los siniestros. Sin embargo, el indicador de activos líquidos vs. Reservas se ha visto disminuido en los últimos años, tendencia que se estima continuará en el futuro. Con fecha posterior a este informe, se observan importantes ajustes en los niveles de liquidez de la Compañía, producto del pago de siniestros a los que tuvieron que hacer frente a



causa del terremoto, así como de la distribución de dividendos a los accionistas de la empresa. Se espera que posterior al pago de los siniestros por parte de las reaseguradoras, estos índices retornen a niveles estables.

Apropiados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son favorables en comparación a otras aseguradoras, y suficientes para cubrir los riesgos propios del negocio. Es importante mencionar que el patrimonio ajustado se reduce de manera importante por los gastos anticipados y resaseguros no proporcionales. El programa de reaseguros es conservador y está contratado con un grupo de empresas internacionales con fortalezas crediticias; el nivel de riesgo cedido le permite mantener una exposición del 0.5% de su capital ante eventos catastróficos. La calidad del patrimonio de la empresa es una de sus fortalezas y cumple con excedente el capital suscrito requerido por ley de USD 13MM.

Perspectiva de la Calificación. La calificación considera una perspectiva estable. La calificación podría verse presionada si la coyuntura económica y operacional afecta los indicadores de gestión.



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

- La Superintendencia establece que mientras las empresas de seguros y compañías de reaseguros no cuenten con el capital pagado mínimo legal establecido en el artículo 14 de la Codificación a la Ley General de Seguros, deberán formar una reserva especial para futuras capitalizaciones con el 100% de las utilidades del ejercicio económico 2014 y que no se repartan dividendos en efectivo hasta nueva instrucción. Al respecto, la Compañía constituyó dicha reserva por USD 7.42MM en los periodos 2013-2014, dicho valor se capitalizó incrementando el capital de la Compañía a USD 15.42 MM.
- En el Acta de Directorio de fecha 29 de mayo del 2015, se informa que la Intendencia de Seguros recomienda a la Compañía que regule de forma paulatina las inversiones financieras mantenidas en instrumentos financieros y de cumplimiento a la normativa vigente la cual establece que en ningún caso las inversiones en instrumentos financieros podrán superar el 10% del total de instrumentos de inversión.
- La Junta General de Accionistas del 31 de marzo del 2016, resolvió distribuir dividendos por USD 7.77MM con cargo a Utilidades disponibles dado que la Compañía ya ha cumplido con el monto exigido por la ley para completar la Reserva Legal de la Compañía.
- Seguros del Pichincha tras el terremoto del pasado 16 de abril, ha visto afectado el cumplimiento del presupuesto del año 2016. La siniestralidad bruta de la Compañía se vio afectada por el pago de los siniestros, misma que subió al 48% a junio 2016. Se solicitaron los anticipos a los reaseguradores desde la segunda semana de ocurrido el terremoto y según información a junio 2016 solo han llegado el 50% de los mismos; sin embargo, se solicitó a los accionistas el diferimiento del pago de dividendos del año 2014 por un par de meses para la generación de flujo y poder cubrir los siniestros.
- 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.

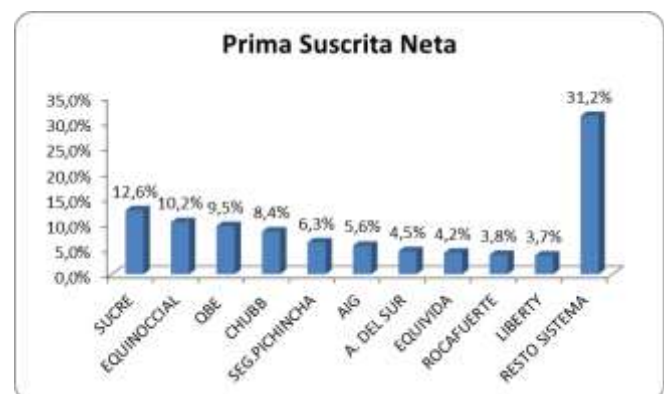
Perfil de la Institución

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida el 24 de enero de 1995, su principal actividad es ejecutar negocios de seguros y reaseguros en los ramos de seguros generales, reaseguros y vida en grupo. Su matriz está en Quito y tiene oficinas en las ciudades de Guayaquil, Cuenca y Portoviejo.

Los ramos autorizados por el ente de control que posee la Compañía son: vida individual, vida colectiva, asistencia médica, dinero y valores, fianzas, fidelidad, todo riesgo para contratistas, multiriesgo hogar e industrial, equipo electrónico, robo y asalto, accidentes personales, equipo y maquinaria de contratistas, responsabilidad civil, montaje de maquinaria, bancos e instituciones financieras, incendio y líneas aliadas y rotura de maquinaria, sin embargo actualmente opera en 7 ramos manteniendo una importante participación de mercado en protección a personas y en menor proporción a propiedades inmobiliarias.

La Compañía brinda sus servicios a personas naturales, entidades financieras, PYMES, brókers, entre otros.

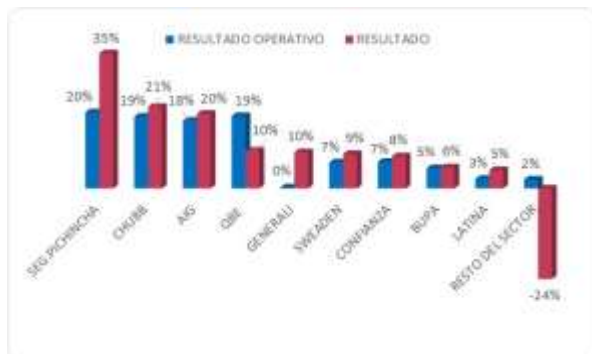
Con corte a diciembre 2015, Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros es una de las compañías más grandes y rentables del país. Se ubica en el quinto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación de 6.3% en prima suscrita neta. La tasa de crecimiento en primas suscritas netas con respecto a diciembre 2014 fue del 11.4%, superior al -3.6% de la media del mercado, un buen indicador en un año marcado por grandes cambios regulatorios en el mercado asegurador. Por resultados totales se ubica en la primera posición con el 35% del total del mercado asegurador privado.



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

Seguros del Pichincha mantiene la primera posición en el sistema asegurador privado en cuanto a resultados operativos, alcanzando una participación del 20% a diciembre 2015.

La Compañía opera actualmente en 7 ramos cuyas principales operaciones se encuentran enfocadas en el ramo de vida, representando aproximadamente el 92.93% del total de ingresos. Sin embargo también efectúa operaciones en ramos generales que ascienden al 7.07% de ingresos restantes. En cuanto a participación de mercado se ubica en primer lugar en el segmento de vida grupo tras captar el 24.9% del mismo, manteniendo su liderazgo en este segmento por undécimo año.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Sistema asegurador privado)
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Estructura de Propiedad y Soporte

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) fue constituida en el año 1995 y desde el año 2007 a julio del 2012, el 99.99% de sus acciones pertenecían a Banco Pichincha (BP), la mayor institución financiera del Ecuador.

En cumplimiento de las reformas y derogatorias dispuestas por la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, el 9 de julio de 2012 BP vende el 99.99% de las acciones del capital suscrito y pagado al Sr. Georg Conrad Gruenberg, ciudadano peruano de origen suizo, mismo que en el año 2015 transfiere sus acciones a la Compañía Geld-Holdings S.A. para su administración.

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

El nuevo accionista ha mantenido la continuidad operacional de la Compañía y su posicionamiento en el mercado. Georg Conrad Gruenberg tiene experiencia en la industria financiera y de seguros así como en la economía real a través de su participación en diferentes Directorios. Ejerce como

Presidente y miembro independiente del Directorio de Banco Financiero del Perú desde 1996. Además, compró una participación cercana al 48% de AIG Metropolitana Ecuador.

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

La aseguradora mantiene una inversión de USD 1.69MM en la subsidiaria Medicina del Futuro Ecuador MEDICALFÉ S.A. con una participación del 99%. Dicha compañía se encuentran bajo la regulación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y tiene por objeto complementar el portafolio de productos de la aseguradora otorgando servicios de salud y atención médica en general.

Seguros del Pichincha dentro de sus operaciones regulares mantiene las siguientes relaciones con empresas del grupo:

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

Por estas transacciones, a dic-15 y de acuerdo a la normativa vigente, Seguros del Pichincha está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia. Al respecto, la Administración nos proporcionó el informe emitido por Consulting & Tax, el cuál menciona que las transacciones realizadas cumplen con el principio de plena competencia, por consiguiente no es necesario realizar ajustes a la carga impositiva. El total de operaciones mantenidas entre las empresas relacionadas y Seguros de Pichincha asciende a USD 10.5MM, con un total de ingresos para la Compañía de USD 5.9MM y egresos por USD 4.6MM.

La Compañía cuenta con 361 empleados a dic-2015, de los cuales el 46% ha trabajado en la empresa por más de tres años, lo que demuestra la estabilidad laboral con la que cuentan. Seguros del Pichincha realiza programas de capacitación internos y externos que ayudan a mejorar la rentabilidad y procesos de la empresa.

**Estructura Accionaria**

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

Información vigente a diciembre 2015

Evaluación de la Administración**Calidad de la administración**

La alta administración de Seguros del Pichincha demuestra credibilidad y experiencia lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado en el ramo de vida colectiva. Sus políticas estables de inversiones, apetito de riesgo y crecimiento son estrictas, lo que permite cumplir de manera responsable con las regulaciones del ente regulador.

El apetito de riesgo de la Administración es consistente donde existe independencia de las funciones de administración de riesgos, así como comprensión y participación de la alta dirección en asuntos de administración de riesgos.

Por otro lado, se han evidenciado por parte del auditor externo algunos problemas relacionados con debilidades menores en el ámbito de control interno; sin embargo, según información recibida de los últimos tres años, los estados financieros son presentados a tiempo y no han existido opiniones de auditoría desfavorables.

Gobierno Corporativo

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

La Compañía ha potencializado varios procesos en los últimos años tras la separación y apoyo técnico del Banco Pichincha en el 2012. Dichas áreas comprenden temas sensibles como Inversiones y Administración de Riesgos cuyas políticas y procedimientos han sido actualizados.

Se ha observado que en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto en la normativa local. Los resultados sobre la eficacia operativa de los nuevos procesos y herramientas para monitorear y controlar los riesgos en la organización son consistentes con las metas institucionales y gestionadas oportunamente.

Objetivos estratégicos

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

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

Seguros del Pichincha maneja tres canales de distribución para la gestión de pólizas. El primero es la venta a través de brókers que generen un aporte real o potencial, el segundo es a través de la venta de pólizas directas (clientes retail) y el tercero es mediante fuerza de ventas interna a otras compañías. Además su portafolio de negocios se encuentra conformado por productos no masivos (66%) y productos masivos (34%) en sus tres canales de distribución. Las pólizas se emiten tomando en cuenta las necesidades particulares de los clientes, por lo que cada póliza es única con tasas y beneficios de acuerdo al cliente. Cuentan con un total de 27 ejecutivos comerciales a nivel nacional y trabajan con alrededor de 257 brókers.

La Compañía contempla para el año 2016 un incremento en primas suscritas netas de cerca del 5%, sin embargo a junio 2016 en una industria con un ambiente operativo que experimenta transiciones, una economía en desaceleración, los efectos del terremoto y las contribuciones solidarias exigidas en la Ley Orgánica de Solidaridad y Corresponsabilidad Ciudadana muestran un incremento en primas suscritas netas del 2.31% respecto a junio 2015. Esperan tener una disminución en el rubro de primas cedidas y reaseguros no proporcionales de acuerdo a los límites de cesión de primas explicados en la sección "Hechos relevantes del Sistema", por consiguiente, existirá una disminución en comisiones ganadas del exterior. Además se debe mencionar que la Compañía espera un aumento importante en comisiones pagadas a sus canales masivos como estrategia para aumentar su producción. Para el año 2016, se espera una disminución con relación al año



anterior en el rubro de Reservas, debido a que la fuerza de ventas cambió la forma de venta de pólizas anuales a pólizas de corto plazo (trimestral y mensual), por lo que la composición de reservas varía en su mayoría a ser una reserva mensual y poco anual. Esperan que la siniestralidad aumente debido a las consecuencias del terremoto y se puede observar que a junio 2016, el monto por siniestros pagados ha aumentado en un 18.62% respecto a junio 2015. En cuanto a niveles de rentabilidad, esperan tener un crecimiento del 8% respecto al año 2015.

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

La Compañía no espera desarrollar nuevos proyectos para el año 2016, por lo que no se ampliará el espectro de productos actual de la Compañía, asimismo no esperan tener un incremento en gastos importante.

Implementación-Ejecución

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

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

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador para los años 2013, 2014 y 2015. Todos estos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros.

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. Seguros del Pichincha ha conseguido mantener altos niveles de rentabilidad, donde registra USD 10.9MM de utilidad neta en 2013, USD 7.3MM en 2014 y USD 8.6MM en 2015. La reducción de la rentabilidad que se da entre los años 2013 y 2014 se debe a la reducción de primas emitidas, comisiones recibidas y al aumento de siniestros pagados. Los indicadores de rentabilidad siempre han mostrado las fortalezas de la institución y se ubican sobre la media del sistema.

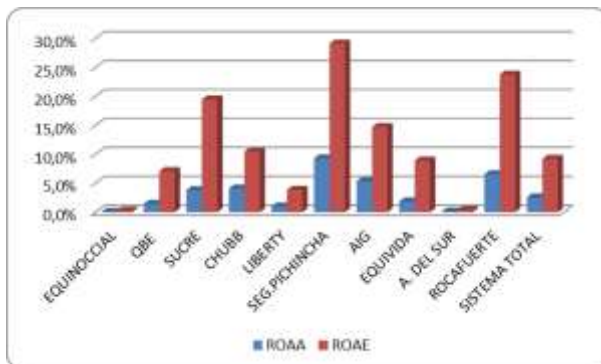
Las principales variaciones en el ingreso con respecto al 2014 corresponden a: un aumento de las recuperaciones y salvamentos de siniestros en 39.5% (Variación de USD 2.2MM), comisiones recibidas que disminuyeron en 34.8% (Variación de USD -670M), aumento en los intereses recibidos de las inversiones en 31.7% (Variación de USD 1.04MM) y un aumento del 11.4% en prima suscrita neta (Variación de USD 10.7MM). Estas variaciones corresponden principalmente a las nuevas condiciones contractuales con los reaseguros de sus principales ramos, en donde se cede mucho menos cumpliendo con los límites establecidos por la norma vigente. El total de ingresos a diciembre 2015 ha aumentado en USD27.2 MM con respecto al año 2014.

Las primas de reaseguros cedidos disminuyen notablemente en 33% (USD -2.4MM), las liquidaciones y rescates aumentaron un 23.9% (USD 2.7MM) y el monto de siniestros pagados aumentó en un 18.6% (USD 5.7MM). El total de egresos ha aumentado en 25.9MM para el año 2015.

La Compañía constituyó reservas a dic-2015 por un monto de USD 45.12MM, mientras que el monto de reservas liberadas fue de USD 42.8MM generando una pérdida neta de USD 2.3MM que afectó a los ingresos de la Compañía.

A dic-15 mantienen un ROAA (Return on Average Assets) del 9.1% (8.2% 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 40.7% en dic-13 a 30.2% en dic-15 (25.5% en dic-14) es debido a la combinación del importante volumen del patrimonio como al de la variación en la utilidad con respecto a años anteriores. Este indicador también se compara

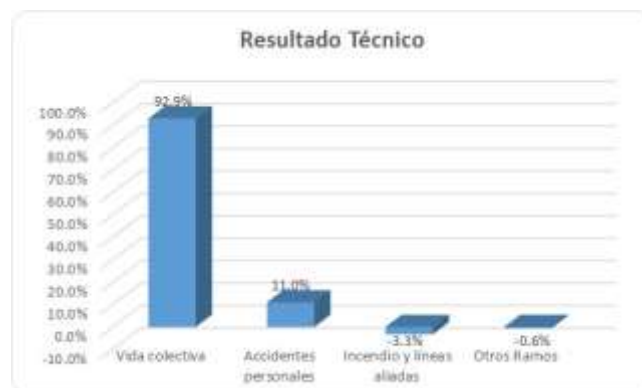
favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 10%.



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

A diciembre 2015, el indicador resultado operativo/prima devengada, decrece con respecto al año anterior y pasa de 13.5% en 2013; 8.8% en 2014 a 5.9% en 2015 (Sistema de seguros: 2.9% dic-15). Esto se da ya que existe una disminución del 24% en el resultado operativo y un aumento de la prima devengada del 12% respecto al año 2014. La disminución del resultado operativo se da por un aumento de los costos de operación netos así como de los siniestros incurridos netos.

Dada la nueva relación contractual con sus reaseguradores debido a las nuevas condiciones de cesión/retención en los ramos más importantes de la Compañía, la constitución de reservas aumenta en 2015 en un 35.7% con respecto al 2014 pasando de USD 33.2MM a USD 45.1MM y representa el 27% del total de egresos. El neto entre la liberación y la constitución de reservas tiene un efecto negativo sobre la utilidad de la empresa, sin embargo el mismo no es representativo.



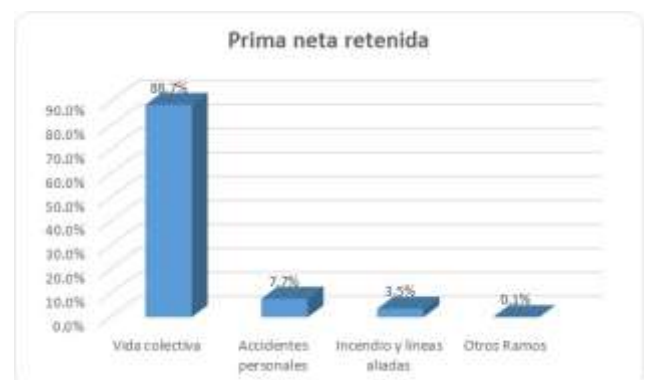
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La participación por ramos muestra al ramo de Vida Colectiva como el más rentable con una participación del 92.9% del resultado técnico y un

85.1% de participación en prima suscrita neta a diciembre 2015. Este ramo, además representa el 84.6% del total de siniestros pagados (+17.4% con respecto al año anterior), siendo el ramo más significativo por este concepto. Actualmente este ramo cumple con los requerimientos de retención del 95% del riesgo, ya que el mismo se ubica en un 99%. Los gastos administrativos se concentran en este ramo, justificado por sus resultados. Además, mantiene el nivel más alto de pago de comisiones a brókers que asciende al 88%, seguido por el ramo de Accidentes Personales con el 6% y el resto de ramos el 6% faltante.

El ramo de Accidentes Personales tiene una participación importante en prima suscrita neta el 7.6% a dic-15. Actualmente este ramo cumple con los requerimientos de retención del 95% del riesgo, ya que el mismo se ubica en un 96%. Además presenta un resultado técnico importante para la Compañía de aproximadamente USD 3.4MM, ocupando el segundo lugar de los ramos más rentables. El nivel de siniestralidad es el segundo más alto con el 11% del costo total de siniestros.

El resto de ramos en los que opera la Compañía, comprenden participaciones menores e incluso con resultado técnico negativo, sin embargo cabe destacar que de estos, el ramo de Bancos e Instituciones Financieras mantiene un resultado técnico de USD 51M y el ramo de Responsabilidad Civil un resultado técnico de USD 15M.



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

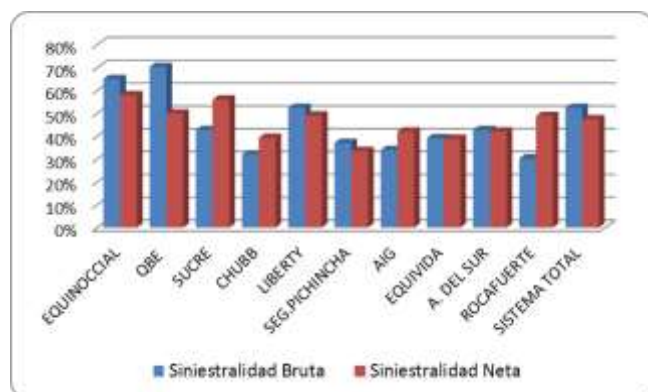
Los gastos administrativos de la Compañía representan el 10% del total de gastos y presentan un aumento del 7.5% con respecto al año 2014. Las principales variaciones con respecto al 2014 corresponden a gastos de personal (+2.9%) y gastos varios (+12.7%).

La cuenta de primas de reaseguros y coaseguros cedidos presenta una importante variación,

disminuyendo de USD 7.5MM en 2014 a USD 5.0MM en 2015. Esta variación obedece al cumplimiento de la retención del 95% de las primas emitidas en varios ramos incluyendo los de mayor producción en los que opera la Compañía y explica la magnitud de la nueva constitución en reservas, monto que aumenta en USD 11.8MM.

La prima suscrita neta aumentó un 11.4% en el periodo 2014-15, sin embargo, la Compañía ha aumentado el monto de siniestros pagados en un 18.6%, por lo que la siniestralidad bruta se ubica en un 37%. Si bien existió un aumento en el pago de siniestros, también existió un aumento por pago de siniestros, también existió un aumento por pago de parte de reaseguradores, por esto la siniestralidad neta se mantiene estable.

Seguros del Pichincha mantiene un indicador de siniestralidad neta del 33%, inferior al promedio del sistema de seguros del 47% a diciembre 2015. Con respecto a las aseguradoras más grandes del sistema, como se puede observar en la gráfica, mantiene indicadores relativamente inferiores de siniestralidad a diciembre 2015.



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 93%, que se compara favorablemente con respecto a la media del sistema de seguros (95%). Este indicador también es consistente con respecto a otras compañías grandes del sistema como se puede observar en la gráfica.

Se espera que la rentabilidad muestre crecimientos elevados para el año 2015 por la situación macroeconómica que está atravesando el país sumado a los efectos del terremoto que han impactado al sector asegurador de manera importante, sin embargo creemos que la Compañía

posee la fortaleza adecuada para hacer frente a estos hechos y continuar siendo una de las compañías más rentables del sector.



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

Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio, sin embargo a dic-2015 aún no se ajustan con los últimos requerimientos respecto a los lineamientos de la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida el 9 de marzo de 2016, que se refiere a que las compañías aseguradoras deben mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio en el Sistema de Bancos Privados y desinvertir las inversiones en el extranjero hasta septiembre de 2017.

Dentro de las principales funciones del Comité de Inversión con el objetivo de cumplir las exigencias de liquidez, rentabilidad y reservas se pueden mencionar: la existencia de niveles de aprobación, reuniones mensuales del comité, definir negocios y mercados, proponer parámetros, límites e indicadores y ejecutar medidas correctivas si las circunstancias lo requieren.

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

En cuanto a políticas establecidas podemos mencionar que la Administración mantiene un estilo conservador al no permitir en su portafolio activos de alto riesgo o derivados; así como la prohibición de ser propietario de más del 10% de una sola emisión. Si se decide invertir en alguno de estos instrumentos, deberán ser aprobados en el Comité de Inversiones.

La administración establece límites en cuanto al riesgo de crédito que se asume en la compra de títulos. La calificación crediticia local mínima es de AA; sin embargo, se pueden tener excepciones con la aprobación por parte del Directorio y Comité de Inversiones y Comité de Riesgos.

En el caso de inversiones en el exterior, la calificación mínima será BBB. Si a criterio del ente regulador, el costo de adquisición del valor no refleja la calificación de riesgo, se realizarán las provisiones correspondientes.

El portafolio de inversiones financieras presenta una disminución pasando de USD 53.4MM en 2014 a USD 51.7MM en 2015. Sin embargo, es importante mencionar que la Compañía realizó desinversiones importantes en el año 2016 para poder hacer frente al pago de los siniestros ocasionados por el terremoto y cambiar su política de inversiones para cumplir con las normas del regulador.

El portafolio se distribuye de la siguiente manera:



Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR con corte junio 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 en el rango AAA representan el 45.5%, con calificación en el rango AA el 25.9%, con calificación en el rango A el 1.4%, y existe un 21.6% sin calificación correspondiente a bonos del estado, otros fondos y fideicomisos, fondos de inversión, acciones en sociedades no financieras y acciones en subsidiarias nacionales. Además el 5.6% de sus inversiones se encuentran concentrados en 8 certificados de depósito de un banco privado internacional con calificación de A-.

Como indica el auditor externo en el informe auditado de 2015, hay que recalcar que existe una diferencia entre el valor de certificado de custodia de título de valores y el valor en libros de las acciones emitidas por Medicina del futuro Medicalfé S.A., debido a que el procedimiento de cálculo de la inversión mantenida en la subsidiaria, fue reconocido en base al método patrimonial y no por un método de valoración adecuado de un agente externo a la Compañía. Este monto representa USD 578M lo que no representa un riesgo frente al patrimonio de la Compañía.

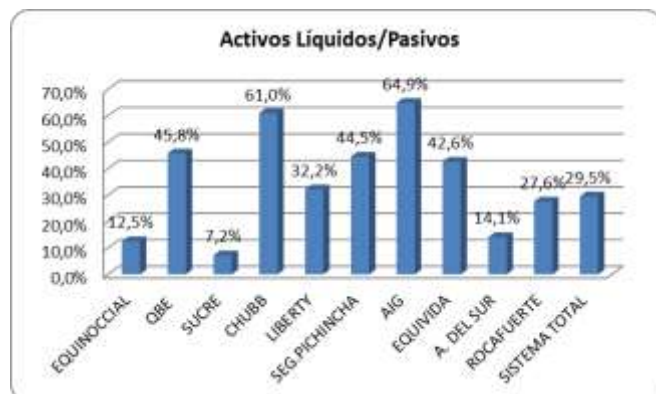
Por otro lado, el 83.4% de las inversiones financieras se encuentra colocado en renta fija¹ (renta fija tipo I: USD 43.12MM y renta fija tipo II: USD 8.6MM) y el 16.7% restante en renta variable que corresponden principalmente a fondos de inversión nacionales (USD 8.6MM).

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 seis instituciones financieras locales privadas y una extranjera cuya participación es de 39% 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 esperan cumplir la misma hasta el 30 de junio de 2017.

Los indicadores de liquidez son buenos y se han mantenido relativamente estables en los últimos años. La liquidez respecto a sus pasivos se encuentra en 45% a diciembre 2015, superior a la media del sector que se ubica en 29%. Se espera que la liquidez de la Compañía se presione en un futuro debido al pago de los siniestros anticipados ocasionados por el terremoto de abril del 2016 y el pago de dividendos a los accionistas de la Compañía. Sin embargo, si bien los indicadores de liquidez se presionan por los pagos anticipados de siniestros, buena parte de los

¹ **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 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.

mismos se espera sean reembolsados por el reasegurador.



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

El indicador de activos líquidos vs. reservas se ha disminuido en los últimos años pasando de 115% a diciembre 2013 a 92% a diciembre 2015 (85% en diciembre 2014), sin embargo este indicador se encuentra por encima de la media del sistema que se ubica en 65%. Esta disminución se da por el menor número de inversiones financieras que ha realizado la Compañía.

A futuro esperamos que los indicadores se presionen ya que observamos con datos posteriores a la fecha de corte de este informe (junio 2016), que la Compañía ha disminuido sus inversiones en USD 11.87MM para hacer frente al incremento de obligaciones con asegurados en USD 6.92MM.

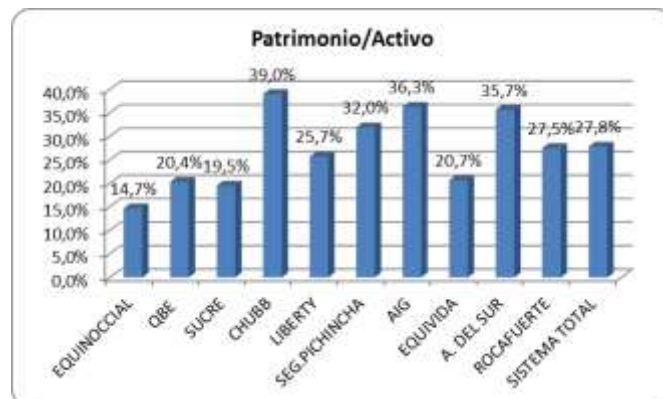
Por otro lado, el indicador de primas vencidas vs. primas por cobrar ha aumentado, el mismo se ubica en 47% a dic-15 (33% en dic-14; 46% en dic-13). Este resultado viene dado por la disminución de las primas por cobrar en USD 488M con respecto al año anterior y al aumento de las primas vencidas netas de provisión en un 23.4%. Al respecto la Administración comenta que el crecimiento de primas por cobrar se dio por un incremento en primas emitidas en el último trimestre del 2015 que posteriormente cayeron en mora; además la Compañía para mejorar la captación de clientes cambia su estrategia de anulaciones de pólizas de 30 a 60 días.

El indicador de vencidos > 60 días aumenta de 2.9% en diciembre 2014 a 5.6% con corte diciembre 2015. El aumento de este indicador se da por la situación

macroeconómica que está atravesando el país, además como se indicó previamente la estrategia de ventas de la Compañía está cambiando a la venta de pólizas de corto plazo, y no anuales ya que si existe falta de pago por parte del cliente, la póliza se puede cancelar de manera inmediata por lo que se está reduciendo el riesgo de crédito. La Compañía mantiene reuniones conjuntas con sus canales de distribución; en estas reuniones se informa el porcentaje de caídos por frecuencia, ciudad, y montos para poder implementar estrategias de recuperación de dichos valores.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre 2015 es de USD 29.6MM, superior a los USD 27.6MM reportados en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se da por las utilidades no distribuidas del año 2014 (USD 7.72MM) y por el aumento del capital autorizado y reforma del estatuto social de la Compañía en USD 7.4MM. Actualmente el indicador Patrimonio/Activo alcanza el 32% (28% en diciembre 2014), ubicándose por encima de la media del sistema del 28%.



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 USD8 MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD13 MM hasta sep-2017.

A diciembre 2015, el capital pagado de la Compañía asciende a USD 15.4MM, cumpliendo con excedente el requerimiento del regulador. Además, se evidencian reservas por USD 6.4MM y utilidades no distribuidas de USD 7.8MM, por lo que cuenta con la solvencia suficiente para el volumen de sus operaciones. Es importante mencionar que el patrimonio ajustado a diciembre 2015 se ha reducido

sustancialmente debido a gastos anticipados y resaseguros no proporcionales.

La Compañía mantiene una política de pago del 100% de los dividendos generados, misma que se resuelven en la Junta General de Accionistas.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones para todas las categorías de esta clase de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes, Desviación de Siniestralidad y Reservas de Estabilización) que permite mitigar cualquier riesgo futuro o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. El total de reservas técnicas pasa de USD 38.5MM en 2014 a USD 30.66MM, debido a que la Compañía se encuentra cambiando su estrategia de ventas de pólizas anuales a pólizas de más corto plazo como por ejemplo mensuales y trimestrales.

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida se encuentra por debajo de la media del sistema de seguros (74.3%), ubicándose en 33.2% (vs. un 49.2% registrado a diciembre 2014). Esta variación se da por la liberación de reservas técnicas totales por el valor de USD 7.8MM a diciembre de 2015 y un aumento en prima devengada retenida de USD 13.9MM. La principal razón para que las reservas se encuentren bajo la media es que el 80% de las primas suscritas netas, provienen de pólizas renovadas mensualmente, lo cual hace que su requerimiento legal de reservas sea significativamente más bajo que el de otras aseguradoras que tienen que constituir reservas por el año completo.

La Compañía presenta una posición suficiente con respecto al indicador de reservas totales vs. siniestros retenidos que se ubica en 106.2% (151% promedio del sistema), sin embargo hay que mencionar que la Compañía crece más rápido de lo que crece su patrimonio y esto podría presionar en un futuro el capital adecuado.

Retención y Reaseguros

La Compañía mantiene contratos de reaseguros con importantes compañías, cuya vigencia es del 1 de julio del año 2015 hasta el 30 de junio del 2016. El Pool de reaseguradores cuenta con calificación de riesgo internacional por encima del grado de inversión.

Estas reaseguradoras respaldan los ramos en los que opera la Compañía bajo las siguientes modalidades:

Modalidad Cuota Parte

- Ramos de incendio y líneas aliadas con una capacidad de USD 300M y cesión de 50% (retención del 50%).

Modalidad de exceso de pérdida

- Ramos de incendio y líneas aliadas, primera capa con una capacidad de USD 100M y una retención del 50%. Cuenta con dos reinstalamientos automáticos completos.
- Ramo de vida con una capacidad de USD 767M, y una retención por persona de USD 33M.

Contratos Catastróficos

- Ramos de incendio y líneas aliadas incluyendo lucro cesante y todos los negocios suscritos por el reasegurado con respecto a negocios de Incendio e Ingeniería del seguro directo, coaseguro y reaseguro aceptado para todas las pólizas en cuatro capas que se muestran a continuación:

Limite (En US\$)			
Tipo de Contrato	Retención	Cesión	Capacidad
CAT XL PRIMERA CAPA	150,000.00	0.00	1,163,085.00
CAT XL SEGUNDA CAPA	1,313,085.00	0.00	2,815,890.00
CAT XL TERCERA CAPA	4,128,975.00	0.00	14,752,815.00
CAT XL CUARTA CAPA	18,881,790.00	0.00	72,907,065.00

- Ramo de vida por exceso de pérdida catastrófico por evento de vida grupo y accidentes personales según las siguientes capas:

Limite (En US\$)			
Tipo de Contrato	Retención	Cesión	Capacidad
CAT XL PRIMERA CAPA	100,000.00	0.00	10,400,000.00
CAT XL SEGUNDA CAPA	10,500,000.00	0.00	20,500,000.00

De los mencionados anteriormente, ya que el ramo principal que maneja la Compañía es el de vida grupo, es importante destacar que la Compañía asume el riesgo hasta los USD 33M; todo siniestro que supere esta prioridad es asumido por el reasegurador (Indemnización máxima por vida USD 767M). El número de pólizas vigentes a diciembre 2015 dentro



de este rango es de 2 millones con una suma asegurada promedio de USD 17M, además cabe mencionar que la Compañía no posee concentraciones importantes por pólizas de vida cuyos montos superen los USD 100M.

Tanto para los contratos catastróficos como no catastróficos, el monto máximo asegurado retenido por la Compañía es de USD 150M. Este valor representa el 0.5% del patrimonio de la Compañía a dic-15.

Para calcular el gasto financiero real que generan los contratos catastróficos de reaseguros se debe tomar en cuenta el costo de los reintalamientos que en el caso del ramo incendios y líneas aliadas es de USD 546M y en el caso del ramo vida es de USD 20M.

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

En marzo de 2015, la normativa establece límites de cesión para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos y accidentes personales. Las aseguradoras están obligadas a retener el 95% de las primas en los ramos mencionados. A nivel global, la Compañía posee un porcentaje de retención sobre base devengada del 89% a diciembre 2015.

Seguros del Pichincha, en sus dos ramos principales: Accidentes Personales y Vida Grupo, constituyen el 89% de la prima retenida neta. Estos ramos presentan un alto nivel de retenciones con un 96% y 99% respectivamente.

Administración de Riesgos

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

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

La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo y las fallas o insuficiencias en relación con los factores de este riesgo y su incidencia para la institución, los niveles directivos están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo, reduciendo sus consecuencias y efectos.

Riesgo de Suscripción: La Compañía cumple con los requisitos de suscripción por producto frente al ente de control, sin embargo, la Compañía no cuenta con políticas y procedimientos formales que detallen especificaciones técnicas que permitan mitigar riesgos asociados a la suscripción (apetito de riesgo). La suscripción debería ir acorde con el apetito de riesgo que tiene la empresa por lo que deben hacer énfasis en mejorar estos procesos y trabajar de la mano junto a sus canales de distribución para evitar gastos por fallas técnicas.

Riesgo de Tarificación: En cuanto a tarificación la Compañía establece el precio de sus productos en la líneas de negocio de venta directa a empresas y clientes retail, sin embargo son un poco más flexibles con los brókers por la competencia a la que se enfrentan. Cabe recalcar que la Compañía tiene notas técnicas presentadas al ente regulador para la tarificación, dando cumplimiento a los requerimientos de ley. Además cuenta con la asesoría de una empresa actuarial local que le brinda apoyo en el desarrollo de nuevos productos y cuantificación de reservas. La Administración establece el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio tomando en cuenta los parámetros técnicos pertinentes, analizando los riesgos, la actividad de los asegurados, zonas geográficas, el volumen de asegurados, los montos, la experiencia siniestral y aspectos comerciales inherentes a la industria.

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

Riesgo de Concentración: Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las provincias del Guayas y Pichincha representando el 75% y 11% de la prima suscrita neta emitida. El ramo de mayor siniestralidad corresponde a Vida Colectiva que representa el 85% del total de siniestros pagados a dic-15.

Existe concentración entre los 25 clientes más grandes de la Compañía al representar el 41.9% de la



prima emitida con corte dic-15. Cabe mencionar que cada uno de estos clientes mantiene pólizas de los ramos de Vida Colectivo, Accidentes Personales, Incendio y Robo, lo que indica cierta diversificación.

El detalle de siniestros de mayor cuantía muestra para el año 2015 que 5 siniestros en el ramo de Vida Colectivo y 1 siniestro en el ramo de Incendio y/o rayo, representan el 5% del total de siniestros pagados. El valor promedio de estos siniestros asciende a USD 192M.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 1.22MM en dic-15 y concentran el 80% de las primas vencidas netas de provisión (38% de las primas por cobrar). De estos clientes, 13 presentan primas vencidas mayores a 60 días.

Riesgo de Insuficiencia de Reservas y Riesgo de Desviación: Mediante resoluciones de la Junta Bancaria No. JB-2014-3001 y JB-2014-3085, se ha establecido una nueva metodología para la clasificación y valoración de las inversiones y para el cálculo de las reservas por insuficiencia de primas y desviación de siniestralidad respectivamente. Dichas resoluciones entraron en vigencia a partir de enero del 2015. Según los comentarios expuestos por la Administración, la Compañía se encuentra amortizando la reserva del IBNR trimestralmente tanto si el valor es negativo o positivo a pesar de que la ley indicó que dicha reserva podrá ser amortizada mensualmente por un plazo de treinta y seis meses a partir del 31 de marzo del 2013.

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.

La Compañía a junio de 2016 ha tenido que hacer frente al pago de 2.821 siniestros por un monto de USD 9.2MM por los efectos del terremoto del 16 abril del 2016. De estos se han pagado 2.600 casos por un monto de USD 5.66MM y han solicitado la restitución de los valores a los reaseguradores. La Compañía ha recibido por parte de los mismos USD 1.87MM y esperan que después de realizar las revisiones correspondientes se cancele el valor restante.

Es importante mencionar que Seguros del Pichincha compró una capa catastrófica en el ramo Vida por USD 10MM, adicional a la que ya tienen, por posibles efectos del Cotopaxi y del fenómeno del niño.



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: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de operación netos}) / \text{Prima devengada retenida}$.

Activos líquidos vs reservas

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

BALANCE GENERAL	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
ACTIVOS						
Caja y bancos	2.745	1.567	3.879	3.201	6.786	4.714
Inversiones Financieras	45.124	54.669	51.917	53.414	54.905	51.683
Valores Negociables de corto plazo	28.219	32.919	30.277	29.676	29.048	23.380
Público	27.179	31.555	28.819	27.730	0	0
Privado	1.040	1.363	1.458	1.946	29.048	23.380
Valores Negociables de largo plazo	10.182	10.355	10.658	15.217	17.315	16.310
Público	0	0	0	0	2.518	2.650
Privado	10.182	10.355	10.658	15.217	14.796	13.660
Servicio de rentas internas	2.995	7.140	7.299	3.891	0	0
Otras inversiones financieras	113	73	74	74	0	0
Internacional	2.898	2.966	3.085	3.194	3.309	3.425
Valores Negociables de Renta Variable	0	0	0	0	5.233	8.641
Local	0	0	0	0	5.233	8.641
Extranjero	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-145	-41	-119	-94	0	-72
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	2.900	2.461	3.114	3.728	4.483	3.240
Vencidas netas de Provisión	1.594	1.134	1.256	1.240	1.448	1.530
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	5.606	11.780	15.302	18.832	17.851	11.935
Inmuebles y Activo Fijo	2.527	2.523	2.347	2.367	6.156	6.121
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0	1.188	2.140
Otros Activos	7.377	7.994	10.463	16.251	9.722	15.027
Activos Diferidos	5.391	5.346	8.081	13.311	7.625	12.392
ACTIVO TOTAL	66.279	80.994	87.023	97.793	99.902	92.721
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	13.649	19.532	21.887	27.434	25.509	19.045
Por Sinistros	8.342	15.043	17.443	21.382	20.660	14.309
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	5.308	4.489	4.444	6.053	4.849	4.736
Reservas Técnicas	7.119	10.520	9.908	11.116	11.476	11.614
De Seguros de Vida	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	7.119	10.520	9.908	11.116	11.356	11.494
Otras	0	0	0	0	121	121
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	1.752	738	655	794	625	477
Cuentas por Pagar	3.793	7.332	4.336	6.701	5.203	7.027
Otros Pasivos	12.715	12.727	15.813	24.144	24.270	24.932
Primas Anticipadas	0	0	0	0	1	4
Reaseguros no Proporcionales	11.271	7.284	9.625	8.132	7.707	7.707
PASIVO TOTAL	39.028	50.848	52.598	70.188	67.083	63.096
PATRIMONIO						
Capital Pagado	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	15.420
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	0	0	0	0	0	0
Reservas	15.832	12.255	12.255	12.990	12.990	6.433
Utilidades no Distribuidas	3.419	9.891	14.169	6.615	11.829	7.772
PATRIMONIO TOTAL	27.251	30.146	34.424	27.605	32.819	29.625



ESTADO DE RESULTADOS	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
Primas Suscritas Netas	37.925	81.989	43.801	93.788	51.306	104.452
Primas Devengadas	38.638	79.302	44.412	93.192	51.066	104.074
(-) Prima Cedida	9.913	12.250	9.606	14.821	5.445	11.785
Prima Devengada Retenida	28.725	67.051	34.806	78.371	45.621	92.289
(-) Sinistros Pagados	12.456	26.785	14.007	30.774	18.448	36.503
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	3.095	6.068	2.532	5.460	4.244	7.646
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	0	0	0	20	0	0
(-) Reservas de Sinistros Netas	-856	-1.569	-237	-702	-1.237	-1.903
Sinistros Incurridos Netos	10.218	22.285	11.713	25.996	15.441	30.761
(-) Gastos de Adquisición	7.528	17.004	10.235	26.958	15.920	35.146
(-) Gastos de Administración	10.346	20.961	9.668	19.157	10.151	21.433
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	2.696	4.105	953	1.925	652	1.255
Costos de Operación Netos	15.179	33.860	18.950	44.190	25.419	55.324
Resultado de Operación	3.329	10.905	4.144	8.185	4.761	6.205
Ingresos Financieros	1.301	3.471	2.054	4.198	2.143	5.151
Gastos Financieros	117	131	117	1.756	458	718
Otros	-128	-558	-596	-796	239	294
Utilidad Antes de Impuestos	4.385	13.687	5.484	9.831	6.685	10.933
Impuesto sobre la Renta	967	2.697	1.207	2.482	1.471	2.297
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	3.419	10.991	4.278	7.350	5.214	8.635,250

PRINCIPALES INDICADORES	Jun-13	Dec-13	Jun-14	Dec-14	Jun-15	Dec-15
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	4,9%	4,9%	5,9%	5,5%	6,4%	6,3%
% de Retención (sobre base devengada)	74%	85%	78%	84%	89%	89%
Siniestralidad Incurrida Bruta	34%	36%	32%	34%	39%	37%
Siniestralidad Incurrida Neta	36%	33%	34%	33%	34%	33%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	19%	21%	23%	29%	31%	34%
Gastos de Administración/Prima Devengada	27%	26%	22%	21%	20%	21%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	53%	50%	54%	56%	56%	60%
Resultado Operativo / Prima Devengada	8,6%	13,8%	9,3%	8,8%	9,3%	6,0%
Índice Combinado	88%	84%	88%	90%	90%	93%
Índice Operativo	84%	79%	83%	86%	86%	88%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	4,1%	5,0%	5,6%	3,1%	3,7%	4,8%
ROAA	10,9%	15,7%	10,2%	8,2%	10,6%	9,1%
ROAE	26,8%	40,7%	26,5%	25,5%	34,5%	30,2%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	11,9%	16,4%	12,3%	9,4%	11,4%	9,4%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (x)	1,43	1,69	1,53	2,54	2,04	2,13
Reservas/Pasivo	53%	59%	60%	55%	55%	49%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	3%	1%	1%	1%	1%	1%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	2,11	2,22	2,02	2,84	2,78	3,12
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,78	2,72	2,54	3,40	3,13	3,53
Patrimonio/Activo	41%	37%	40%	28%	33%	32%
Patrimonio Ajustado/Activo	30%	27%	28%	12%	23%	16%
Endeudamiento Neto	3,54	3,91	3,55	5,38	4,82	5,25
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	0,28	0,53	0,64	1,66	0,77	0,82
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	149%	115%	107%	85%	97%	92%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	149%	115%	107%	85%	97%	92%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	79%	68%	65%	47%	53%	45%
Activo Fijo/Activo Total	4%	3%	3%	2%	6%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	55%	46%	40%	33%	32%	47%
Primas Vencidas > 60 días /Primas por Cobrar	3,3%	3,2%	2,0%	2,1%	2,0%	5,6%
Suficiencia de Reservas						
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	36,2%	44,8%	45,7%	49,2%	40,5%	33,2%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	12,4%	15,7%	14,2%	14,2%	12,6%	12,6%
Reservas Totales/ Sinistros Retenidos	110,9%	145,1%	138,5%	152,3%	130,2%	106,2%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Sinistros Retenidos	38,0%	50,8%	43,2%	43,9%	40,4%	40,2%



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.

