

Ecuador
Fortaleza Financiera

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Calificación

dic-2015	jun-2016	dic-2016
AA	AA	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-2015	dic-2016
PNE	104.452	109.865
Activos	92.721	85.943
Patrimonio	29.625	29.327
Resultados	8.635	7.473
ROAA (%)	9,1%	8,4%
ROAE (%)	30,2%	25,4%

Contactos:

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

Juan Fernando Larrea
(5932) 226 9767 - 106
jlارrea@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió subir la calificación a Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) de “AA” hasta “AA+”. Esta calificación considera su fortaleza financiera y buenos márgenes de rentabilidad. El aumento de calificación también toma en cuenta los avances en áreas operativas y de gestión de riesgos, así como espera que estos se traduzcan en mejoras materiales de eficiencia operativa en el mediano plazo. Finalmente, la calificación contempla la tendencia decreciente de las concentraciones de la producción en cuanto a sus canales, y se espera que ésta se mantenga.

Importante participación de mercado, sólido posicionamiento e imagen local, concentradas en un ramo. Seguros del Pichincha se ubica en el quinto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación de 6.5% en prima neta emitida. La Compañía se mantiene como la aseguradora líder en el ramo de Vida Colectiva con una participación de mercado del 29%. Adicionalmente, la aseguradora se establece en la cuarta posición de producción en el ramo de Accidentes Personales.

Altos niveles de rentabilidad, presionados por siniestros y comisiones pagadas. SDP se encuentra entre las Compañías con mejores utilidades para el 2016. La aseguradora se beneficia del amplio alcance de sus canales comerciales para colocar sus productos y generar ingresos. En el 2016, la rentabilidad se contrae por un mayor nivel de siniestralidad neta, incremento en impuestos y un aumento en el pago de comisiones; sin embargo, sus índices de ROA y ROE son los más altos del sistema.

Indicadores de liquidez favorables y bajo riesgo crediticio. Si bien la liquidez de SDP se vio afectada luego del terremoto como respuesta al pago de siniestros, ésta se recupera para dic-2016 debido a la buena recuperación de sus reaseguradores. El índice de Activos Líquidos / Pasivos se establece en 62% a la fecha de corte, siendo éste casi el doble que el mostrado por el sistema. Adicionalmente, sus canales comerciales se encargan del proceso de cobranza, por lo que la aseguradora registra bajos niveles de morosidad en su cartera.

Ambiente de control interno adecuado con avances en gestión de riesgos. La Compañía se encuentra concluyendo una actualización de sus procesos, los cuales buscan mayores eficiencias y adaptabilidad a las operaciones actuales y futuras, bajo un enfoque de mitigación de riesgos. La aseguradora muestra avances en cuanto a identificación e implementación de controles de riesgos operativos. Actualmente, SDP se encuentra integrando una herramienta tecnológica especializada en la administración de estos riesgos. Se espera que estos avances se traduzcan en mejoras materiales de eficiencia operativa en el mediano plazo.

Apropiados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son favorables en comparación a otras aseguradoras, y suficientes para cubrir los riesgos propios del negocio. 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.



Programa de reaseguros con fortalezas financieras. El programa de reaseguros es conservador y está contratado con un grupo de empresas internacionales con fortalezas crediticias; el nivel de retención de riesgo le hace mantener una exposición máxima por evento del 0.51% de su patrimonio. La administración de los siniestros del terremoto de abr-2016 refleja un buen manejo de los contratos de reaseguros y del área técnica de la empresa.

Perspectiva de la Calificación. La calificación considera una perspectiva estable. La calificación podría verse presionada si la Compañía pierde la ventaja competitiva obtenida por el uso de su canal comercial masivo. Asimismo, la calificación podría beneficiarse si: la Compañía rentabiliza sus carteras de clientes; consolida las buenas prácticas corporativas que se desarrollan en: gobierno corporativo, calidad administrativa, y gestión operativa y de riesgos; y si el nivel de concentración de producción generada por instituciones financieras asociadas disminuye considerablemente.



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

Desde el año 2015, la economía ecuatoriana presenta un estancamiento del PIB del 0.16% en dicho año y una reducción del -1.5% en el año 2016, siendo ésta la peor tasa registrada de los últimos 10 años. El año 2016 fue un período de recesión para el sector privado. En varias industrias de la economía se realizaron recortes de gastos para ajustar sus márgenes ante la nueva realidad de menores ventas. Adicionalmente, se registró un importante descenso en la inversión de infraestructura pública; y una reducción en los indicadores de pleno empleo, lo que a su vez conllevó a menores ingresos por recaudación a las entidades estatales. La contratación en la inversión pública y privada se traducirá en un menor potencial de aseguramiento de infraestructura y

maquinaria nueva.

La fuerte caída en los precios del petróleo sigue siendo una de las principales razones por las que el desempeño económico sigue siendo tan débil. Sin embargo, en el año 2016 se pudo observar un nivel promedio más elevado del precio del barril que alivió en parte la presión económica. La apreciación del dólar respecto a la moneda de los países con los cuales compite en productos de exportación, también significó una debilidad para la economía ecuatoriana.

La balanza comercial al finalizar el 2016, cerró con un superávit de USD 1.2MM (primer año de excedente en los últimos 5 años), gracias a un menor déficit en la balanza comercial no petrolera producto de un importante decrecimiento de las importaciones (-21.2% con respecto al 2015). Cabe resaltar que a finales del año 2016 se concretó el acuerdo comercial entre Ecuador y la Unión Europea (UE), que debería incrementar las exportaciones y abaratar ligeramente las importaciones con los países pertenecientes a esta zona.

La deuda externa del país se incrementó en 27% en relación al 2015, en un monto neto de amortizaciones de casi USD 5,500MM, que representan el 26.7% en relación al PIB. El saldo de la deuda interna se mantuvo relativamente estable versus el año anterior, esto significa que se emitió nueva deuda de monto 7,000MM, similar al volumen de amortizaciones y pago de intereses. Por lo tanto, la deuda pública total ascendió a USD 38,000MM (33% del PIB), y duplicó su valor en 4 años sin contar la venta anticipada de petróleo.

El Ecuador cerró el año 2016 con una alta liquidez, gracias al fuerte endeudamiento del gobierno y el uso de reservas monetarias. Los depósitos bancarios se incrementaron en alrededor de USD 4,250MM con respecto al 2015. Sin embargo, las operaciones de crédito en la economía crecieron únicamente en USD 1,478MM (+7.8%), lo que provocó que la tasa de interés referencial activa disminuya en cerca del 1% en 2016.

Una economía en recesión debilita el consumo de los hogares, que se contrajo en un 2% según el BCE; esto a su vez refleja los bajos índices de inflación mensual. Finalmente, la contracción vivida este año también se traduce en un aumento del desempleo y subempleo.

Las proyecciones para el año 2017 de la economía ecuatoriana no son alentadoras. Según el BCE, el crecimiento del PIB será del 1.4% anual; la Cepal lo ubica en el 0.3%; mientras que el FMI estima un



decrecimiento similar al del 2016. Estas proyecciones se basan en una pequeña recuperación de los precios de petróleo y al acceso de financiamiento en los mercados de capital internacionales.

Ante este panorama, hay que añadir la incertidumbre política local: el nuevo presidente electo deberá adoptar una serie de políticas económicas, jurídicas y sociales bajo un ambiente de división entre la oposición y el continuismo.

Adicionalmente, el terremoto en el mes de abril del 2016 ocasionó pérdidas importantes y permitió al Gobierno implementar medidas tributarias temporales para solventar en parte la liquidez necesaria para afrontar la reconstrucción de las provincias de Manabí y Esmeraldas.

La industria de seguros se ha visto afectada por el deterioro de la economía ecuatoriana. Las compañías de seguros enfrentaron una intensificación de competencia que se reflejó en la baja de precios de venta para mantener clientes y a mayores costos de adquisición por la intermediación de brókeres y canales. También, se observa una sobre oferta en el mercado, al haber demasiadas compañías de seguro operando (35 aseguradoras a dic-2016) para un reducido tamaño de producción total.

El ambiente regulatorio de la industria de seguros ha sido de mucha incertidumbre, generando grandes retos a las Compañías de Seguros en aspectos claves como: nuevas normativas de reservas, capital, administración de riesgos, inversiones, creación del seguro de fondos privados, obtener una calificación de riesgos independiente, contingentes tributarios, entre otros. Además, para el año 2016, la industria también asumió lo dispuesto por la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del pasado 16 de abril de 2016.

En junio del 2016, el Servicio de Rentas Internas emitió una circular de carácter general en la que estableció un límite en monto máximo para aplicar los beneficios de un convenio de doble tributación, situación que impactó de forma específica a las operaciones de reaseguros cedidos al extranjero ya que la retención en la fuente a realizar a partir de dicha fecha y superando el límite de USD 223M, debería ser una retención del 22% sobre la parte no deducible de gastos efectuados en el exterior.

Adicionalmente, en materia de inversiones se cambió la normativa destacando el ajuste a los cupos máximos permitidos para los distintos activos

admitidos para cobertura de reservas y capital. Esto trajo una importante reducción en las inversiones que las aseguradoras tenían en los bancos principalmente en los certificados a plazo y también reducción en el cupo de inversiones en bienes raíces.

Finalmente, se recibieron otros cambios normativos a finales del año en ámbito de asistencia médica, cambio que dificultó el cálculo de la siniestralidad dejando en una situación de incertidumbre a las aseguradoras que operan en dicho ramo. También existió la publicación de las nuevas metodológicas de cálculo de las reservas técnicas que buscaron aliviar en parte los golpes financieros recibidos por las aseguradoras a lo largo del año.

En el sector asegurador ecuatoriano se encuentran seis ramos que representan más del 66.5% de prima neta emitida. Estos ramos a diciembre 2016 son: vehículos (23.7%), vida en grupo (19.7%), incendio (8.8%), accidentes personales (5.4%), multiriesgo (4.8%) y asistencia médica (4%).

Para el año 2016, los ramos de vida (individual y colectivo) crecieron el 17.8%, mientras que los ramos patrimoniales decrecieron el 7.2% en comparación al año 2015. Dentro de los ramos generales, vehículos (principal ramo del sector asegurador) mantiene una tendencia decreciente desde el 2015 con una contracción del 12.5% en el 2016. Este resultado se le atribuye regulaciones del sector (restricción de importaciones) y a la contracción económica del país.

La participación de los ramos de personas dentro del total del mercado de seguros (vida individual, colectiva, accidentes personales y asistencia médica) tuvo un aumento del 2.8% con respecto al año 2015, cerrando el 2016 con el 30.9% de participación por prima neta emitida.

La disminución en la producción de la industria de seguros corresponde principalmente a una menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública y una reducción de crédito en el sistema financiero. Para el 2017, el sector automotriz espera que se revierta la tendencia de contracción, impulsada por la eliminación de los cupos de importación. La eliminación de estas restricciones sería sumamente importante para el ramo de seguros de vehículos, que se estima incrementarían en 70 mil unidades, donde la mayoría serán asegurados.

Las cifras de la industria con corte diciembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento de -2.7% en prima neta emitida con respecto al año 2015 y alcanzan los USD 1,625MM (dic-2015 USD 1,669MM). En términos del tamaño de la economía,



el primaje del sistema asegurador representa el 1.6% a dic-16.

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra un aumento del 30.7% (USD 49.7MM en dic-2015 vs. USD 64.9MM en dic-16), que responde principalmente a la liberación de reservas observada a fin de año, producto de una nueva regulación de la JPRMF. Esto, considerando el fuerte impacto en la industria debido al terremoto ocurrido en abril 2016.

Los siniestros pagados se incrementaron un 39.1%, influenciado principalmente por el evento catastrófico antes mencionado y alcanzan los USD 1,122MM en dic-2016 (USD 807MM dic-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 70% y 46% respectivamente (53% y 47% en diciembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presentó un incremento de +34.8% en el periodo diciembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedeció en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador tuvo que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 895MM a diciembre 2016 (USD 664MM en diciembre 2015).

Uno de los mayores impactos del terremoto se evidencia en los indicadores de liquidez de la industria que se reducen notablemente con un indicador Activos Líquidos vs. Reservas + Obligaciones, que pasa del 66% en diciembre 2015 al 41% en diciembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar en la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (se incrementan sustancialmente) vayan descargándose y contribuyan a la recuperación de la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en +41% este requerimiento, con relación a diciembre del 2015, con el fin de cumplir con la disposición del regulador de aumentar este capital a USD 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras respectivamente. Las compañías aún tienen plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital.

El sistema asegurador ha logrado sobrellevar en gran medida los pagos de indemnización a los siniestros reportados del evento catastrófico de abr-2016. Se estiman ajustes en los programas de reaseguros de las diferentes Compañías (condiciones y primas de contratos no proporcionales). Posterior al terremoto, la JPRMF permitió una importante liberación de reservas técnicas, se logró amortiguar el impacto del

catastrófico.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S 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 y se establece un límite de retención en primas del 95% para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales. Cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual, asistencia médica y vehículos pesados supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de reaseguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica. Esta norma fue modificada en septiembre 2016, mediante Resolución No. 283-2016, e indica que el porcentaje de retención obligatorio para los ramos antes mencionados es del 90% de la prima neta emitida total.
- 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 la totalidad de 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.
- La JPRMF el 21 de diciembre de 2015, mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677), expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados. En ella se establecía que las empresas del sector asegurador privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos del año inmediato anterior que sería pagado a partir de enero 2017 de manera mensual.
- El 11 de marzo de 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 y las reaseguradoras a USD 13MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo de 2016. Con corte jun-16, 18 aseguradoras y 5 reaseguradoras de las 37 empresas del sector alcanzan el capital solicitado por el ente de control.
- El 2 de diciembre de 2016, la JPRMF mediante Resolución No. 306-2016-S (R.O. 913 el 30-dic-2016) expide la reforma al Régimen de Reservas Técnicas de las Compañías de Seguros y Reaseguros en lo



referente a la metodología de cálculo, aspectos administrativos y cumplimiento de las reservas. Se estima que el impacto generará una liberación de reservas al cierre del año 2016 y una menor constitución de reservas a futuro.

- El 27 de diciembre del 2016, el COSEDE mediante Resolución No. COSEDE-DIR2016-038, resuelve establecer para el año 2016, la alícuota para la prima fija del Fondo de Seguros Privados en 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos. La contribución correspondiente a la prima variable ajustada por riesgo (PAR) se fijará en función de las calificaciones de riesgo asignadas e irán desde 0.1% hasta 0.8%.

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. 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 15.42MM en dic-2015.
- Durante el primer trimestre del 2017, por medio del Acta N° 10 de Junta Universal Extraordinaria de Accionistas de la Compañía de Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, se aprueba la escisión de la aseguradora. Consecuentemente, se establece la creación de una nueva sociedad anónima Medical-Holding S.A, con únicos accionistas: Geld-Holding S.A. y Patsy Torres Toledo. SDP adjudica a Medical - Holding S.A activos por USD 1.8MM, correspondientes a capital social de la empresa de medicina prepagada Medicina del Futuro Ecuador Medicalfe S.A. El capital social de SDP se mantiene, al cierre de mar-2017, en USD 15.4MM. Este proceso está por concluir y está pendiente la aprobación de la SCVS.
- En el año 2016, se han distribuido USD 15.4MM a su accionista principal por utilidades no distribuidas de los años 2013, 2014 y utilidades del 2015.

Impacto del terremoto

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. Desde entonces han existido cientos de réplicas, algunas con magnitudes de 6,2 puntos en la escala de Richter. Este terremoto causó pérdidas humanas y la destrucción de carreteras, hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí.

De acuerdo a la SCVS, a nov-2016, se presentaron 29.177 reclamos y los siniestros pagados alcanzan los USD 386MM en todo el sistema asegurador.

La siniestralidad de Seguros del Pichincha se vio afectada a causa de este evento catastrófico. Los ramos de incendio y vida colectiva recibieron el mayor número de reclamos.

Ramo	Número de reclamos	Valor Pagado (en USD Miles)	Valor Pendiente (Reserva) (en USD Miles)	Valor total Terremoto (en USD Miles)
Incendio y líneas aliadas	5.077	14.968	2.592	17.560
Vida Colectiva	369	1.664	3	1.667
Bancos e IFIs	1	-	734	734
Accidentes Personales	40	244	0,7	245
TOTAL	5.487	16.877	3.329	20.206

Fuente: Seguros del Pichincha, Informe anual 2016, <http://www.segurosdelpichincha.com>
Elaboración: BWR con corte dic-2016

El valor total de indemnizaciones pagadas por la Compañía a causa del terremoto representa el 36% de los siniestros pagados a dic-2016. Sin embargo, la Administración comenta que la afectación financiera neta de los siniestros del terremoto fue USD 830M a dic-2016, lo que demuestra una buena cobertura del reasegurador en el ramo de Incendio. Adicionalmente, posterior al terremoto, las cuentas por cobrar a reaseguradores aumentan en +88% entre marzo y junio del 2016, pero a dic-2016 la misma se normaliza a cifras similares a las de dic-2015.

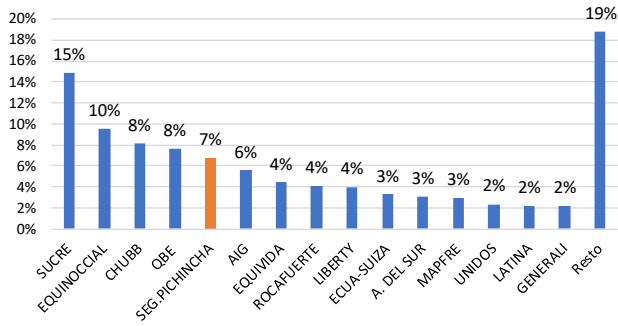
Perfil de la Institución

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) fue constituida el 24 de enero de 1995. Su matriz se encuentra ubicada en Quito y tiene puntos de venta en Guayaquil, Cuenca y Portoviejo.

SDP es una de las compañías más grandes y rentables del país. A dic-2016, la aseguradora se ubica en el quinto lugar de producción entre todas las compañías de seguros (vida y generales) con una participación de 6.8% en prima neta emitida.

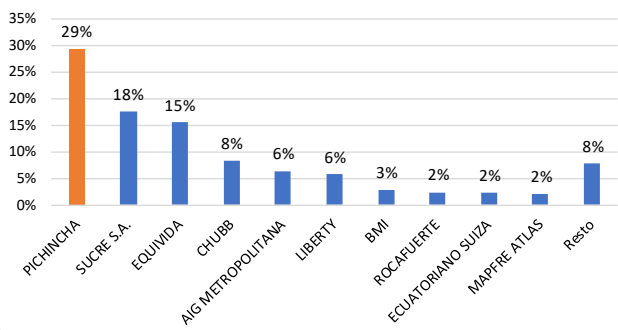


Participación de mercado (Prima Neta Emitida)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2016

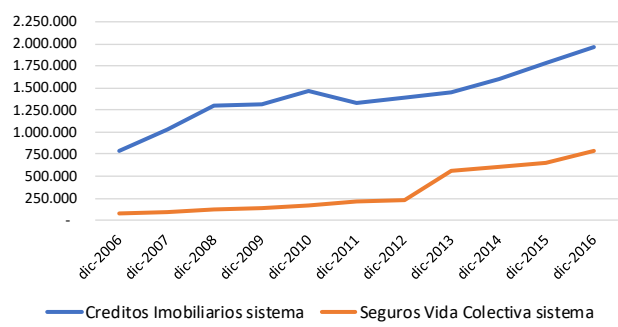
Participación mercado de Vida Colectiva (en PNE)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2016

La operación de la Compañía se concentra principalmente en seguros de Vida Colectiva, donde se consolida como la aseguradora líder por más de 10 años. Este ramo se ha visto beneficiado de la expansión de créditos bancarios durante la última década.

Crecimiento de Créditos y Seguros (USD Miles)

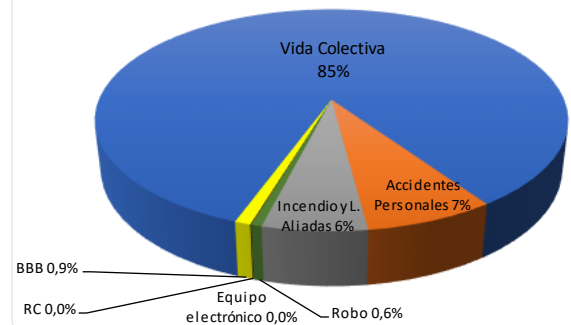


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; SBS
Elaboración: BWR

Adicionalmente, la aseguradora también participa en los ramos de Accidentes Personales (9% de la producción del ramo); Incendio y Líneas Aliadas (5%); Robo (5%); y en menor proporción en los segmentos de Líneas Financieras (BBB), Equipo Electrónico, y

Responsabilidad Civil.

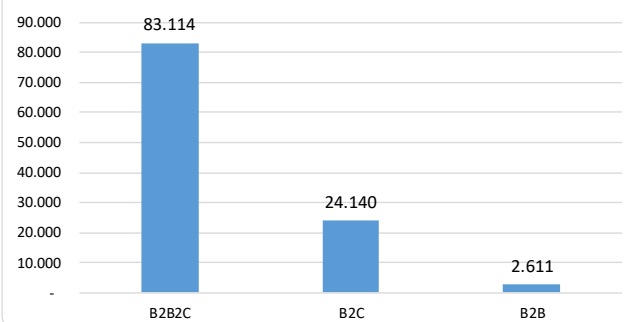
Participación por ramos - Prima Neta Emitida



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a dic-2016

Seguros del Pichincha es una de las aseguradoras más rentables del país. A dic-2016, la aseguradora mostró índices de rentabilidad superiores a la mayoría de sus pares de industria y superior al sistema, a pesar de que el año 2016 fue complicado por varios factores, entre estos: un entorno económico decreciente; varias modificaciones en la normativa legal para seguros; y el terremoto de abr-2016. A dic-2016, SDP se ubica en 4ta posición en el mercado asegurador (generales + vida) en cuanto a utilidad neta. De acuerdo a su Administración, los buenos resultados obtenidos se debieron en gran parte al buen desempeño de sus canales comerciales.

Producción por líneas de negocio (USD Miles)



Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR a dic-2016; PNE = Primas Netas Emitidas

La aseguradora segmenta sus canales comerciales bajo tres modelos: B2C en el cual se agrupan las ventas por hall bancario y telemarketing; B2B2C, en el cual entran los corredores masivos e independientes; y B2B, para ventas directas a otras empresas, por lo que este es el canal más rentable. El primer canal tuvo un cumplimiento del presupuesto del 86%, principalmente afectado por el estancamiento del flujo de clientes de sus canales, en base a la contracción económica y al terremoto



de abril. Por otro lado, el negocio de B2B2C alcanzó el 103% del presupuesto, impulsado por el fortalecimiento de los acuerdos con corredores y de la red de Sponsors. La Institución cuenta con un total de 174 ejecutivos comerciales a nivel nacional y trabajan con alrededor de 257 brókers.

Dado el importante papel que los canales comerciales tienen en la generación de primas, el área técnica de la Compañía monitorea constantemente las tasas de comisiones pactadas con estos. Para establecer las comisiones se toma en cuenta los cumplimientos de producción y la generación de nuevas ventas. La aseguradora también considera las tasas del mercado. A partir del último trimestre del 2016 e inicios del 2017, SDP ha incorporado los niveles de siniestralidad de las carteras como factor determinante para el pago de gestión comercial a sus canales. De esta manera, la aseguradora sustenta su crecimiento comercial en cuentas de clientes rentables y de largo plazo. La aseguradora mantiene esquemas de puntuación y canjes por premios para fortalecer su relación con los canales con los que opera.

Uno de los objetivos principales que ha planteado la aseguradora para el 2017 es aumentar la producción de corredores que mantienen un primaje relativamente pequeño, e incrementar las ventas nuevas a través de los canales ya posicionados.

Estructura de Propiedad

Desde el año 2007 hasta julio del 2012, el 99.99% de las acciones de Seguros del Pichincha Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) pertenecieron al 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.

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 dic-2016

El cambio accionarial no afectó la estructura

gerencial de SDP, aunque si determinó cambios a nivel de Directorio y en algunas políticas internas. 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.

Seguros del Pichincha dentro de sus operaciones regulares mantiene las siguientes operaciones con partes relacionadas locales:

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

Adicionalmente, Seguros del Pichincha genera sinergias comerciales con empresas relacionadas del Grupo Pichincha.

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, entre estos: informes de gestión financiera; administración integral de riesgos; auditorías internas; planes de trabajo; actas de Cumplimiento; informes de servicio al cliente; objetivos de Buen Gobierno Corporativo; entre otros. La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas en el Directorio.

Seguros del Pichincha cuenta con los comités de exigidos por ley, quienes realizan sesiones periódicas. En el 2017, se considera implementar un comité de tecnología, para abordar temas como riesgos tecnológicos e implementación de software en las distintas áreas de la Compañía.

En 2015, la aseguradora contrató un consultor externo con quien desarrolló un Plan Estratégico, con objetivos trazados hasta el 2021. Como resultado, se estructuraron objetivos macro, con metas a los distintos departamentos de la empresa, que a su vez estructuran planes internos por área. Se espera que los indicadores de gestión se terminen de



implementar en 2017.

Desde el 2016, SDP se encuentra fortaleciendo su cultura organizacional para que ésta se adapte al gobierno corporativo planteado por la directiva. Con esto, se busca darle mayor impulso al desarrollo organizacional y generar una identidad propia de la empresa a la que los empleados se adhieran e identifiquen.

La aseguradora se enfoca en fortalecer la cultura de transparencia implementando estrictas políticas, y software especializado, para mitigar problemas de conflicto de intereses.

Los objetivos de Cumplimiento se dividen para los distintos departamentos que deben reportar los avances sobre este tema.

A partir de may-2017, la aseguradora cuenta con un plan de continuidad, en el cual se han establecido cargos claves para la organización. Para la elaboración de este plan se contó con el apoyo de auditores externos.

Calidad de la Administración

La alta administración de Seguros del Pichincha demuestra estudios de tercer y cuarto nivel, así como una larga trayectoria en la industria de seguros. La mayoría de los puestos gerenciales cuentan con un historial de más de 10 años trabajando en la Compañía, por lo que su conocimiento de los procesos internos es amplio. Esto ha contribuido a que la Institución se encuentre bien posicionada en el mercado asegurador.

A dic-2016, no existen cambios en el staff gerencial. Adicionalmente, la aseguradora cuenta con 380 empleados; es decir, diez empleados más que los que mantenía en diciembre 2015. SDP tiene como política no despedir personal. El 47% de los empleados presentan un nivel de estudio de tercer nivel. El 32% de la nómina cuenta con más de 5 años trabajando en la empresa, y el 17% de los colaboradores tienen una permanencia de 3 a 5 años en la misma.

Desde el 2016, Seguros del Pichincha se encuentra en una etapa de rediseño interno de los departamentos, para que estos se ajusten adecuadamente a la estructura operativa de la empresa.

La Administración se apoya en herramientas tecnológicas para supervisar la consecución de sus presupuestos y la gestión operativa. Este software permite llevar un seguimiento diario de los avances

de cumplimiento.

La Compañía trabaja para alcanzar macro objetivos adecuadamente planeados. Se observa que la aseguradora prioriza estrategias que contribuyen a la eficiencia operativa. A nivel administrativo, se han existido oportunidades de mejora que se han identificado, y sobre las cuales la aseguradora está trabajando. Adicionalmente, durante el 2016, la Compañía también se enfocó en el fortalecimiento de los mecanismos de socialización interna de información.

Objetivos estratégicos

Seguros del Pichincha plantea objetivos anuales y de mediano plazo, los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía a largo plazo. La aseguradora estructuró su Plan Estratégico de 6 años, mencionado en la sección de Gobierno Corporativo.

A dic-2016, Seguros del Pichincha alcanzó el 103% de lo presupuestado en primas netas emitidas. Los gastos de adquisición fueron más altos de lo proyectado y se establecieron en 112% del presupuesto. En el tercer trimestre del 2016, la aseguradora revisó las comisiones pagadas y la rentabilidad de sus cuentas, por lo que se ajustaron las tasas pagadas. Los gastos administrativos del año fueron muy cercanos a lo proyectado (+1%). Por otro lado, el evento catastrófico del terremoto de abr-2016 elevó la siniestralidad a 116% de lo estimado. Este evento de naturaleza no recurrente fue adecuadamente manejado por los contratos de reaseguros.

Con lo anterior, el resultado técnico de la Compañía alcanzó el 90% de lo presupuestado. Los ingresos financieros, alcanzaron apenas el 77% de lo proyectado, principalmente afectados por las limitaciones que los Entes de Control establecieron sobre las inversiones para aseguradoras. De esta manera, el resultado del ejercicio para el 2016 fue el 76% de lo planteado. No obstante, SDP continúa siendo muy rentable en relación a sus pares de la industria de seguros.

Durante el 2016, la aseguradora se enfocó en la reestructuración de sus áreas para impulsar su operatividad. En 2017, la aseguradora continuará con la maduración de su Planificación Estratégica. En ese sentido, se ha puesto énfasis en el área técnica, para mantener la siniestralidad baja y optimizar sus contratos de reaseguros. Paralelamente, se trabaja en concluir la implementación de indicadores de gestión y tecnificar la administración de gastos.



Para el cierre del 2017, la Compañía proyectó un crecimiento de sus primas netas emitidas de 3% sobre lo conseguido en 2016. Por otro lado, para el 2017, se espera que los siniestros incurridos crezcan apenas un 5% frente a los registrados a la fecha de corte de este informe. En cuanto a ingresos financieros, la aseguradora espera obtener alrededor del 90% de los obtenidos en 2016. De esta forma, la aseguradora proyecta concretar cerca de USD 7.1MM en resultados para el 2017. SDP prevé para el 2107 un entorno económico y regulatorio similar al 2016.

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 a dic-2016 fueron auditados por PriceWaterhouse Coopers (pwc), quienes señalan una opinión razonable de la situación financiera de la aseguradora, excepto por:

- Falta de respuesta de las reaseguradoras sobre saldos mantenidos al 31-dic-2016 en Cuentas por cobrar - Deudores por reaseguros y coaseguros por aprox. USD 5.3M y Cuentas por pagar - Reaseguros y coaseguros cedidos por aprox. USD 186M.
- Diferencia de aprox. USD 4.3M entre saldos netos a favor de la Compañía al 31-dic-2016 por reaseguradores y coaseguradores y sus saldos netos según registros contables.
- No aprovisionamiento de reservas para el posible pago del contingente legal del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD), que a dic-2016 asciende a USD 675M.

Al respecto de los dos primeros puntos, Administración señala que el envío de información entre las partes está sujeto a plazos de tiempo acordados en los contratos, por lo que la entrega inmediata de reportes se dificulta. Adicionalmente, debido a que el corredor que maneja sus contratos de reaseguros envía la información a las reaseguradoras de manera conjunta con reportes de otras aseguradoras, la coordinación de entrega de información depende de varios factores. Por otro lado, Administración señala que las diferencias de saldos netos ya han sido conciliadas para los estados financieros de mar-2017. En cuanto al tercer punto de las salvedades, la aseguradora señala que el proceso legal del pago del contingente mencionado continúa abierto, por lo que ésta no ha realizado la

provisión.

Adicionalmente, para este informe se procedió a actualizar toda la información cuantitativa y cualitativa con corte dic-2016. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

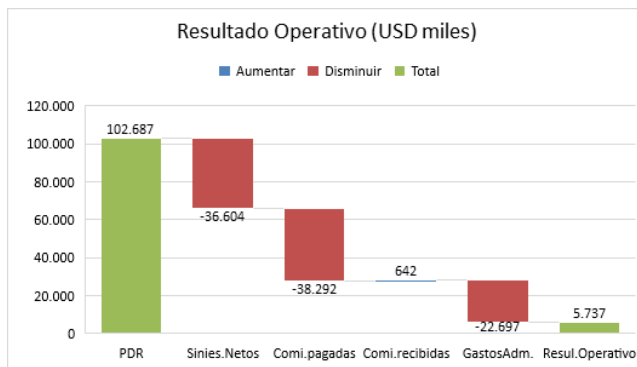
Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Para el cuarto y último trimestre del 2016, Seguros del Pichincha (SDP) generó una utilidad neta positiva de USD 7.5MM. Este resultado, si bien es menor al conseguido al término del año anterior que cerró en USD 8.6MM, muestra un buen manejo administrativo de la institución y una elevada capacidad de gestión frente a eventos de alto impacto, como fue el terremoto ocurrido en abril del 2016 (siniestros pagados por este evento a dic-2016: USD 20.2MM). Los resultados anuales de la aseguradora se vieron principalmente influenciados por un crecimiento de las primas netas emitidas; un ascenso de los siniestros incurridos netos y de las comisiones pagadas; y un decrecimiento de los ingresos financieros.

Desde períodos anteriores, la empresa se vio obligada a aumentar sus porcentajes de retención, de acuerdo a las reformas normativas. Consecuentemente, el índice de retención agregado sobre base devengada subió de 84% en dic-2014, en 89% en dic-2015, hasta llegar a 93% en dic-2016. De ahí que para dic-2016, la prima cedida en reaseguros y coaseguros fue USD 7.1MM, frente a USD 11.8MM en dic-2015. A dic-2016, la institución registró una prima neta emitida de USD 109MM, es decir +5.2% sobre lo registrado en dic-2015. La empresa se beneficia de las estrechas relaciones con importantes empresas aliadas que se desenvuelven como canales comerciales de sus seguros.



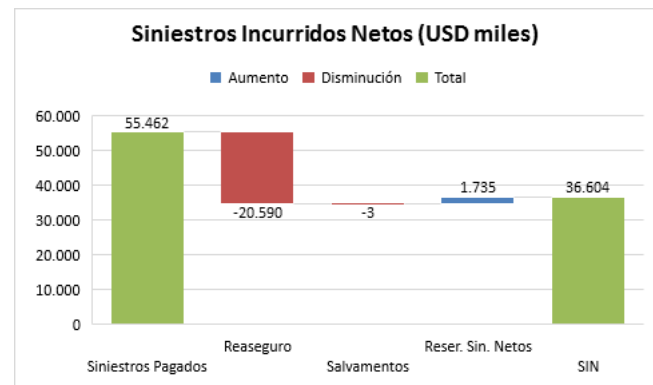
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Es importante enfatizar que Vida Colectiva, el ramo más representativo de SDP, se destaca como el más rentable entre todos los segmentos de la industria de seguros. De hecho, a diciembre 2016, este ramo abarcó el 45.2% de los resultados técnicos generados en toda la industria. Seguros del Pichincha se consolida como la empresa líder dentro de este ramo (29.2% de participación del primaje neto emitido a dic-2016) por más de cuatro años consecutivos.

Por otro lado, para diciembre del 2016, los principales egresos de la empresa fueron los costos de operación que ascendieron a USD 60.3MM. Esto supone un incremento del 9.1% con respecto a los mismos de dic-2015. Dentro de estos costos, los gastos administrativos representaron USD 22.7MM (USD 21.4MM a dic-2015). El índice de Gastos Administrativos/Prima Devengada de la empresa se establece en 21% a dic-2016 (sistema asegurador: 20%) y no presenta una variación significativa frente a años anteriores. Los gastos administrativos están principalmente compuestos por: sueldos (26%); participación de utilidades (10%); publicaciones y propaganda (8%); gastos de computación (9%) honorarios profesionales (6%) y otros gastos (18%). En estos últimos están incluidos arreglo e instalación de oficinas; capacitación al personal; planes de incentivos; entre otros. Adicionalmente, de acuerdo a BWR, los gastos administrativos también incluyen el pago de Otros Impuestos, que experimentan un incremento anual de 55% y se sitúan en USD 4MM a dic-2016. Estos aumentan principalmente por: el incremento de la tarifa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 12% a 14% a partir de jun-2016; y la creación del Fondo de Seguros privados (COSEDE) en nov-2016. Para la constitución de este, explicado en Hechos relevantes del Sistema, SDP pagó a la SCVS un valor de USD 946M.

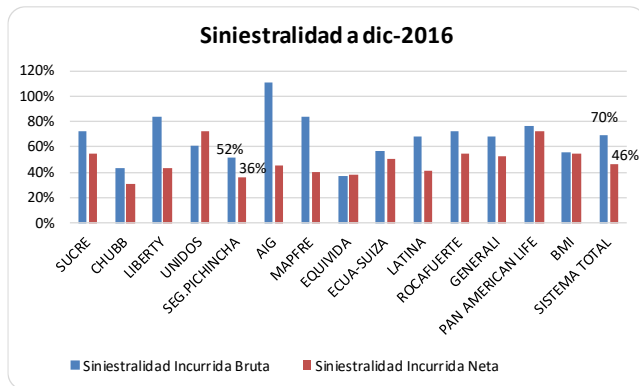
Por otro lado, para dic-2016, los gastos de adquisición (comisiones pagadas) sumaron USD 38.3MM, por el uso exhaustivo pero eficaz de sus

canales comerciales como medio de colocación de productos y servicios. En dic-2015, la aseguradora registró un gasto por adquisición de USD 35.1MM. SDP pagó USD 14.4MM en comisiones en el ramo de Vida Colectiva, para el cierre del 2016. A dic-2016, la aseguradora registra 15.4% en la relación de comisiones pagadas sobre prima neta emitida para Vida Colectiva, mientras que el promedio para este ramo se establece en 10.4%. Es decir, SDP destina relativamente mayores comisiones para generar producción que el promedio de empresas que trabajan en este segmento.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Los siniestros pagados fueron el segundo egreso más importante de la empresa, luego de las comisiones pagadas. Para dic-2016, el monto total de siniestros incurridos netos ascendió a USD 36.6MM, amplificados principalmente por efectos del terremoto de abr-2016, por lo que superaron así a los registrados en años anteriores (USD 30.7MM a dic-2015 y USD 30MM a dic-2014). La aseguradora se respaldó en sus programas de reaseguros para alivianar la responsabilidad con sus asegurados. A dic-2016, el índice de siniestralidad incurrida bruta de la aseguradora se incrementa a 52% frente a 37% registrado en dic-2015 (índice del sistema a dic-2016: 70%). El índice de siniestralidad incurrida neta para finales del 2016 se incrementa frente a años anteriores y se estableció en 36% (33% a dic-2015; 33% a dic-2014), pero es inferior en 10pp menos al mostrado por el sistema. Este resultado muestra la buena estructuración de los contratos de reaseguros de la empresa.

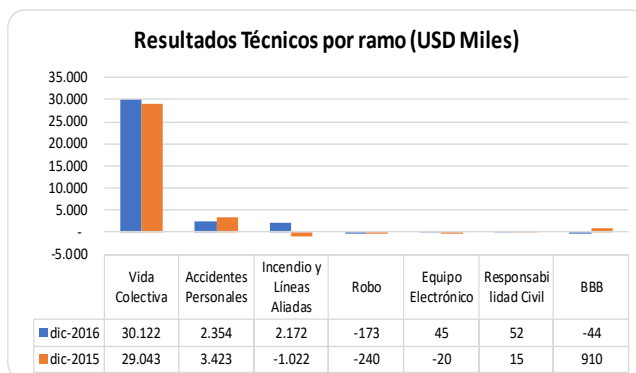


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Para el cuarto trimestre del 2016, el ramo de Vida Colectiva representó el 62.9% de los siniestros pagados por la aseguradora; Incendio y Líneas Aliadas abarcó el 28.4%; Accidentes Personales el 7.9%; Equipo Electrónico el 0.1%; y Responsabilidad Civil el 0.002%.

Adicionalmente, SDP registra 33.3% en la relación: costos de siniestros / primas netas emitidas, frente al 37.4% del sistema en el ramo de Vida Colectiva. Es decir, la aseguradora maneja con mayor eficiencia este ramo que el agregado de la industria. No obstante, para Accidentes Personales, su segundo ramo más importante, SDP registra una relación más alta que el promedio del sistema en este segmento: 50.5% frente a 25.6% de la industria.

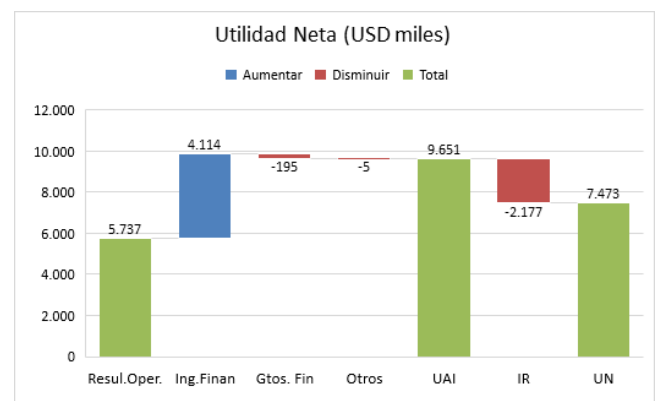
Por otro lado, para el último trimestre del 2016, la aseguradora constituyó reservas para siniestros por un monto de USD 67.9MM, mientras que liberó un total de USD 66.2MM. Consecuentemente, SDP registró un egreso por concepto de constitución y liberación de reservas netas de siniestros de USD -1.7MM. Este egreso se dio principalmente por una mayor constitución de reservas de siniestros pendientes.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Seguros del Pichincha generó resultados operativos positivos de USD 5.7MM en dic-2016, pero inferiores a los registrados en 2015 (USD 6.2MM a dic-2015). Para el cuarto trimestre del 2016, su indicador Resultado Operativo / Prima Devengada se situó en 5.2%, por encima del sistema (4.1%) pero por debajo de los obtenidos en 2014 (8.8%) o 2015 (6.0%). Es decir, si bien es importante tomar en cuenta el impacto del terremoto en la rentabilidad de este año, la aseguradora ha visto presionarse su margen operativo en estos últimos años.

Para diciembre del 2016, los ingresos financieros fueron menores que los generados al mismo período del año anterior (-20%). SDP se vio obligado a extraer recursos líquidos de caja e inversiones para pagar los siniestros del terremoto en el corto plazo. A dic-2016, los ingresos financieros fueron USD 4.1MM frente a USD 5.2MM registrados en dic-2015. La Administración calcula que la restricción legal de invertir en títulos del exterior impactó negativamente en USD 161M. No obstante, los ingresos financieros fueron importantes para la aseguradora y formaron el 43% de las utilidades antes de impuestos.



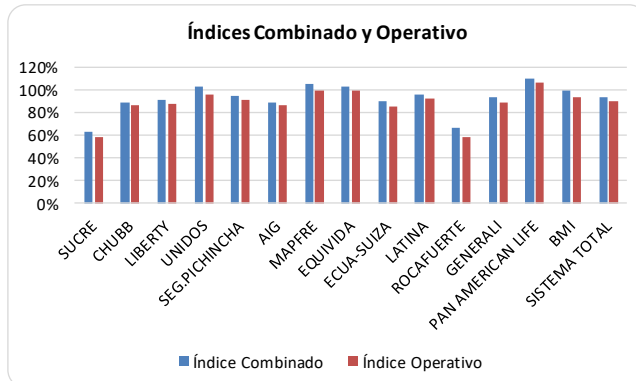
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Por otro lado, los gastos financieros a dic-2016 alcanzaron los USD 195M, muy por debajo de los USD 718M registrados en dic-2015. El año anterior, estos gastos se incrementaron por pérdidas generadas en valores de inversión de renta variable.

Durante el 2016, Seguros del Pichincha también incurrió en otros gastos que no estaban presupuestados. A partir del terremoto, se emitió la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción y Reactivación de las Zonas Afectadas por el Terremoto del 16 de abril del 2016. La aseguradora generó un gasto de USD 313M por este concepto. Si bien estos gastos no son considerados recurrentes, estos afectaron la



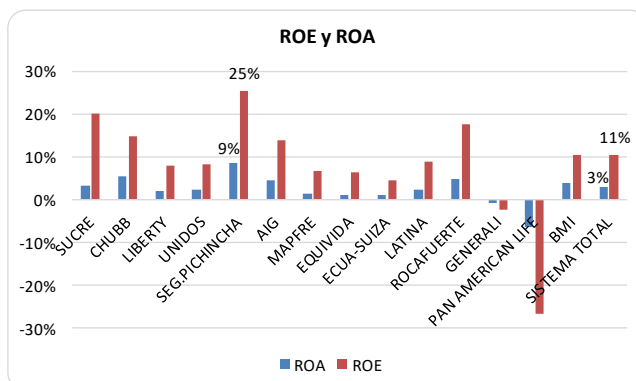
rentabilidad de la Compañía.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

A dic-2016, el índice combinado de la empresa se encuentra en 94.4%, frente al del sistema que se sitúa en 93.2%. Este indicador también se ha incrementado paulatinamente desde años anteriores: 77.3% en dic-2012; 83.7% en dic-2013; 89.6% en dic-2014; y 93.3% a dic-2015.

La desaceleración de la economía ecuatoriana ha tenido un impacto importante en estos resultados, así como el aumento de los gastos de adquisición. Para el año 2015, los siniestros incurridos netos y los costos de operación crecieron en +18.3% y +25.2% frente al 2014; mientras que las primas devengadas retenidas crecieron a un ritmo menor del +17.8%. Posteriormente, para el 2016, los costos de operación crecieron en +9.1% frente al año anterior, por debajo del crecimiento de las primas devengadas retenidas (+11.3%), por un mejor control administrativo; pero los siniestros incurridos netos se incrementaron en 19% frente a dic-2015 y consecuentemente el índice combinado no mejoró. No obstante, el terremoto fue un evento no recurrente, por lo que se espera que la aseguradora obtenga mejores resultados operativos para el 2017.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

A dic-2016, Seguros del Pichincha mantiene un ROAA ("Return on Average Assets") del 8.4% (9.1% en dic-15), superior a la media del sistema asegurador del 3.0%. El indicador ROAE ("Return on Average Equity") muestra un descenso pasando de 30.2% en dic-2015 a 25.4% en dic-16; sin embargo, este indicador también se compara favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 11.0%.

Inversiones y liquidez

Seguros del Pichincha cuenta con políticas y procedimientos para la gestión de su portafolio de inversiones. En su manual, se detalla las actividades y normas asignadas a los diferentes responsables que participan dentro de los procesos. Dentro de los involucrados en la administración de estos fondos, se encuentran desde ejecutivos de contabilidad, que se encargan de los registros contables; comités, jefaturas y auditorías; hasta la gerencia general de la empresa, quien autoriza la compra o venta de valores.

Existe una segregación adecuada de funciones ya que el área de Tesorería es la que contrata las operaciones (*Front Office*), el área de Contabilidad es la encargada de la contabilización, liquidación y pagos de la operativa de Tesorería (*Back Office*) y el área de Riesgos es la encargada de realizar el seguimiento y control a los límites de riesgo en el portafolio de inversiones (*Middle Office*).

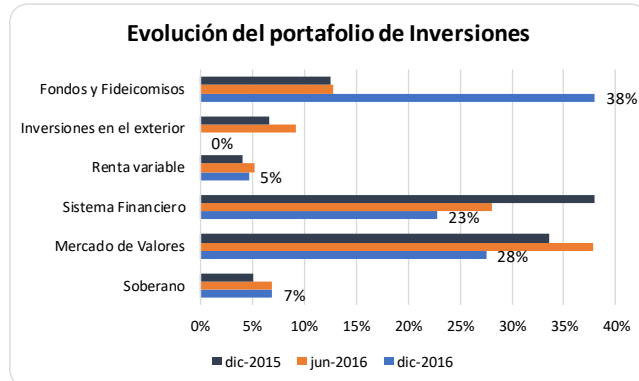
La Compañía actualizó su manual de Políticas de Administración de Riesgos - Portafolio de Inversiones en mayo del 2016. Dentro de sus objetivos específicos se encuentran: establecer límites adecuados para evitar que exista concentración por emisor, sector económico y por tipo de valor de sus inversiones y mantener un seguimiento adecuado para mitigar o controlar los niveles de riesgo, cuando estos superen los umbrales definidos por la entidad.

En ese sentido, para dar cumplimiento con las regulaciones y plazos de desinversión establecidos en la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, la aseguradora desinvertió en su totalidad las colocaciones de títulos que mantenía en el exterior. Adicionalmente, como se observa en el gráfico de evolución del portafolio, SDP ajustó sus inversiones para acercarse a los límites máximos permitidos por tipo de valores que la ley estipula, con plazo hasta el 30 de junio de 2017.

A dic-2016, SDP presenta un total de USD 55MM, frente a las USD 62.5MM de dic-2015. Las inversiones en inmuebles y activos fijos alcanzan los USD 5.6M.



Las inversiones financieras alcanzaron los USD 47.6MM a la fecha de corte. Las inversiones admitidas fueron USD 39.4MM frente a las USD 35.4MM requeridas por la ley.



Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Las inversiones financieras se redujeron frente a dic-2015 cuando registraron USD 51.7MM (-8% de decrecimiento). La administración señala que los menores rendimientos de las inversiones se dieron por varios factores: el terremoto obligó a destinar recursos líquidos para el pago de prioridades y reinstalamentos (USD 830M); por regulación se tuvo que repatriar inversiones del exterior (USD 3.5MM); se realizó el pago para la constitución del fondo de seguros privados (COSEDE); debieron reducir el portafolio colocado en instituciones financieras (que generaba mayores rendimientos que otros activos); y se pagó una contribución solidaria por el terremoto (USD 313M). El importante pago de dividendos (explicado en la sección de "Reservas Técnicas") también redujo las inversiones financieras.

Calificación	%
AAA	11%
AAA-	30%
AA+	14%
AA	5%
A	1%
N/A (Soberano)	39%

Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR con corte diciembre 2016

Como muestra el gráfico anterior, a dic-2016, SDP presenta un portafolio con una importante participación en títulos con calificación local de bajo riesgo. El 39% de las inversiones está colocado en títulos sin calificación, correspondiente a: bonos del estado ecuatoriano (7%); fondos de inversión (28%); otros fondos y fideicomisos (0,2%); acciones en sociedades no financieras (1%); y acciones en

subsidiarias nacionales (4%).

Composición del portafolio por plazo de vencimiento	
Plazo	% Participación
0-30	0,2%
31-90	1%
91-180	1,9%
181-360	19%
361-720	12%
> 720 días	23%
Acciones	5%
Fondos y fideicomiso	38%

Fuente: Seguros del Pichincha
Elaboración: BWR con corte dic-2016

El 22% los títulos del portafolio vencen menos de un año. Sin embargo, si consideramos la porción corriente de los títulos invertidos a más de uno año, el 31% del portafolio podría recuperarse dentro de los próximos 12 meses. A dic-2016, las inversiones de corto plazo mostraron un decrecimiento (-37%) frente al dic-2015 por ser los recursos más líquidos y que se utilizaron para solventar las necesidades anteriormente descritas. El 26% de los valores de inversión de SDP son inversiones de largo plazo (descontando la porción corriente de estos). Frente al año anterior estos también perciben una reducción (-23%) dada principalmente por los ajustes que hace la aseguradora para cumplir las regulaciones legales referentes a inversiones. El 31% de estos títulos pertenecen a emisores públicos mientras que el 69% a privados.

El 47% de las inversiones financieras se encuentran colocadas en renta variable, que han experimentado un crecimiento de +135% frente a dic-2015.

Adicionalmente, si bien los fondos de inversión no tienen fecha de vencimiento, el 90% son recuperables en el corto plazo, mientras que el 10% son de largo plazo.

A dic-2016, Seguros del Pichincha mantiene acciones en Medicalfe, empresa vinculada. Como se explica en Hechos Relevantes de la Institución, el traspaso de estos activos a Medical-Holding S.A, está por concluir en 2017.

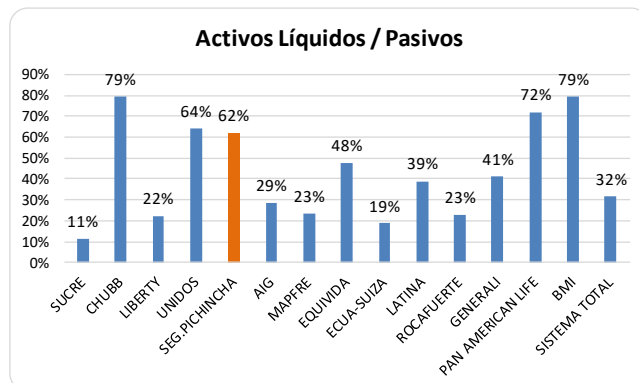
El portafolio presenta 4 casos de participaciones por emisor mayores al 10% del total de las inversiones de la aseguradora; adicionalmente, cada una de estas colocaciones también supera el 15% del patrimonio



de la Compañía. Estas concentraciones corresponden a colocaciones en fondos de inversión.

Existen una colocación en un fondo de inversión que supera el 15% del total del patrimonio del mismo, con corte al 31-dic-2016. La aseguradora deberá reducir estas concentraciones con el fin de cumplir con las regulaciones referentes a inversiones de aseguradoras.

A dic-2016, SDP presenta una relación de activos líquidos / pasivos de 62% (sistema: 32%), superior a 55% mostrada en dic-2015. A jun-2016, este indicador mostró su mínimo de año (36%) debido al pago de prioridades de siniestros del terremoto; posterior a esa fecha, la liquidez se recupera. Es importante considerar que, durante el 2016, SDP y el resto de las empresas de seguros, asumieron en distintas proporciones los pagos del COSEDE y contribución solidaria que afectaron sus índices de liquidez.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2016

A dic-2016, el indicador de primas vencidas / primas por cobrar mejora con respecto al del año pasado y se establece en 37% (47% a dic-2015). Adicionalmente, el indicador de primas vencidas a más de 60 días sobre primas por cobrar también mejora y se reduce de 6% en dic-2015 a 3% a la fecha de corte. La baja morosidad que registra SDP en su cartera se debe a la colocación de seguros a través de sus canales, como las instituciones financieras, quienes se encargan de la cobranza de primas de sus productos. Por otro lado, apenas el 10% de sus productos son de colocación voluntaria, por lo que la gran mayoría de sus seguros se cobran a través de roles de pago o esquemas internos de sus canales.

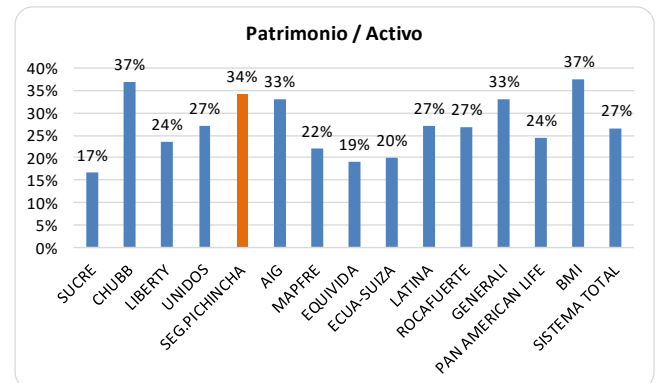
Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a dic-2016 es de USD 29.3MM, frente a USD 29.6MM reportado en dic-2015.

La Compañía mantiene una política de pago del 100% de los dividendos generados, misma que se resuelven en la Junta General de Accionistas. En el año 2016, se han distribuido USD 15.4MM a su accionista principal por utilidades no distribuidas de los años 2013, 2014 y utilidades del 2015. El patrimonio a dic-2016 se reduce frente al año anterior en USD -298M por el pago de dividendos. Es importante mencionar que el patrimonio ajustado a dic-2016 se reduce, frente a dic-2015, principalmente por un incremento de USD 780M de gastos anticipados y en suspenso.

A dic-2016, el capital pagado de la Compañía se establece en USD 15.4MM (misma cifra a dic-2015) y cumple con excedente el requerimiento del regulador para empresas de seguros y reaseguros (USD 13MM hasta sep-2017). Además, se evidencian reservas por USD 7.2MM y utilidades no distribuidas de USD 6.7MM, por lo que cuenta con la solvencia suficiente para el volumen de sus operaciones.

El indicador Patrimonio/Activo alcanza el 34% a dic-2016 y se incrementó levemente frente a dic-2015 (32%), ubicándose por encima de la media del sistema del 27%. En este sentido, se observa que SDP se encuentra menos apalancado que el promedio del sistema. Debido a las regulaciones de retención de riesgos en el ramo de Vida, las aseguradoras que participan en este segmento trabajan relativamente con una mayor proporción de su capital propio.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2016

El capital adecuado para respaldar el riesgo de suscripción corresponderá al resultado más elevado que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía. En el caso de Seguros del Pichincha, el capital adecuado viene dado por su primaje, donde el requerimiento del capital adecuado es de USD 19.1MM. El patrimonio técnico reportado (USD 27MM)

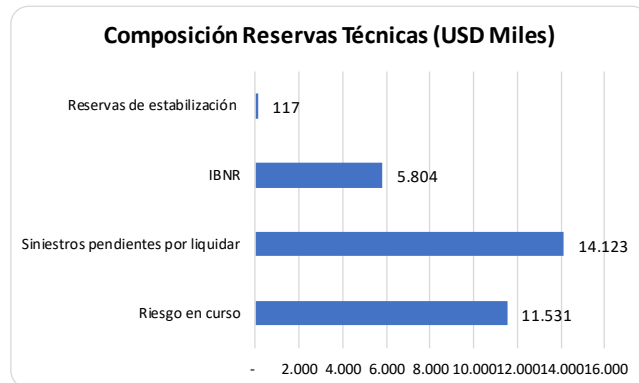


es un 42% superior al patrimonio técnico requerido.

Reservas Técnicas

La Compañía constituye y mantiene las reservas requeridas por ley (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes y Reservas de Estabilización), que permite mitigar riesgos a futuro o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. Existe un procedimiento interno y personal encargado para realizar el cálculo adecuado de reservas. Adicionalmente, SDP se apoya en los servicios actuariales de la consultora Actuarial para el cálculo de estos valores. El informe de la consultora Actuarial señala que las reservas se encuentran correctamente calculadas.

El total de reservas técnicas pasa de USD 30.7MM en dic-2015 a USD 31.6MM en dic-2016. La principal variación se encuentra en el incremento de reservas de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR), la cual se incrementa en 23% entre dic-2015 y dic-2016. Administración comenta que, posterior a la fecha de corte, la aseguradora continúa recibiendo reclamos de siniestros relacionados al terremoto. Para mar-2017, la reserva IBNR se incrementa a USD 6.8MM.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte dic-2016

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Devengada Retenida se encuentra por debajo de la media del sistema de seguros (84.7%), ubicándose en 30.7% (vs. un 33.2% registrado a dic-2015). Por los ramos en los que participa, SDP no constituye reservas matemáticas; además, el 80% de las primas netas emitidas provienen de pólizas renovadas mensualmente, lo cual hace que su requerimiento legal de reservas en curso sea menor 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 119.3% (159.9%

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.

La Administración señala que 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 13 de marzo del 2013.

Finalmente, a dic-2016, la aseguradora mantuvo una reserva de estabilización de USD 117M. Para mar-2017, se registra USD 172M para esta misma reserva, en base a los cálculos efectuados por Actuarial. Esta reserva se realiza por insuficiencia de primas en los ramos de: Robo, Equipo electrónico y BBB. Por otro lado, la Consultora establece que SDP no necesita constituir una reserva de desviación de siniestralidad al 31-ene-2016, pues su siniestralidad es menor en relación a la presentada por el mercado. Estas reservas fueron aprobadas en la reunión extraordinaria de Directorio, en abr-2017.

Retención y Reaseguros

A dic-2016, Seguros del Pichincha mantiene contratos de reaseguros con empresas extranjeras reconocidas a nivel mundial y que exhiben calificaciones de riesgo iguales o superiores a "A-" emitidas por A.M. Best y Standard & Poor's. La aseguradora suscribe estos contratos mediante un solo corredor. Esto le ha permitido tener mayor cercanía con las empresas a la que cede el riesgo, y así recibir beneficios, entre estos: incrementos reducidos de precios sus contratos; rapidez de conciliación de cuentas por cobrar y pagar; soporte para fijación de tasas; creación de programas de reaseguros personalizados.

En cuanto a este último punto, a partir de jul-2017, con el apoyo de su corredor y reaseguradores, SDP reestructuró sus contratos de reaseguros. Una de las mejoras significativas, fue la modificación de sus pólizas catastróficas, mediante modelaje de riesgos de última generación, de tal forma que estos se ajustaron de manera más técnica a las necesidades y riesgos de eventos catastróficos que podrían darse en el país. Adicionalmente, la Administración señala que se firmaron los contratos de reaseguros con un menor número de empresas, con el fin de generar mayor eficiencia en los procesos operativos de reclamos y conciliación de cuentas, y para crear relaciones de largo plazo con sus asociadas. Los detalles de los contratos de reaseguros a partir de



jul-2017 se examinarán en informes posteriores.

A dic-2016, la Compañía trabajó con los contratos vigentes desde jul-2016 y hasta finales de jun-2017. Para los ramos de Vida Colectiva y Accidentes, que significan más del 90% de la producción de la Compañía, se manejan los siguientes contratos de reaseguros:

- Exceso de Pérdida, con una prioridad por evento que alcanza el 0.12% de su patrimonio. De acuerdo al perfil de cartera de Accidentes Personales, alrededor del 72% de total de riesgos vigentes en este ramo se indemnizarían con la prioridad. De manera similar, alrededor del 98% de los riesgos vigentes de Vida Colectiva, estarían a cargo de la aseguradora.
- Catastrófico, de dos capas, con una prioridad inicial que representa el 0.34% de su patrimonio. Este contrato se activa cuando existen varios reclamos involucrados en la misma pérdida.

Por otro lado, para el ramo de Incendio y Líneas Aliadas, la Compañía maneja tres contratos de reaseguros:

- Exceso de Pérdida Operativa, con una prioridad inicial que representa el 0.17% de su patrimonio. De acuerdo al perfil de cartera de Accidentes Personales, alrededor del 89% de total de riesgos vigentes en este ramo se indemnizarían con la prioridad.
- Automático mixto cuota parte y excedente, con una prioridad por evento que alcanza el 0.51% de su patrimonio. De acuerdo al perfil de cartera de Accidentes Personales, alrededor del 99% de total de riesgos vigentes en este ramo se indemnizarían con la prioridad, posterior a la aplicación del contrato explicado anteriormente. De esta forma, este contrato se complementa con el primero en el ramo de Incendio.
- Catastrófico, con una prioridad inicial que representa el 0.51% de su patrimonio. Este contrato se activa cuando existen varios reclamos involucrados en la misma pérdida.

Adicionalmente, a dic-2016, la Compañía mantiene 14 contratos de reaseguros facultativos concentrados en 5 reaseguradoras. Las sumas aseguradas de estos contratos se encuentran entre USD 100M y USD 71MM. Los principales ramos asegurados bajo estos contratos son: Incendio y Líneas Aliadas, Accidentes Personales y Vida Colectiva. La retención máxima de SDP en estos contratos es de USD 10.9MM (37% del patrimonio a dic-2016) en una póliza de Accidentes

Personales. No obstante, este riesgo se respalda con la cobertura del contrato de exceso de pérdidas, por lo que su riesgo sería mucho menor. En base al cumplimiento de la legislación sobre la cesión máxima del 10%, la Compañía no puede ceder este riesgo.

Riesgo Operativo

Procesos:

Como se detalla en la sección de Objetivos Estratégicos, en 2015, la Compañía estructuró un plan estratégico con visión de seis años hasta el 2021. Las actividades y procesos de la Institución están encaminadas al cumplimiento de estos objetivos.

Para dic-2016, como se describe en la sección de "Calidad de la Administración", SDP realizó varios cambios estructurales en sus departamentos para que estos se acoplen más a la operatividad de la empresa. Las funciones por cargo y los procesos de algunos departamentos están definidos y en otros se espera que su levantamiento concluya en 2017. Adicionalmente, la aseguradora se encuentra fortaleciendo sus operaciones para que estas se desarrollen de forma más integral entre departamentos internos, y no como procesos independientes entre áreas.

Durante el primer semestre del 2016, la Compañía fue sujeta a una auditoría por parte de la SCVS del seguro de Desgravamen de Vida Grupo que comercializan. Los principales hallazgos fueron: omisión de datos y firmas en sus pólizas suscritas; así como solicitudes de adhesión de los asegurados no encontrados en archivos de la Compañía. Al respecto la Administración se encuentra realizando un convenio de custodia con una empresa local quien mantendrá los documentos del seguro de desgravamen. Adicionalmente, la aseguradora se encuentra implementando mayores controles sobre la información de sus clientes captados a través de canales masivos para obtener información completa de estos.

A nivel interno la Compañía se encuentra corrigiendo ciertas debilidades operativas. El informe de Auditoría Interna para dic-2016 señaló debilidades en cuanto a ciertas políticas y procedimientos internos de la aseguradora. Sin embargo, Auditoría Interna también destacó avances en cuanto a: revisión de manuales en varias áreas; mejoras en socialización de políticas y procedimientos; evaluación de sistemas de control interno en ciertos procesos.

SDP espera obtener avances importantes en el



fortalecimiento de sus procesos internos con la implementación de herramientas tecnológicas. La Compañía se encuentra tomando correctivos sobre las observaciones de su área de Auditoría Interna, y se espera que la ejecución de estas mejoras concluya durante el 2018.

Gestión de Riesgo Operativo:

Si bien en general la industria de seguros se encuentra en una etapa inicial de desarrollo de unidades de control de riesgo en sus organizaciones, así como en el diseño e implementación de políticas y procedimientos de administración de riesgos, Seguros del Pichincha presenta una estructura claramente definida y orientada específicamente para mitigar los principales riesgos inherentes de su negocio.

La Compañía creó una Unidad de Riesgos a partir del 2011. Para ese año, se contrató los servicios de consultoría colombiana y se levantaron los procesos y riesgos operativos. El levantamiento concluyó con la creación de una matriz de riesgos y un mapa de calor.

La Compañía cuenta con un área de riesgos definida, que desarrolla muchas estrategias de identificación y mitigación de riesgos. Sin embargo, ésta todavía requiere mayor empoderamiento para supervisar riesgos internos a nivel transversal y poder iniciar procesos transformadores de mitigación de riesgos operativos. Al momento, la Unidad de Riesgos se establece principalmente como un ente observador de procesos. La implementación de mecanismos de mitigación y control de riesgos identificados está en desarrollo. Previamente, la Unidad de Riesgos estaba incluida en el Área Técnica; actualmente, este departamento está conformado por tres personas y responde a la Gerencia de Gestión y Control de la empresa. De esta manera, la aseguradora trabaja para aumentar la capacidad de control y rango de acción de esta área, y así volverla una pieza dentro de la organización.

La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo y las fallas o insuficiencias en relación con los factores de este riesgo. A dic-2016, la valoración de las pérdidas esperadas aún se encuentra en desarrollo.

La Compañía cuenta con un plan de continuidad dentro del cual se identifican 33 cargos laborales claves y un procedimiento de traspaso de funciones. Por otro lado, en el 2017, la aseguradora se encuentra diseñando un plan de sucesión de cargos corporativos, con el apoyo de consultores externos.

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 varias herramientas tecnológicas que apoyan la supervisión de riesgos operativos.

Finalmente, la Compañía contrato una auditoría de sus sistemas informáticos, con el fin de hallar y corregir falencias tecnológicas que podrían traducirse en riesgos legales u operativos. Durante el segundo semestre del 2016 y 2017, se realizaron varias pruebas de hackeo ético para poner a prueba sus sistemas. Como resultado, en 2017, SDP se encuentra implementando mayores seguridades de sistema y corrigiendo puntos vulnerables de sus canales de información.

Se observa que SDP ha internalizado la importancia de la gestión de riesgos operativos, como prácticas que van más allá del cumplimiento de ley.

Riesgo Legal y Regulatorio:

Durante el 2016, la aseguradora debió pagar 11 multas que sumaron USD 11.2M. Siete de las once se dieron en el segundo semestre del año. Estas multas se dieron principalmente por concepto de: falta de comité de auditoría; pago tardío de impuesto predial en dos establecimientos; mora en declaraciones sustitutivas de impuesto a la renta; entre otros. El total de estas sanciones punitivas representaron el 0.04% de patrimonio a la fecha de corte.

De acuerdo a un estudio jurídico asociado a SDP, la aseguradora mantiene pendientes 23 litigios y reclamaciones pendientes, a abr-2017. La mayor parte de estos han sido emitidos por reclamaciones referentes pago de coberturas y terminaciones de pólizas, y están por concluir con altas probabilidades de favorecer a SDP. Los (pocos) litigios que están por finalizar mediante acuerdo de conciliación o a favor del demandante, mantienen montos de pago no significativos para la aseguradora.

Adicionalmente, Auditoría Externa señala que el Servicio de Rentas Internas (SRI) estableció una obligación de pago referente al Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) sobre las transferencias brutas con el exterior, para el período 2011 y 2012 que en conjunto suman USD 675M (incluido cargos moratorios y multas). A dic-2016, el asesor legal de la Compañía ha confirmado que las posibilidades de éxito de este proceso son mínimas. La Compañía presentó una demanda que está siendo procesada.

Por otro lado, la determinación del posible



contingente de pago de ISD para el período 2013 continúa en estado preliminar. El monto aproximado de pago sería USD 107M de acuerdo a un estudio jurídico asociado a SDP. De acuerdo a la Administración, este proceso legal continúa abierto.

Riesgo de Suscripción:

La Compañía cuenta con políticas y metodologías definidas de acuerdo a sus canales: B2B2C, B2B y B2C. Estas están alineadas a los contratos vigentes de reaseguros, dentro de las cuales se enfocan en factores claves, como son: edades límites, sumas aseguradas máximas por persona y requisitos de asegurabilidad.

La suscripción se realiza considerando las necesidades del cliente, pero en base a parámetros técnicos: tipos de riesgo que se asumen, actividades que realiza el cliente, zonas geográficas, volumen de asegurados, montos de cobertura, experiencia siniestral, entre otros.

El apetito de riesgo y proceso suscripción de la Compañía contemplan un enfoque en productos masivos y no participar en cuentas del Gobierno Central, Asamblea o Ministerios.

A nivel interno, existe una clara separación de funciones y jefaturas distintas para las áreas de: reaseguros, técnicas, suscripción y producción, y de siniestros. Adicionalmente, se han establecidos tiempos internos para llevar a cabo las actividades, como emisión (máximo 48 horas) o pago de siniestros (máximo 5 días).

Riesgo de Tarifación:

La aseguradora se ha caracterizado por su baja siniestralidad y alto margen de rentabilidad, que reflejan una tarificación adecuada ante los riesgos que ésta asume.

Cabe recalcar que la Compañía tiene notas técnicas presentadas al ente regulador para la tarificación, dando cumplimiento a los requerimientos de ley. La Aseguradora cuenta con la asesoría de una empresa actuarial local que le brinda apoyo en el desarrollo de nuevos productos y cuantificación de reservas. Así también, para ciertos casos, la Organización solicita sugerencias y criterios técnicos a sus reaseguradores.

Finalmente, el hecho de que gran parte de la cartera de la Compañía mantengan vigencias mensuales, le permite ajustar con rapidez ajustes a sus tasas, en caso de ser necesario.

Riesgo de Concentración:

En función de las primas emitidas, la cartera se encuentra concentrada geográficamente en la provincia de Pichincha con el 74%, Guayas y Azuay mantienen un 11% y 9% respectivamente.

Las instituciones financieras, y negocios relacionados al Grupo Pichincha, conforman los canales comerciales de mayor producción para SDP. Administración estima que en los últimos años las cuentas conseguidas a través de estos medios han disminuido. Sin embargo, la Administración estima que para el 2016, alrededor del 60% de la producción está relacionada al grupo mencionado. Esto vuelve dependiente a SDP de sus socios comerciales, por lo que podría verse debilitada si se limitan estas alianzas estratégicas.

Las primas netas emitidas de los 25 clientes más grandes generan el 44% del total de producción de la aseguradora. Estas cuentas son en su mayoría carteras atomizadas de seguros de vida colectiva de instituciones financieras. Por lo tanto, si bien la concentración por clientes es importante, estos seguros están colocados de manera dispersa en clientes finales.

A dic-2016, la deuda total de los 25 deudores conforma el 37% de las primas por cobrar de la aseguradora. En jun-2016, los 25 mayores deudores ascendían a USD 2.2MM, y representaban el 46% de las primas por cobrar de la Compañía. Por lo que comparativamente, las deudas de los 25 mayores deudores han reducido su participación del total entre jun-2016 y dic-2016. Estas cuentas por cobrar pertenecen en su mayoría a instituciones educativas e instituciones financieras de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Para la fecha de corte, los 25 siniestros pagados de mayor cuantía representan el 6.2% del total de la Compañía, y se dieron en su mayoría en los ramos de Vida Colectiva e Incendio y Líneas Aliadas. El siniestro individual pagado más alto alcanzó los USD 222M y perteneció a una póliza de Vida Colectiva.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2014	jun-2015	dic-2015	jun-2016	dic-2016
ACTIVOS						
Caja y bancos	40.739	3.201	6.786	4.714	2.742	2.032
Inversiones Financieras	731.161	53.414	54.905	51.683	38.491	47.611
Renta Fija Corto Plazo	264.276	29.676	29.048	23.380	14.133	14.841
Público	74.306	27.730	0	0	0	0
Privado	189.969	1.946	29.048	23.380	14.133	14.841
Renta Fija Largo Plazo	225.827	19.182	17.315	16.310	13.958	12.488
Público	144.410	0	2.518	2.650	2.685	3.314
Privado	81.277	15.217	14.796	13.660	11.273	9.174
Servicio de Rentas Internas	30	3.891	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	109	74	0	0	0	0
Internacional	6.407	3.194	3.309	3.425	3.540	0
Inversiones en Acciones	22.033	0	440	449	334	383
Fondos y Fideicomisos	209.062	0	4.045	6.501	4.920	18.119
Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	3.710	0	748	1.691	1.691	1.846
Préstamos sobre pólizas	1.475	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1.628	-94	0	-72	-85	-66
Primas por Cobrar	446.582	3.728	4.483	3.240	4.895	3.892
Vencidas netas de Provisión	151.261	1.240	1.448	1.530	1.471	1.428
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	657.590	18.832	17.851	11.935	21.373	10.621
Inmuebles y Activo Fijo	150.270	2.367	6.156	6.121	5.879	5.645
Otros Activos	238.528	16.251	9.722	15.027	12.032	16.141
Activos Diferidos	78.406	13.311	7.625	12.392	10.187	13.172
ACTIVO TOTAL	2.264.870	97.793	99.902	92.721	85.411	85.943
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	600.346	27.434	25.509	19.045	27.482	19.926
Por Siniestros	529.876	21.382	20.660	14.309	23.040	14.123
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	70.470	6.053	4.849	4.736	4.442	5.804
Reservas Técnicas	260.343	11.116	11.476	11.614	10.991	11.648
De Seguros de Vida	46.036	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	196.569	11.116	11.356	11.494	10.874	11.531
Otras	17.739	0	121	121	117	117
Obligaciones Financieras	38.632	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	29.780	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	301.266	794	625	477	407	500
Cuentas por Pagar	103.013	6.701	5.203	7.027	4.950	7.748
Otros Pasivos	356.142	24.144	24.270	24.932	15.920	16.792
Primas Anticipadas	68.049	0	1	4	10	19
Reaseguros no Proporcionales	45.575	8.132	7.707	7.707	3.606	6.334
PASIVO TOTAL	1.629.963	70.188	67.083	63.096	59.750	56.616
PATRIMONIO						
Capital Pagado	301.511	8.000	8.000	15.420	15.420	15.420
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0
Reservas	207.299	12.990	12.990	6.433	6.433	7.181
Utilidades no Distribuidas	118.097	6.615	11.829	7.772	3.808	6.726
PATRIMONIO TOTAL	634.908	27.605	32.819	29.625	25.661	29.327



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
Prima Neta Emitida	532.364	93.788	51.306	104.452	52.490	109.865
Primas Devengadas	534.781	93.192	51.066	104.074	53.109	109.827
(-) Prima Cedida	196.136	14.821	5.445	11.785	4.856	7.140
Prima Devengada Retenida	338.645	78.371	45.621	92.289	48.254	102.687
(-) Siniestros Pagados	317.618	30.774	18.448	36.503	24.013	55.462
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	1.744	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	138.159	5.460	4.244	7.646	7.339	20.590
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	27.383	20	0	0	0	3
(-) Reservas de Siniestros Netas	-2.153	-702	-1.237	-1.903	-1.347	-1.735
Siniestros Incurridos Netos	155.973	25.996	15.441	30.761	18.022	36.604
(-) Gastos de Adquisición	92.351	26.958	15.920	35.146	17.268	38.292
(-) Gastos de Administración	104.546	19.157	10.151	21.433	10.299	22.697
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	37.515	1.925	652	1.255	330	642
Costos de Operación Netos	159.383	44.190	25.419	55.324	27.237	60.347
Resultado de Operación	23.289	8.185	4.761	6.205	2.995	5.737
Ingresos Financieros	16.319	4.198	2.143	5.151	1.618	4.114
Gastos Financieros	3.260	1.756	458	718	146	195
Otros	-1.346	-796	239	294	416	-5
Utilidad Antes de Impuestos	35.002	9.831	6.685	10.933	4.882	9.651
Impuesto sobre la Renta	6.274	2.482	1.471	2.297	1.074	2.177
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	28.727	7.350	5.214	8.635	3.808	7.473
PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	5,5%	6,4%	6,3%	6,5%	6,8%
% de Retención (sobre base devengada)	63%	84%	89%	89%	91%	93%
Siniestralidad Incurrida Bruta	60%	34%	39%	37%	48%	52%
Siniestralidad Incurrida Neta	46%	33%	34%	33%	37%	36%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	29%	31%	34%	33%	35%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	21%	20%	21%	19%	21%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	47%	56%	56%	60%	56%	59%
Resultado Operativo / Prima Devengada	4,4%	8,8%	9,3%	6,0%	5,6%	5,2%
Índice Combinado	93,1%	89,6%	89,6%	93,3%	93,8%	94,4%
Índice Operativo	89,3%	86,4%	85,9%	88,5%	90,7%	90,6%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,9%	3,1%	3,7%	4,8%	3,0%	3,8%
ROAA	3,8%	8,3%	10,6%	9,1%	8,6%	8,4%
ROAE	13,8%	25,5%	34,5%	30,2%	27,6%	25,4%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	8,5%	9,4%	11,4%	9,4%	7,9%	7,3%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (x)	257%	254%	204%	213%	233%	193%
Reservas/Pasivo	53%	55%	55%	49%	64%	56%
Capital Adecuado / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	0%	0%	0%	0%	0%	19%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	30%	1%	1%	1%	0%	0%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,60	2,84	2,78	3,12	3,76	3,50
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,52	3,40	3,13	3,53	4,09	3,75
Patrimonio/Activo	28%	28%	33%	32%	30%	34%
Patrimonio Ajustado/Activo	18%	12%	23%	16%	16%	15%
Endeudamiento Neto	417%	538%	482%	5,25	6,09	5,43
Contingentes / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	166%	166%	77%	82%	157%	81%
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	60%	85%	108%	113%	57%	111%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	59%	85%	108%	113%	57%	111%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	32%	47%	59%	55%	36%	62%
Activo Fijo/Activo Total	0%	2%	6%	7%	7%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	0%	33%	32%	47%	30%	37%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	2%	2%	6%	2%	3%
Suficiencia de Reservas						
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	84,7%	49,2%	40,5%	33,2%	39,9%	30,7%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	25,6%	14,2%	12,6%	12,6%	11,4%	11,3%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	159,9%	152,3%	130,2%	106,2%	115,4%	90,5%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	48,4%	43,9%	40,4%	40,2%	33,0%	33,4%

**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 con asegurados+reservas técnicas).



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.