

Ecuador  
Fortaleza Financiera

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

## Calificación

| jun-2016 | dic-2016 | jun-2017 |
|----------|----------|----------|
| 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 | jun-2016 | dic-2016 | jun-2017 |
|--------------|----------|----------|----------|
| PNE          | 52,490   | 109,865  | 61,617   |
| Activos      | 85,411   | 85,943   | 73,215   |
| Patrimonio   | 25,661   | 29,327   | 27,291   |
| Resultados   | 3,808    | 7,473    | 3,325    |
| ROAA (%)     | 8.6%     | 8.4%     | 7.0%     |
| ROAE (%)     | 27.6%    | 25.4%    | 19.7%    |

ROAA: Utilidad sobre activos promedio  
ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio  
PNE: Prima neta emitida

#### Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA  
(5932) 292 2426 - 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Juan Fernando Larrea  
(5932) 226 9767 - 106  
[jlارrea@bwratings.com](mailto:jlارrea@bwratings.com)

## Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AA+” a Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP).

**Importante participación de mercado, sólido posicionamiento e imagen local, concentradas en un ramo.** Seguros del Pichincha aumenta su participación en el mercado y se establece en el cuarto lugar entre todas las compañías aseguradoras (vida y generales) con una participación de 7.6% en prima neta emitida. La Compañía se mantiene como la aseguradora líder en el ramo de Vida Colectiva con una participación de mercado del 31%. Adicionalmente, la aseguradora se establece en la cuarta posición de producción en el ramo de Accidentes Personales.

**Altos niveles de rentabilidad, aunque presionados con respecto al año anterior.** SDP se encuentra entre las Compañías con mejores utilidades para jun-2017. La aseguradora se beneficia del amplio alcance de sus canales masivos, que presentan una mayor diversificación en el periodo analizado, así como gran capacidad para colocar sus productos y aumentar ingresos tanto operativos (+17.4% anual en prima neta emitida) como financieros. Sin embargo, existen varios factores que han mermado en cierta medida la rentabilidad como son: el importante incremento en comisiones pagadas (+35% anual); el aporte al fondo de seguros COSEDE y otras contribuciones; y ajustes relacionados a su programa de reaseguros, que disminuyen los resultados operativos frente a periodos anteriores. La siniestralidad se ha mantenido relativamente estable con promedios inferiores a los del sistema.

**Indicadores de liquidez favorables.** Si bien la liquidez de SDP se vio afectada luego del terremoto como respuesta al pago de siniestros, esta se recupera para dic-2016 debido a la buena recuperación de sus reaseguradores. A jun-2017 la aseguradora continúa fortaleciendo su liquidez. El índice de Activos Líquidos / Pasivos se establece en 66% a la fecha de corte, siendo este casi el doble que el mostrado por el sistema (34%). Adicionalmente sus canales comerciales se encargan del proceso de cobranza, por lo que la aseguradora registra bajos niveles de morosidad en su cartera.

**Adecuada calidad de activos, con excesos por reubicar.** El portafolio de inversiones, que es el principal activo de la Compañía, está estructurado bajo parámetros de seguridad, liquidez y rentabilidad. El mismo muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito y es aprobado por el Directorio. Las inversiones se manejan en concordancia con sus requerimientos de liquidez y de forma paralela a las reservas técnicas de la Compañía.

**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. Adicionalmente, desde finales del 2016 y 2017, la aseguradora impulsó sus operaciones con herramientas tecnológicas: software para la administración de estos riesgos integrales, seguridad para bases de datos y pruebas de hackeo ético.

**Apropiados niveles de solvencia.** Los índices de capitalización son favorables en comparación a otras aseguradoras y se ubican sobre la media del sistema. La Compañía cumple con los requerimientos de capital adecuado y se estima que su fortaleza



patrimonial es suficiente para cubrir los riesgos propios del negocio y las proyecciones de crecimiento de la Compañía. 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 al ser una compañía que brinda servicios de reaseguro.

**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 0.55% de su patrimonio. En el ramo de Incendio y Líneas Aliadas, la exposición agregada en caso de que el reaseguro llegue a la cuarta capa sería 4.54% del patrimonio.

**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.



**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, programa de reaseguros, y riesgos operativos y catastrófico.

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

El tamaño del Estado sigue pesado para la economía del país y no se han visto cambios significativos que corrijan esta situación. El gasto público relacionado con el PIB en el 2016 fue del 38.47% y la estimación para el 2017 estaría alrededor del 37%. El reducido nivel de ingresos del gobierno le exigió ajustar su presupuesto reduciendo inversiones mientras el gasto corriente se mantiene alto.

Luego del cambio de gobierno en mayo 2017, el dinamismo económico del País se ha mantenido estancado, a la espera de las políticas que tome el nuevo gobierno y que den una perspectiva del direccionamiento a la economía; mientras tanto esta se mantiene con graves problemas

estructurales, por lo que necesita urgentes medidas correctivas. Hasta el momento la información presentada del presupuesto ha sido escasa, con lineamientos generales de cómo las autoridades estiman se comportará la economía en los próximos cuatro años.

De acuerdo con el presidente, el Presupuesto General del Estado (PGE) para el 2017 se estima alcanzaría USD 36,818 millones, con un posible déficit de USD 4,700 millones; de acuerdo con varios analistas, este valor sería optimista y podría llegar a los USD 9,000 millones. Se espera que el desempeño económico a mediano plazo siga dependiendo del gasto público y de la capacidad del gobierno para conseguir financiamiento.

El crecimiento esperado para el 2017 de acuerdo al Banco Central es de 0.7%, muy similar al proyectado por la CEPAL de 0.71%, mientras que la última estimación del FMI es de un crecimiento de 0.2%, seguido de un modesto 0.6% para 2018. El resultado definitivo dependerá de la capacidad que tenga el Gobierno de conseguir mayor financiamiento externo que alivie sus requerimientos.

En el último trimestre del 2016, se da un importante incremento de la liquidez en el mercado, que se ha mantenido hasta el segundo semestre del 2017. Esta liquidez estuvo respaldada por un elevado gasto público, dentro del período electoral. La política económica se ha sustentado desde el 2008 en el gasto público, que se incrementó de forma importante mientras los precios del petróleo estuvieron altos.

Las recaudaciones tributarias a junio 2017 alcanzaron USD 6,894 millones, con un crecimiento del 14.3% anual; el impuesto del ICE creció en 25.5%, el IVA en 11.7% y el ISD en 9.8%, entre los más representativos. Es importante indicar que a partir del 1 de junio de este año se eliminaron las salvaguardas y el impuesto IVA regresó del 14% al 12%, por lo que los ingresos que recibió el Fisco por estos rubros no existirán en el segundo semestre del año. Con este antecedente se espera que los ingresos se vean reducidos en aproximadamente USD 400 millones.

A junio 2017 la inflación mensual es de -0.58%, la primera inflación negativa en lo que va del año, y una inflación acumulada del 0.16%. Esto demuestra el lento dinamismo de la economía que se refleja en el consumo general y la disminución de la calidad del empleo. Si bien las cifras del mercado laboral indican una disminución anual del desempleo al reducirse de 5.3% en junio 2016 a



4.5% en el 2017, esta se da principalmente en el subempleo y categorías de empleo no pleno. En total un 50.1% de la población económicamente activa, o 6 de cada 10 ecuatorianos, trabaja menos de 40 horas por semana y registra ingresos menores al salario mínimo vital. El empleo no remunerado representa un 5.1% adicional.

La industria de seguros se ha visto afectada por el deterioro de la economía, por lo que se observó una intensificación en la competencia del sector. A jun-2017, el número de compañías de seguro que operan en el mercado ecuatoriano se establece en 34. En el primer semestre de 2017 se aprecia una pequeña recuperación en producción (3.9%). La difícil situación económica del País, unida al gran número de compañías de Seguro compromete el desarrollo de compañías que no tengan una estructura sólida.

Tras los eventos del terremoto de abril 2016, se estimaba un encarecimiento de las primas tanto en lo local como en el de los reaseguros internacionales, sin embargo, la tendencia de mercado blando en precios ha prevalecido y se ha agudizado respecto al año anterior, principalmente por la necesidad de abaratar costos ante el deterioro de la economía y así retener la mayor cantidad de negocios posible.

El ambiente regulatorio de la industria de seguros ha sido en los últimos años 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, y cambios en la ley de medicina propagada que afecta la operatividad de las aseguradoras de personas, entre otros.

Adicionalmente, en materia de inversiones, la reforma ajustó los cupos máximos permitidos para los distintos activos admitidos para cobertura de reservas y capital. Esto trajo una importante reducción en las inversiones de renta fija que las aseguradoras tenían en los bancos; también se redujo el cupo para inversiones en bienes raíces. La transición de esta norma terminó en junio 2017. Si bien el sector se ha ajustado a estos requerimientos, la oferta de títulos del sector real en el mercado de valores es escasa, por lo cual la inversión en papeles locales del sector público se ha incrementado.

También se dio la publicación de las nuevas metodologías de cálculo de las reservas técnicas,

que buscaron aliviar en parte los golpes financieros recibidos por las aseguradoras a lo largo del año, y que ayudaron tanto al resultado del 2016 como al del primer semestre del 2017, que registra una mejora considerable del resultado operativo frente al mismo período del año anterior.

Finalmente, se recibieron otros cambios normativos a finales del año 2016 en ámbito de asistencia médica, que han dificultado las proyecciones en siniestralidad para poder tarifcar correctamente, lo que ha dejado en una situación de incertidumbre a las aseguradoras que operan en dicho ramo.

En el sector asegurador ecuatoriano se encuentran seis ramos que representan más del 67.8% de prima neta emitida. Estos ramos a junio 2017 son: vehículos (24.1%), vida en grupo (21%), incendio (8.1%), accidentes personales (5.6%), multiriesgo (4.2%) y asistencia médica (4.8%).

Para el periodo junio 2016-17 por prima neta emitida, los ramos de vida (individual y colectivo) crecieron el 9.6%, mientras que los ramos generales tuvieron un crecimiento más modesto del 2.5%. Dentro de los ramos generales, vehículos (principal ramo del sector asegurador) revierte la tendencia decreciente desde el 2015 con una contracción casi nula del 0.1% en el periodo junio 2016-17. Este resultado se atribuye a la eliminación de los cupos de importación. La eliminación de estas restricciones representó un incremento de alrededor 70 mil unidades en la industria automotriz.

La participación de los ramos de personas dentro del total del mercado de seguros (vida individual, colectica, accidentes personales y asistencia médica) tuvo un aumento del 10.3% en el periodo junio 2016-17; los mismos cerraron el primer semestre del 2017 con el 33.2% de participación por prima neta emitida.

Las cifras de la industria con corte junio 2017 muestran un crecimiento de 3.9% en prima neta emitida con respecto a junio 2016, la cual alcanza los USD 805MM (jun-2016 USD 774MM). Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra un aumento del 208% (USD 13.7MM en jun-2016 vs. USD 42.3MM en jun-17), que responde al incremento en ingresos y a una menor constitución de reservas observada en el año, producto de la nueva metodología de cálculo aprobada por el regulador a finales del año 2016.

Los siniestros pagados se redujeron un 7.8%, hecho que evidencia una estabilización luego del pico registrado por el evento catastrófico antes





mencionado, y alcanzan los USD 453MM en jun-2017 (USD 492MM jun-2016). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta calculados bajo nuestra metodología se ubican en 56% y 45% respectivamente (67% y 54% en junio 2016).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presentó una disminución de 20.5% en el periodo junio 2016-17. Esto por un menor requerimiento de reservas de siniestros tras superar el terremoto de abril 2016, y una reducción de la reserva de riesgo en curso, producto de cambios normativos recientes en la metodología de cálculo aprobada por el regulador. Las reservas técnicas alcanzan los USD 835MM a junio 2017 (USD 1,050MM en junio 2016).

Los indicadores de liquidez de la industria se mantienen estables con respecto al año anterior, con una relación entre activos líquidos y reservas más obligaciones, que se ubica en 38% en junio 2017 (38% en junio 2016). Este indicador se mantiene por debajo de su promedio histórico (72% de los años 2013, 2014, 2015), afectado por los fuertes requerimientos de liquidez a causa del terremoto en 2016 (y la subsecuente generación de cuentas por cobrar a reaseguradores) y un cambio importante en las inversiones de las aseguradoras con colocaciones en periodos de largo plazo en algunos casos.

El sistema ha incrementado en +8.8% su capital pagado con relación a junio del 2016. La mayoría de compañías ha cumplido con la disposición del regulador de aumentarlo a 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras, respectivamente. Las compañías tenían plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital y esperamos que aquellas que no lo hicieron cesen sus operaciones en el corto plazo.

#### 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 17 de octubre de 2016 se suscribe la Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, aplicable a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica. La normativa incorpora varios requerimientos técnicos, exige mayores coberturas y establece que estas empresas deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores.
- 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 17 de octubre de 2016 se suscribe la Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, aplicable a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica. La normativa incorpora varios requerimientos técnicos, exige mayores coberturas y establece que estas empresas deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores.
- El 18 de noviembre de 2016 la Superintendencia declara en proceso de disolución voluntaria, anticipada y liquidación a la empresa Long Life Seguro LLS Empresa de Seguros S.A.
- 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%.
- El 12 de abril de 2017, mediante resolución No. SCVS.INS.17.005, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros expide las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas.
- El 24 de abril de 2017, mediante Resolución No. SCVS.INS.17.006, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros expide la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, reaseguros y empresas de medicina prepagada, así como para la calificación de personas naturales y jurídicas que prestan dichos servicios.
- El 22 de mayo de 2017, mediante resolución No. 377-2017-S, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera modifica el cálculo de la reserva de riesgo en curso y la metodología de cálculo de la reserva de siniestros ocurridos y no reportados para el ramo de asistencia médica. La regulación establece que los seguros de asistencia médica deberán establecer una reserva de riesgo en curso equivalente al 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes. La liberación de estas reservas se registrará cuando termine la vigencia del contrato.

#### Hechos Relevantes de la Institución

- 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 al 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 jun-2017, en USD 15.4MM. Este proceso está por concluir y está pendiente la aprobación de la SCVS.

- En el año 2016, se distribuyeron USD 15.4MM a su accionista principal por utilidades no distribuidas de los años 2013, 2014 y utilidades del 2015.
- Durante el primer trimestre del 2017, La Junta General de Accionistas decide repartir USD 4.8MM a sus accionistas del total de USD 7.5MM de utilidades generadas en el ejercicio 2016. La aseguradora también decide destinar USD 747M para incrementar la Reserva Legal de Compañía. Los restantes 1.9MM de las utilidades conseguidas en 2016, se ubicarían en la cuenta de Resultados Acumulados. Para el 2do trimestre del 2017, la Compañía distribuyó la totalidad de utilidades mencionadas. Las Reservas Legales también se incrementaron a partir del 2017.

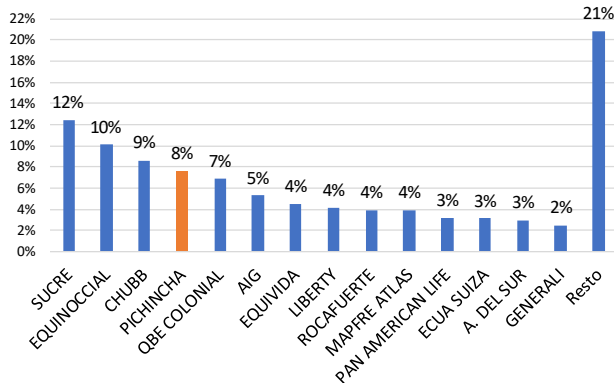
#### Perfil de la Institución

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 jun-2017, la aseguradora mejoró en una posición frente a dic-2016, y se ubicó en 4to lugar en producción entre todas las compañías de seguros (vida y generales), con una participación de 7.6% de la prima emitida neta de la industria.

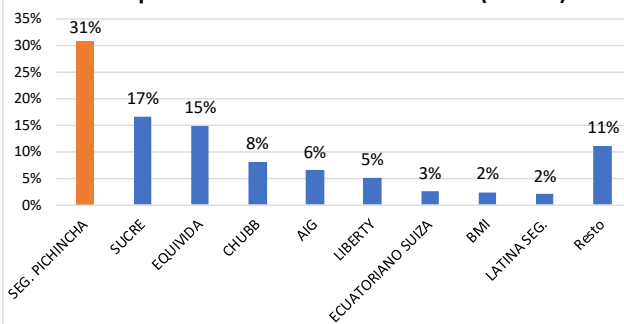


Participación de mercado (Prima Neta Emitida)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

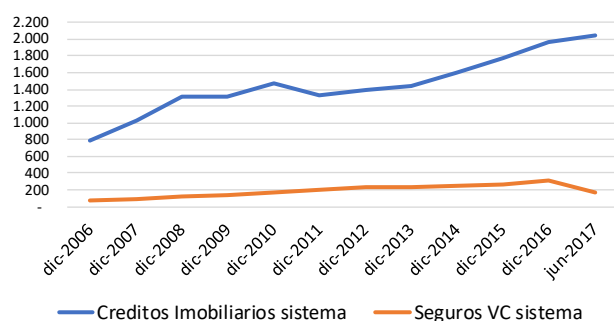
Participación mercado de Vida Colectiva (en PNE)



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

La Compañía se concentra principalmente en la producción de 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 millones)

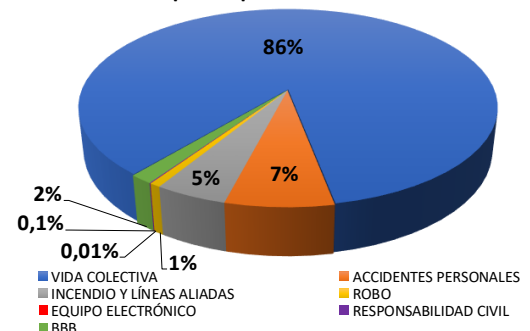


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; SBS  
Elaboración: BWR

Adicionalmente, la aseguradora también participa en los segmentos de Accidentes Personales con el 10% de la producción del ramo; Robo (7%); Incendio y Líneas Aliadas (5%); Líneas Financieras (BBB)

(23%); y en menor participación Equipo Electrónico, y Responsabilidad Civil.

Participación por ramos - Prima Neta Emitida

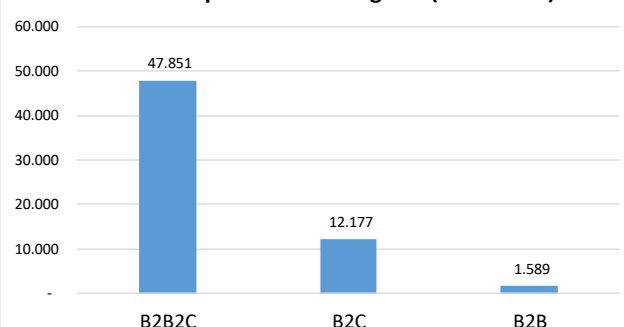


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte a jun-2017

Seguros del Pichincha es una de las aseguradoras más rentables del país. El año 2016 fue un período complicado por varios factores, entre estos: un entorno económico decreciente; la implementación de varias modificaciones en la normativa legal para seguros; y el terremoto de abr-2016. Para el primer semestre del 2017, el entorno económico se mantuvo deprimido y fue afectado por la incertidumbre generada por las elecciones políticas. Sin embargo, para jun-2017, la aseguradora generó resultados finales positivos y mostró índices de rentabilidad superiores a la mayoría de sus pares de la industria, así como superiores al sistema.

A jun-2017, SDP se ubicó en 5ta posición en el mercado asegurador (generales + vida) en cuanto a utilidad neta (3ra a jun-2016 y 4ta a dic-2016). De acuerdo con su Administración, los buenos resultados obtenidos se debieron en gran parte al buen desempeño de sus canales comerciales y su experiencia en los ramos en los que opera.

Producción por líneas de negocio (USD Miles)



Fuente: Seguros del Pichincha  
Elaboración: BWR a jun-2017

La aseguradora segmenta sus líneas comerciales bajo tres modelos: B2B2C, que es el canal de mayor



producción y aglomera las primas generadas por corredores masivos e independientes; B2C en el cual se agrupan las ventas realizadas directamente a clientes a través de hall bancario en instituciones financieras y telemarketing; y B2B, para ventas directas a otras empresas. Para el primer semestre del 2017, todos los canales alcanzaron más del 100% del cumplimiento proyectado, con excepción del sub-canal de bancaseguros (con 96%).

Para el primer modelo mencionado anteriormente, la Compañía se enfocó en el fortalecimiento de los acuerdos con corredores y de la red de Sponsors. La Institución cuenta con un total de 268 corredores aliados a nivel nacional. Adicionalmente, para el 2017, la aseguradora ha generado sinergias comerciales con instituciones financieras del sector de Economía Popular y Solidaria. Esto le ha permitido diversificar su producción en canales masivos y reducir su dependencia de las instituciones financieras tradicionales. La aseguradora realiza visitas semanales a los corredores y sponsors para conocer las nuevas necesidades de estas líneas y levantar estrategias de creación de nuevos negocios e implementación de procesos automatizados. Para el canal B2C, SDP se ha enfocado en rentabilizar carteras de clientes propias, así como realizar convenios de comercialización con aliados estratégicos. Finalmente, para la línea B2B, la aseguradora se enfoca en las zonas rurales, en donde hay segmentos de potenciales clientes desatendidos, y paralelamente ofrecer productos que generen bienestar a las familias.

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. La política de pago de comisiones está orientada en tres factores: cumplimiento de presupuesto, cumplimiento del presupuesto de venta nueva, y el resultado técnico de las cuentas. De esta manera, la aseguradora sustenta su crecimiento comercial en cuentas de clientes rentables y de largo plazo. Para ciertas líneas, la aseguradora también considera las tasas del mercado.

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. La aseguradora mantiene esquemas de puntuación y canjes por premios para fortalecer

su relación con los canales con los que opera.

### 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                  | Nacionalidad | Capital (USD) | %        |
|------------------------------|--------------|---------------|----------|
| Geld-Holdings S.A.           | Ecuador      | 15.420.069    | 99,99%   |
| Patsy Mercedes Torres Toledo | Ecuador      | 2             | 0,00001% |

Información vigente a jun-2017

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.

Dentro de sus operaciones regulares, Seguros del Pichincha mantiene operaciones con partes locales relacionadas:

- 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 conforma 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;





seguimiento de auditorías internas; planes de trabajo; actas de Cumplimiento; informes de servicio al cliente; cumplimiento de la norma 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 exigidos por ley, quienes realizan sesiones periódicas. Para el 2017, la Compañía ha considerado implementar un comité de tecnología, para abordar temas como riesgos tecnológicos e implementación de software en las distintas áreas de la misma.

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 desarrollando parámetros definidos que influyan en la cultura organizacional para que esta se adapte a los objetivos institucionales, y fortalezcan el gobierno corporativo. Con esto, se busca fortalecer el desarrollo de la organización y generar una identidad propia de la empresa a la que los empleados se adhieran e identifiquen.

Por otro lado, con el fin de evitar conflictos de intereses, la Compañía ha establecido normativas internas que prohíben la generación de negocios con personas relacionadas a los colaboradores de la aseguradora.

A partir de may-2017, 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.

Es importante mencionar que para el 2017, el Comité Directivo designó al actual presidente ejecutivo de la aseguradora como gerente general por los siguientes dos años. Esto apoya a los objetivos planteados en el plan estratégico, ya que permite la continuidad de los mismos.

#### **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 jun-2017, no existen cambios en el staff gerencial. Adicionalmente, la aseguradora cuenta con 381 empleados; es decir, un empleado más que los que mantenía en diciembre 2016. Un alto porcentaje del personal presenta estudios de tercer nivel. Asimismo, un alto porcentaje de los colaboradores demuestran estabilidad laboral dentro de la Institución.

Desde el segundo semestre del 2016, Seguros del Pichincha se encuentra en una etapa de rediseño interno de los departamentos comerciales, para que estos se ajusten adecuadamente a la estructura operativa de la empresa, y se mantenga un mejor control de los canales de producción de la misma.

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. Asimismo, la aseguradora ha incorporado sistemas de software para el manejo integral de riesgos.

La Compañía trabaja para alcanzar macro objetivos planteados en su plan anual. Se observa que la aseguradora prioriza estrategias que contribuyen a la eficiencia operativa.

#### **Objetivos estratégicos**

La aseguradora estructuró su Plan Estratégico de 6 años, mencionado en la sección de Gobierno Corporativo.

Para el cierre del año 2017, Seguros del Pichincha proyecta alcanzar USD 113MM en primas netas emitidas. Esto es +3% sobre lo registrado en dic-2016. Por otro lado, la aseguradora estima que el total de siniestros incurridos serán el 69% de los cubiertos en 2016; es importante destacar que la siniestralidad durante el año anterior estuvo influenciada por el terremoto de abr-2016. La aseguradora ha proyectado que el monto neto de comisiones transferidas (pagadas - ganadas) alcance el 111% de lo registrado a dic-2016. Las comisiones pagadas a canales comerciales se incrementan para generar los niveles de producción proyectados para el cierre del 2017. Por otro lado, se espera que los ingresos financieros para el cierre del presente año



sean -10% de lo generado en 2016. Las regulaciones normativas sobre las inversiones para aseguradoras limitan las colocaciones de estos activos. Para el cierre del 2017, la Compañía proyecta obtener utilidades netas de USD 7.1MM, que representarían el 94% de las conseguidas a dic-2016. SDP considera que el 2017 transcurrirá bajo un entorno económico y regulatorio similar al 2016.

Frente a lo presupuestado para jun-2017, Seguros del Pichincha alcanzó el 107% en primas netas emitidas. Los siniestros incurridos del primer semestre se establecieron +6% por encima de lo proyectado. Esto es consecuente con el aumento de la producción de primas y su giro de negocio.

Los gastos de adquisición fueron más altos de lo proyectado y se establecieron en 118% del presupuesto. Además de la red comercial que proporcionan sus canales, la aseguradora también debe pagar por servicios de cobranza que realizan los mismos.

Los resultados técnicos fueron menores en -7% frente a lo proyectado, principalmente por el aumento de comisiones en una industria altamente competitiva. Los ingresos financieros, alcanzaron el 101% de lo proyectado. De esta manera, el resultado del ejercicio para jun-2017 fue el 74% de lo planteado. No obstante, SDP continúa presentando una rentabilidad por encima de la mayoría de sus pares de la industria de seguros.

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.

### 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, la Administración señala que a la presente fecha todas estas observaciones se encuentran superadas.

Adicionalmente, para este informe se procedió a actualizar toda la información cuantitativa y cualitativa con corte jun-2017. 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 cierre del primer semestre del 2017, Seguros del Pichincha (SDP) generó una utilidad neta positiva de USD 2.8MM, aunque menor a los USD 3.8MM registrados a jun-2016. Las cuentas más relevantes mostraron las siguientes variaciones:

- Los ingresos por primaje neto aumentaron en +17% anual. El alcance y efectividad de sus canales masivos tradicionales y la asociación con nuevos socios comerciales se materializó en este importante incremento de primaje. La participación de los ramos en la producción se mantiene sin cambios significativos.
- Los siniestros pagados se incrementaron paralelamente en +16%, por el aumento de la producción.
- Los gastos de adquisición registraron un aumento significativo de +35% (+USD 6MM) con respecto a jun-2016, y se establecieron en USD 23.3MM a jun-2017. La producción de la aseguradora es dependiente de sus canales comerciales, a quienes debe pagar importantes comisiones a corredores y uso de red en

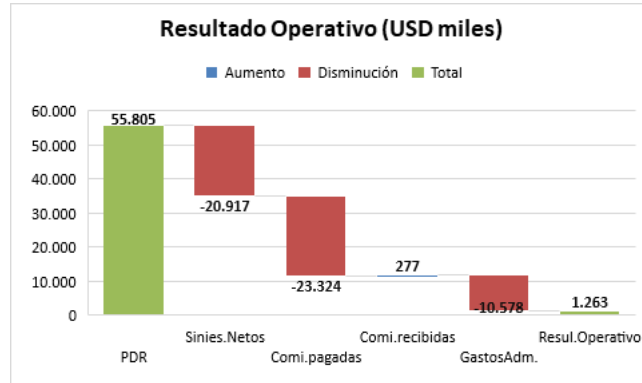


canales masivos.

- Por otro lado, los ingresos financieros se incrementaron en +30% frente a jun-2016, influenciado por el aumento de la producción.

Desde períodos anteriores, la empresa se vio obligada a aumentar sus porcentajes de retención, de acuerdo con las reformas normativas. A jun-2017, la aseguradora presenta un índice de retención agregado sobre sus primas netas emitidas de 96%. El monto de prima cedida a reaseguros se mantiene similar a la registrada en jun-2016.

El ramo de Vida Colectiva se destaca como el más rentable entre todos los segmentos de la industria de seguros. De hecho, a junio 2017, este ramo abarcó el 43% de los resultados técnicos generados en toda la industria



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

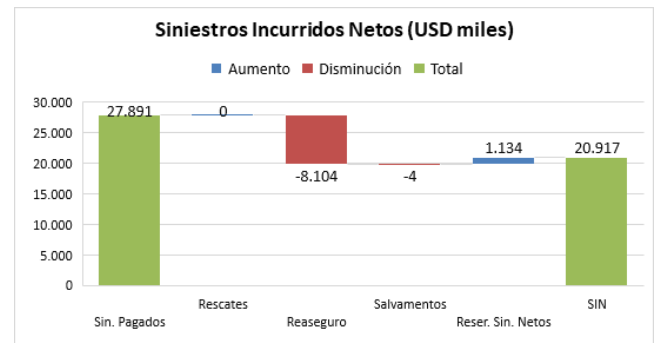
Para jun-2017, los principales egresos de la Compañía fueron los costos de operación que ascendieron a USD 33.6MM. Estos experimentaron un crecimiento de +24% con respecto a los mismos de jun-2016. Dentro de estos, los gastos de adquisición (comisiones pagadas) registraron el mayor crecimiento de todos los egresos (+35% frente a jun-2016) y sumaron USD 23.3MM. El uso exhaustivo pero eficaz de sus canales comerciales como medio de colocación de productos y servicios demanda un importante pago de comisiones para SDP. La aseguradora pagó alrededor de USD 9.7MM en comisiones en el ramo de Vida Colectiva, en este primer semestre del 2017 producto de ajustes en sus canales masivos que se estima tengan una menor proporción frente a la producción total del año, para el cierre del año.

A jun-2017, la aseguradora registra 17% en la relación de comisiones pagadas sobre prima neta emitida para Vida Colectiva, mientras que el promedio de gasto por este concepto de las aseguradoras que participan en el ramo se

establece en 12%. Es decir, SDP destina relativamente mayores comisiones para generar producción que el promedio de empresas que trabajan en este segmento.

Los gastos administrativos representaron USD 10.6MM y no percibieron mayores variaciones frente a los mostrados en jun-2016. El índice de Gastos Administrativos/Prima Devengada de la empresa se establece en 17% a jun-2017 (sistema asegurador: 20%) y no presenta una variación significativa frente a años anteriores. Los gastos administrativos también incluyen el pago de impuestos.

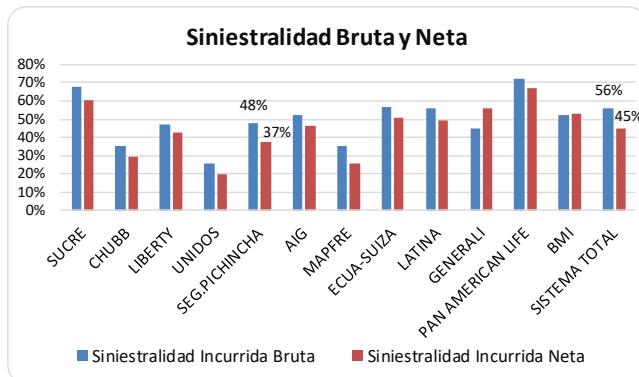
La cuenta de otros impuestos, que incluye impuestos seccionales, IVA y otros varios, registró un crecimiento de +26% anual y se estableció en USD 1.8MM para jun-2017. Por otro lado, para la fecha de corte, la Institución sumó USD 535M en pago al Fondo de Seguros Privados.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

Los siniestros pagados fueron el segundo egreso más importante de la empresa, luego de las comisiones pagadas. El monto total de siniestros incurridos netos ascendió a USD 20.9MM. Estos aumentaron frente a jun-2016 en +16% por el aumento de producción.

A jun-2017, el índice de siniestralidad incurrida bruta en base devengada de la aseguradora se establece en 48%, igual al registrado en jun-2016, y por debajo de 52% obtenido en dic-2016 (período que registra la mayor cantidad de siniestros por terremoto).



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

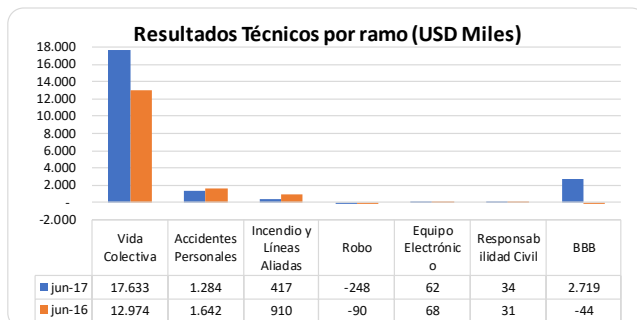
Elaboración: BWR con corte jun-2017

\* Siniestralidad en función de Primas Retenidas Devengadas

Para el primer semestre del 2017, el ramo de Vida Colectiva abarcó el 75% de los siniestros pagados por la aseguradora; Incendio y Líneas Aliadas abarcó el 15%; Accidentes Personales el 9%; Robo el 1%; los restantes ramos (equipo Electrónico, Responsabilidad Civil y BBB) representaron menos del 1%.

Adicionalmente, SDP registra 35.2% en la relación: siniestros pagados / primas netas emitidas, frente al 38.9% 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 en producción, SDP registra una relación más alta que el promedio del sistema en este segmento: 54.4% frente a 27.5% de la industria.

Para jun-2017, la aseguradora constituyó reservas para siniestros por un monto de USD 28.5MM, mientras que liberó un total de USD 27.3MM. Consecuentemente, para la fecha de corte, SDP registró un egreso por concepto de constitución y liberación de reservas netas de siniestros de USD -1.1MM, menor en -16% (USD 213M) al registrado en jun-2016, que estuvo afectado en parte por siniestros pendientes del terremoto.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte jun-2017

Para jun-2017, el resultado técnico positivo se vio

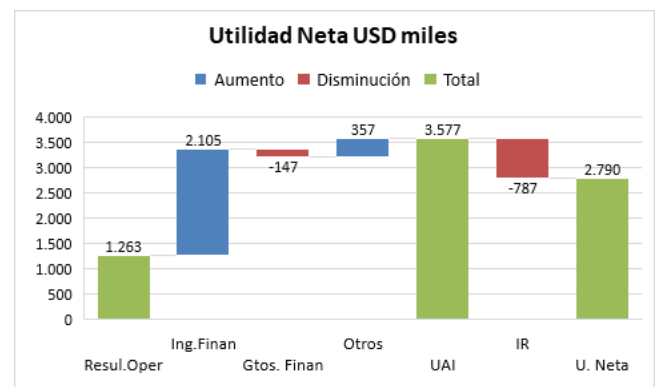
influenciado por los siguientes ramos:

- 81% por el ramo de Vida Colectiva: SDP ha desarrollado experiencia en el manejo de este segmento, y muestra un indicador de eficiencia técnica (resultados técnicos/ prima neta emitida) por encima del sistema.
- 12% por el ramo BBB: la aseguradora se beneficia de la cercanía con instituciones financieras con las que comercializa sus productos.
- 6% por Accidentes Personales; y en menor medida por sus ramos restantes.

Tomando en cuenta todos los costos operativos y gastos de adquisición, se observa que para jun-2017, SDP generó resultados operativos positivos de USD 1.3MM, pero inferiores a USD 3MM registrados en jun-2016.

Para el primer semestre del 2017, su indicador Resultado Operativo / Prima Neta Emitida se situó en 2.0%, por debajo del sistema que mostró 4.9% para el mismo indicador. SDP obtuvo 9.3% en jun-2015 y 5.7% para jun-2016 en esta relación. Si bien la aseguradora mantiene una rentabilidad por encima del promedio del sistema, su margen operativo se ha visto presionado en los últimos períodos.

Por otro lado, para jun-2017, los ingresos financieros fueron mayores que los generados al mismo período del año anterior (+30%). La aseguradora aumentó en +11% sus inversiones y adaptó sus colocaciones para que estas cumplan con las nuevas regulaciones. Los ingresos por este concepto representaron el 59% de las utilidades antes de impuestos. Es importante destacar que el peso de los ingresos financieros frente al total es una característica observada de manera regular en empresas orientadas a los ramos de Vida.



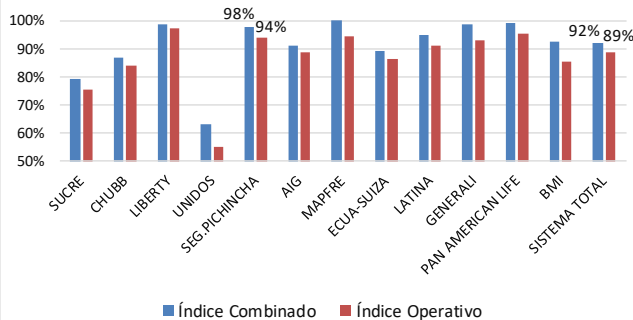
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte jun-2017





Índice Combinado y Operativo

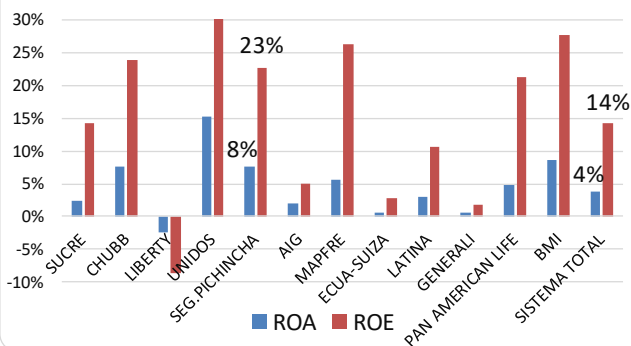


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

A jun-2017, el índice combinado de la empresa se encuentra en 94%, frente al del sistema que se sitúa en 89%. Este indicador también se ha incrementado paulatinamente desde años anteriores: 88.1% en jun-2014; 89.6% en jun-2015; 93.8% en jun-2016.

Seguros del Pichincha mantiene un ROAA (*“Return on Average Assets”*) de 7%, menor a 8.6% registrado en jun-2016, pero superior a la media del sistema asegurador del 3.7%. El indicador ROAE (*“Return on Average Equity”*) de la aseguradora para jun-2017 es 19.7%, y se compara favorablemente con respecto a la media del sistema que se ubica en 13.4%, pero es menor a los obtenidos en periodos anteriores: 34.5% en jun-2015 y 27.6% en jun-16.

ROA y ROE



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BWR con corte jun-2017

\* Unidos registra un ROE de 56%, pero se cortó el gráfico para efectos de presentación.

El crecimiento de los gastos de adquisición, sumados al incremento de contribuciones, ajustes relacionados a su programa de reaseguros y al entorno económico letárgico en el que se desenvuelve la Compañía, han presionado la rentabilidad de la misma, aunque esta se mantiene por encima de sus pares de la industria de seguros.

### Inversiones y liquidez

Seguros del Pichincha cuenta con políticas y procedimientos para la gestión de su portafolio de inversiones, detalladas en su manual. En este, se detallan 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; gerencia general de la empresa, quien autoriza la compra o venta de valores; y el directorio, quien aprueba los presupuestos y define las políticas de administración de estos activos.

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*).

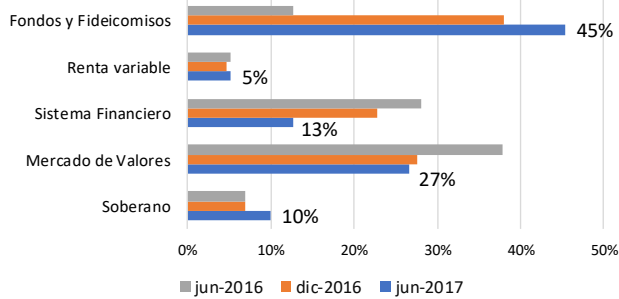
La Compañía actualizó su manual de Políticas de Administración de Inversiones en julio del 2017, para dar cumplimiento con las regulaciones y plazos de desinversión establecidos en la resolución 218-2016-S de la JRMF. Consecuentemente, a partir del 2er trimestre del 2016, la aseguradora desinvirtió en 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 adecuarse a los límites máximos permitidos por tipo de valores que la ley estipula.

A jun-2017, SDP presenta un total de USD 49.9MM, en inversiones frente a las USD 47.1MM registradas en jun-2016. Las inversiones en inmuebles y activos fijos alcanzan los USD 5.4MM. Las inversiones financieras alcanzaron los USD 42.9MM a la fecha de corte. Las inversiones admitidas fueron USD 37.6MM frente a las USD 37MM requeridas por la ley. Por lo que, para el primer semestre del 2017, se estableció un excedente de USD 624M.

Las inversiones financieras se establecieron en 42.9MM, por lo que aumentaron en +11% frente a las registradas en jun-2016. Para el primer semestre del año anterior, la aseguradora extrajo recursos líquidos de estas cuentas para el pago de prioridades y reinstalamentos generados por el terremoto, así como otro tipo de obligaciones (pago COSEDE y contribución solidaria por el terremoto).



## Evolución del portafolio de Inversiones



Fuente: Seguros del Pichincha

Elaboración: BWR con corte jun-2017

\* El gráfico incluye la colocación de inversiones obligatorias y admitidas.

Para jun-2017, la aseguradora incrementó sus colocaciones en fondos y fideicomisos. Para esta fecha, el 35% de las inversiones obligatorias se encuentran colocadas en estos instrumentos; el restante 10% (del 45% mostrado en el gráfico anterior) corresponden a inversiones no admitidas.

| Calificación   | %   |
|----------------|-----|
| AAA            | 13% |
| AAA-           | 54% |
| AA+            | 4%  |
| AA             | 4%  |
| N/A (Soberano) | 25% |

Fuente: Seguros del Pichincha

Elaboración: BWR con corte jun-2017

A jun-2017, SDP presenta un portafolio con una importante participación en títulos con calificación local de bajo riesgo. El 25% de las inversiones está colocado en títulos sin calificación, correspondiente a: bonos del estado ecuatoriano (10%); fondos de inversión (9%); otros fondos y fideicomisos (0,2%); acciones en sociedades no financieras (1%); y acciones en subsidiarias nacionales (4%). El manual de inversiones establece normas internas precisas sobre este tipo de colocaciones, las cuales están alineadas a lo establecido por los entes de control.

El 21% los títulos del portafolio, que corresponden a USD 9.1MM, están colocados en inversiones financieras de renta fija a corto plazo del sector privado. Frente a jun-2016, la aseguradora reduce las mismas en -36% para adecuar sus colocaciones a las nuevas regulaciones. De manera similar, las inversiones en renta fija de largo plazo ubicadas en el sector privado, que representan el 18% de las inversiones financieras, se reducen en -30% frente a jun-2016. Adicionalmente, a la fecha de corte, la Compañía mantiene USD 683M como exceso de inversiones sujetas a programa de adecuación. Con

corte a jul-2017, la aseguradora reubica estos montos en exceso para adecuar sus inversiones a las delimitaciones de la normativa vigente.

Finalmente, SDP incrementa el 60% anual sus inversiones en títulos del sector público. De esta manera, las inversiones en obligaciones del gobierno pasan a representar el 10% del portafolio de la aseguradora (a jun-2016 significaban el 5% de su cartera).

Por otro lado, las colocaciones en fondos de inversión crecieron +295% frente a jun-2016. Las políticas de inversión de dichos fondos están orientadas a títulos valores de renta fija (existen un fondo enfocado en sector real) con calificaciones de riesgo "A" o superior, por lo que se considera que estos son bastante seguros y líquidos.

Adicionalmente, si bien los fondos de inversión no tienen fecha de vencimiento, el 82% de los recursos invertidos en estos tienen políticas de recuperación de capital invertido en el corto plazo, mientras que el 18% son de largo plazo.

Por otro lado, a jun-2017, 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, se encuentra en proceso final de traspaso. Estos activos representan el 4.3% del portafolio de inversiones.

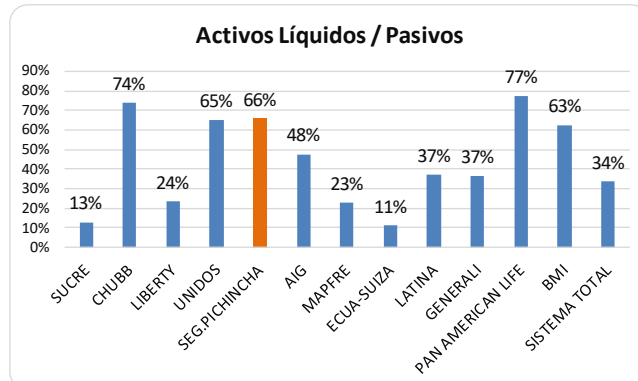
Adicional a los títulos gubernamentales, el portafolio presenta 2 casos de participaciones por emisor mayores al 15% del total de las inversiones de la aseguradora y sumadas abarcan el 33% del portafolio; adicionalmente, cada una de estas colocaciones también supera el 15% del patrimonio de la Compañía. Estas concentraciones corresponden a colocaciones en fondos de inversión.

Es importante señalar que no existen colocaciones en fondos de inversión que superen el 15% del total del patrimonio de los mismos, con corte al jun-2017, acorde a las disposiciones de ley.

A jun-2017, SDP presenta una relación de activos líquidos / pasivos de 66% (sistema: 34%), superior a 36% mostrada en jun-2016. 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 jun-2017

El indicador de primas vencidas / primas por cobrar mejora con respecto al del año pasado y se establece en 31%, por lo que se mantiene muy similar al registrado en jun-2016 (30%) y mejora con respecto a dic-2016 (37%).

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

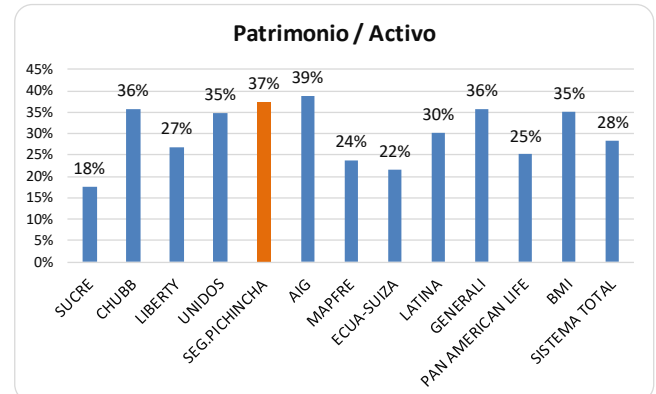
El patrimonio total de la Compañía a jun-2017 es de USD 27.3MM, mayor al USD 25.6MM registrado en jun-2016, pero menor al observado en dic-2016 (USD 29.3MM). La variación del patrimonio corresponde a los movimientos registrados de los resultados obtenidos al cierre del 2016 y del período analizado, como se detalla en la sección de “Hechos Relevantes de la Institución”.

Por otro lado, para jun-2017, el capital pagado de la Compañía se mantiene en USD 15.4MM (misma cifra a dic-2016), por lo que cumple con excedente el requerimiento del regulador para empresas de seguros y reaseguros (USD 13MM para las reaseguradoras). Esto refleja el alto grado de solvencia de la Compañía para el volumen de sus operaciones.

El indicador Patrimonio/Activo alcanza el 37% a la fecha de corte, y se incrementó frente a jun-2016 (30%), ubicándose por encima de la media del sistema del 28%. El indicador de patrimonio

ajustado / Activo se establece en 21% para la fecha de corte, frente a 17% mostrado por el sistema.

En este sentido, se observa que SDP se encuentra ligeramente menos apalancada 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 jun-2017

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 21MM. SDP mantiene valores de inversión por USD 1.8MM en acciones de sociedades vinculadas, por lo que, de conformidad con las normas de los entes reguladores, este valor ya está incorporado al monto mencionado.

El patrimonio técnico reportado alcanza los USD 25MM, por lo se establece un excedente de USD 3.9MM por sobre el patrimonio técnico requerido.

### Reservas Técnicas

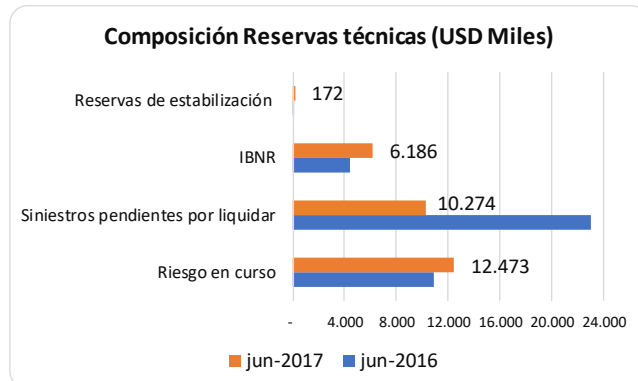
La Compañía constituye y mantiene las reservas requeridas por ley (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes y Reservas de Estabilización), que permite mitigar riesgos a futuro o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. Existe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



otorgada por el ente regulador.

El total de reservas técnicas decreció de USD 38.5MM en jun-2016 a USD 29.1MM en jun-2017. Esta variación anual de USD -9.4MM (-24%) se debe principalmente a los siguientes factores:

- Posterior al terremoto de abr-2016, la reserva para obligaciones de siniestros pendientes se estableció en USD 27.5MM para jun-2016. Para jun-2017, la misma es de USD 16.5MM (-40% de decrecimiento). Esta variación ocurre tras estabilizar los efectos del pago del evento catastrófico registrado el año anterior.
- La resolución 306-2016-S, que reformó el cálculo de las reservas técnicas y permitió a las aseguradoras una menor constitución de éstas.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte jun-2017

\* Para jun-2016, la reserva de estabilización fue USD 117M.

Finalmente, a dic-2016, la aseguradora mantuvo una reserva de estabilización de USD 117M. Para jun-2017, se registra USD 172M para esta misma reserva, en base a los cálculos efectuados por los servicios actuariales externos. Esta reserva se realiza por insuficiencia de primas en los ramos de: Robo, Equipo electrónico y BBB (considerando los datos del 2016). Por otro lado, la consultora de cálculos actuariales estableció que SDP no necesita constituir una reserva de desviación de siniestralidad, pues su siniestralidad es menor en relación con la presentada por el mercado. Estas reservas fueron aprobadas en la reunión extraordinaria de Directorio, en abr-2017.

### Retención y Reaseguros

Para jun-2017, 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: reducción de precios a 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.

Al presente informe, 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 Operativa, con una prioridad por evento de USD 34M, que representa el 0.12% de su patrimonio. De acuerdo con el 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 0.37% de su patrimonio. Este contrato se activa cuando existen varios reclamos involucrados (mínimo 4) 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 de USD 50M, que representa el 0.18% de su patrimonio. En base 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 de USD 150M, que representa el 0.55% de su patrimonio. En base al perfil de cartera de Incendio y Líneas Aliadas, 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, de cuatro capas, con una prioridad inicial que representa el 0.55% de su patrimonio. Este contrato se activa cuando existen varios reclamos involucrados en la misma pérdida. En caso de activarse capas adicionales, la exposición adicional para SDP sería: 0.22% para la segunda capa; 0.68% para la tercera capa; y 3.09% para la última capa.

Adicionalmente, a jun-2017, la Compañía mantiene contratos de reaseguros facultativos para 13 clientes; los cuales se encuentran repartidos en 6 reaseguradoras: 3 nacionales y 3 extranjeras. 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 44M, que representa el 0.16% del patrimonio a jun-2017.

### Riesgo Operativo

#### Procesos:

Como se detalla en la sección de “Gobierno Corporativo”, 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.

Como se describe en la sección de “Calidad de la Administración”, durante el último trimestre del 2016, SDP realizó varios cambios estructurales en sus departamentos para que estos se acoplen más a la operatividad de la empresa. La mayoría de macroprocesos gobernantes, productivos y de apoyo ya fueron definidos e implementados durante ese período. 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.

El informe de Auditoría Interna para jun-2017 señaló debilidades u observaciones en cuanto a ciertas políticas y procedimientos internos de la

aseguradora. El 53% de las observaciones se encuentran regularizadas y están relacionadas a: revisión de manuales en varias áreas; mejoras en socialización de políticas y procedimientos; evaluación de sistemas de control interno en ciertos procesos; entre otras.

SDP espera obtener avances importantes en el fortalecimiento de sus procesos internos con la implementación de herramientas tecnológicas. Adicionalmente, el departamento de Auditoría Interna realiza continuamente observaciones sobre procesos a mejorar, los cuales se desarrollan junto con la Gerencia de Gestión y Control.

#### 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. 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 cuatro 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 clave dentro de la organización.

La compañía muestra un continuo análisis de los riesgos y de estrategias desarrolladas para su mitigación. Al identificarse nuevos riesgos, el departamento encargado genera nuevos planes de acción preventivos o de mejora del proceso para mitigarlos, por lo que el estado de implementación



se establece en pendiente hasta que sea completamente cubierto.

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.

La Compañía se apoya en herramientas y procedimientos tecnológicos para hallar y corregir falencias tecnológicas que podrían traducirse en riesgos legales u operativos. En 2016 y 2017, la aseguradora ha realizado pruebas de hackeo ético para poner a prueba sus sistemas. Por otro lado, la misma cuenta con varias herramientas tecnológicas que apoyan la supervisión de riesgos, así como un software de seguridad de información para sus bases de datos.

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:

La aseguradora mantiene pendientes 23 litigios y reclamaciones pendientes a jun-2017. La mayor parte de estos han sido emitidos por reclamaciones referentes a pagos 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, el reporte de Auditoría Externa a dic-2016, señaló 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). La Compañía presentó una respuesta que está siendo procesada por los entes regulatorios.

Por otro lado, la determinación del posible contingente de pago de ISD para el período 2013 continúa en estado preliminar. Un estudio jurídico asociado a SDP determinó que el monto aproximado de pago sería USD 107M. De acuerdo con la Administración, este proceso legal también continúa abierto.

#### **Riesgo de Suscripción:**

La Compañía cuenta con políticas y metodologías definidas para sus canales: B2B2C, B2B y B2C. Estas

están alineadas con 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.

Durante el proceso de suscripción, el área comercial de la empresa puede realizar descuentos en las tarifas para ciertos productos y bajo ciertas circunstancias, sin necesidad de autorización técnica. Para descuento mayores, se levanta la solicitud a los siguientes niveles del departamento Técnico.

La aseguradora realiza periódicamente comités de “análisis de productos”, en los cuales se reúnen las áreas Comercial, Marketing y Técnico, para evaluar los canales comerciales y los diferentes productos de seguros que se venden a través de estos. El comité analiza: la evolución de la producción, morosidad y siniestralidad; respuesta de los clientes en cuanto a formas de pago y contratación de planes; entre otros elementos y aspectos. En función de lo anterior, el comité establece recomendaciones para mantener la suscripción, seguridad y rentabilidad de los productos alienados a las políticas de la Compañía.

El apetito de riesgo y proceso de 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 esta 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.

Para la tarificación de sus productos, la Compañía



se enfoca en precios del mercado, con relación a las necesidades del cliente. Para esto, la aseguradora considera los factores técnicos de los riesgos que se requiere asegurar: tipo de riesgo, actividades relacionadas, zonas geográficas, volumen de asegurados, montos de cobertura, y experiencia siniestral, para generar seguros que velen por la rentabilidad de la empresa y paralelamente sean atractivos comercialmente.

Finalmente, gran parte de la cartera de la Compañía mantiene vigencias mensuales, por lo que le permite a la aseguradora ajustar con rapidez sus tasas, en caso de ser necesario.

#### **Riesgo de Concentración:**

La distribución geográfica de la producción se ha desconcentrado levemente frente a dic-2016. En función de las primas emitidas, para jun-2017, la cartera se encuentra mayormente generada en 64% en la provincia de Pichincha; 13% en Guayas; 7% en Manabí; y en 5% en Azuay; las demás provincias abarcan producciones iguales o menores al 2%.

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 misma estima que alrededor del 60% de la producción está relacionada al grupo mencionado. Esto vuelve dependiente a SDP de sus socios comerciales, por lo que la aseguradora podría verse debilitada si se limitan estas alianzas estratégicas.

Las primas netas emitidas de los 25 clientes más grandes generan el 43% del total de producción de la aseguradora, por lo que su participación se mantiene similar al anterior semestre. 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 representaron el 21% de la siniestralidad incurrida por la Compañía, y se dieron en los ramos de BBB, Vida colectiva e Incendio y Líneas Aliadas. El siniestro individual pagado de mayor valor alcanzó los USD 1.5MM y perteneció a la indemnización de una póliza de seguro de Bancos e Instituciones Financieras (BBB) ocurrida en el 4to trimestre del 2012.



| BALANCE GENERAL                              | Sistema          | dic-2014      | dic-2015      | jun-2016      | dic-2016      | jun-2017      |
|----------------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |
| Caja y bancos                                | 43,176           | 3,201         | 4,714         | 2,742         | 2,032         | 1,680         |
| <b>Inversiones Financieras</b>               | <b>766,586</b>   | <b>53,414</b> | <b>51,683</b> | <b>38,491</b> | <b>47,611</b> | <b>42,869</b> |
| Renta Fija Corto Plazo                       | 271,725          | 29,676        | 23,380        | 14,133        | 14,841        | 9,056         |
| Público                                      | 73,759           | 27,730        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Privado                                      | 197,966          | 1,946         | 23,380        | 14,133        | 14,841        | 9,056         |
| Renta Fija Largo Plazo                       | 237,302          | 19,182        | 16,310        | 13,958        | 12,488        | 12,156        |
| Público                                      | 151,927          | 0             | 2,650         | 2,685         | 3,314         | 4,301         |
| Privado                                      | 83,705           | 15,217        | 13,660        | 11,273        | 9,174         | 7,856         |
| Servicio de Rentas Internas                  | 1,298            | 3,891         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otras inversiones financieras                | 372              | 74            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Internacional                                | 4,140            | 3,194         | 3,425         | 3,540         | 0             | 0             |
| Inversiones en Acciones                      | 22,338           | 0             | 449           | 334           | 383           | 405           |
| Fondos y Fideicomisos                        | 227,584          | 0             | 6,501         | 4,920         | 18,119        | 19,458        |
| Inversiones en Subsidiarias y Asociadas      | 3,696            | 0             | 1,691         | 1,691         | 1,846         | 1,846         |
| Préstamos sobre pólizas                      | 1,367            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Provisión de Inversiones                     | -1,567           | -94           | -72           | -85           | -66           | -51           |
| Primas por Cobrar                            | 420,730          | 3,728         | 3,240         | 4,895         | 3,892         | 5,317         |
| Vencidas netas de Provisión                  | 118,397          | 1,240         | 1,530         | 1,471         | 1,428         | 1,636         |
| Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros      | 623,746          | 18,832        | 11,935        | 21,373        | 10,621        | 6,211         |
| Inmuebles y Activo Fijo                      | 150,006          | 2,367         | 6,121         | 5,879         | 5,645         | 5,370         |
| Otros Activos                                | 250,596          | 16,251        | 15,027        | 12,032        | 16,141        | 11,767        |
| Activos Diferidos                            | 80,435           | 13,311        | 12,392        | 10,187        | 13,172        | 9,919         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                          | <b>2,254,839</b> | <b>97,793</b> | <b>92,721</b> | <b>85,411</b> | <b>85,943</b> | <b>73,215</b> |
| <b>PASIVOS</b>                               |                  |               |               |               |               |               |
| Obligaciones con Asegurados                  | 576,379          | 27,434        | 19,045        | 27,482        | 19,926        | 16,460        |
| Por Siniestros                               | 508,436          | 21,382        | 14,309        | 23,040        | 14,123        | 10,274        |
| Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR   | 67,943           | 6,053         | 4,736         | 4,442         | 5,804         | 6,186         |
| Reservas Técnicas                            | 258,837          | 11,116        | 11,614        | 10,991        | 11,648        | 12,645        |
| De Seguros de Vida                           | 47,756           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| De Riesgo en Curso                           | 193,141          | 11,116        | 11,494        | 10,874        | 11,531        | 12,473        |
| Otras                                        | 17,940           | 0             | 121           | 117           | 117           | 172           |
| Obligaciones Financieras                     | 30,212           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Sobregiros (crédito)                         | 10,383           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros | 270,838          | 794           | 477           | 407           | 500           | 478           |
| Cuentas por Pagar                            | 115,031          | 6,701         | 7,027         | 4,950         | 7,748         | 5,789         |
| Otros Pasivos                                | 376,531          | 24,144        | 24,932        | 15,920        | 16,792        | 10,552        |
| Primas Anticipadas                           | 71,939           | 0             | 4             | 10            | 19            | 37            |
| Reaseguros no Proporcionales                 | 42,070           | 8,132         | 7,707         | 3,606         | 6,334         | 2,234         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                          | <b>1,617,445</b> | <b>70,188</b> | <b>63,096</b> | <b>59,750</b> | <b>56,616</b> | <b>45,923</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |                  |               |               |               |               |               |
| Capital Pagado                               | 314,614          | 8,000         | 15,420        | 15,420        | 15,420        | 15,420        |
| Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.) | 8,000            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Reservas                                     | 203,087          | 12,990        | 6,433         | 6,433         | 7,181         | 7,181         |
| Utilidades no Distribuidas                   | 111,693          | 6,615         | 7,772         | 3,808         | 6,726         | 4,691         |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                      | <b>637,394</b>   | <b>27,605</b> | <b>29,625</b> | <b>25,661</b> | <b>29,327</b> | <b>27,291</b> |





## Resumen Financiero

| ESTADO DE RESULTADOS                        | Sistema        | Dec-14        | Dec-15        | Jun-16        | Dec-16         | Jun-17        |
|---------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Prima Neta Emitida                          | 808,004        | 93,788        | 104,452       | 52,490        | 109,865        | 61,617        |
| Primas Devengadas                           | 811,951        | 93,192        | 104,074       | 53,109        | 109,827        | 60,675        |
| (-) Prima Cedida                            | 290,940        | 14,821        | 11,785        | 4,856         | 7,140          | 4,870         |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>             | <b>521,011</b> | <b>78,371</b> | <b>92,289</b> | <b>48,254</b> | <b>102,687</b> | <b>55,805</b> |
| (-) Siniestros Pagados                      | 453,501        | 30,774        | 36,503        | 24,013        | 55,462         | 27,891        |
| (-) Rescates de pólizas de vida o pensiones | 2,833          | 0             | 0             | 0             | 0              | 0             |
| (+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores    | 186,630        | 5,460         | 7,646         | 7,339         | 20,590         | 8,104         |
| (+) Recuperación o Salvamento de Siniestros | 36,833         | 20            | 0             | 0             | 3              | 4             |
| (-) Reservas de Siniestros Netas            | -599           | -702          | -1,903        | -1,347        | -1,735         | -1,134        |
| <b>Siniestros Incurridos Netos</b>          | <b>233,470</b> | <b>25,996</b> | <b>30,761</b> | <b>18,022</b> | <b>36,604</b>  | <b>20,917</b> |
| (-) Gastos de Adquisición                   | 144,354        | 26,958        | 35,146        | 17,268        | 38,292         | 23,324        |
| (-) Gastos de Administración                | 160,586        | 19,157        | 21,433        | 10,299        | 22,697         | 10,578        |
| (+) Gastos a Cargo de Reaseguradores        | 56,904         | 1,925         | 1,255         | 330           | 642            | 277           |
| <b>Costos de Operación Netos</b>            | <b>248,036</b> | <b>44,190</b> | <b>55,324</b> | <b>27,237</b> | <b>60,347</b>  | <b>33,626</b> |
| <b>Resultado de Operación</b>               | <b>39,504</b>  | <b>8,185</b>  | <b>6,205</b>  | <b>2,995</b>  | <b>5,737</b>   | <b>1,263</b>  |
| Ingresos Financieros                        | 23,988         | 4,198         | 5,151         | 1,618         | 4,114          | 2,105         |
| Gastos Financieros                          | 4,811          | 1,756         | 718           | 146           | 195            | 147           |
| Otros                                       | -5,996         | -796          | 294           | 416           | -5             | 357           |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>          | <b>52,685</b>  | <b>9,831</b>  | <b>10,933</b> | <b>4,882</b>  | <b>9,651</b>   | <b>3,577</b>  |
| Impuesto sobre la Renta                     | 10,514         | 2,482         | 2,297         | 1,074         | 2,177          | 787           |
| Participación de minoritarios               | 0              | 0             | 0             | 0             | 0              | 0             |
| <b>Utilidad Neta</b>                        | <b>42,171</b>  | <b>7,350</b>  | <b>8,635</b>  | <b>3,808</b>  | <b>7,473</b>   | <b>2,790</b>  |

| PRINCIPALES INDICADORES                        | Sistema | Dec-14 | Dec-15 | Jun-16 | Dec-16 | Jun-17 |
|------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Resultados Operativos</b>                   |         |        |        |        |        |        |
| Participación de mercado (Prima Suscrita Neta) | 100.0%  | 5.5%   | 6.3%   | 6.5%   | 6.8%   | 7.6%   |
| % de Retención (sobre base devengada)          | 64%     | 84%    | 89%    | 91%    | 93%    | 92%    |
| Siniestralidad Incurrida Bruta                 | 56%     | 34%    | 37%    | 48%    | 52%    | 48%    |
| Siniestralidad Incurrida Neta                  | 45%     | 33%    | 33%    | 37%    | 36%    | 37%    |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada          | 18%     | 29%    | 34%    | 33%    | 35%    | 38%    |
| Gastos de Administración/Prima Devengada       | 20%     | 21%    | 21%    | 19%    | 21%    | 17%    |
| Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida  | 48%     | 56%    | 60%    | 56%    | 59%    | 60%    |
| Resultado Operativo / Prima Devengada          | 4.9%    | 8.8%   | 6.0%   | 5.6%   | 5.2%   | 2.1%   |
| Índice Combinado                               | 92.4%   | 89.6%  | 93.3%  | 93.8%  | 94.4%  | 98%    |
| Índice Operativo                               | 88.7%   | 86.4%  | 88.5%  | 90.7%  | 90.6%  | 94%    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida    | 3.7%    | 3.1%   | 4.8%   | 3.0%   | 3.8%   | 3.5%   |
| ROAA                                           | 3.7%    | 8.3%   | 9.1%   | 8.6%   | 8.4%   | 7.0%   |
| ROAE                                           | 13.4%   | 25.5%  | 30.2%  | 27.6%  | 25.4%  | 19.7%  |
| Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida       | 8.1%    | 9.4%   | 9.4%   | 7.9%   | 7.3%   | 5.0%   |

## Capitalización y Apalancamiento

|                                                    |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Pasivo/Patrimonio (x)                              | 254% | 254% | 213% | 233% | 193% | 168% |
| Reservas/Pasivo                                    | 52%  | 55%  | 49%  | 64%  | 56%  | 63%  |
| Capital Adecuado / Patrimonio                      |      | 0%   | 0%   | 71%  | 54%  | 64%  |
| Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida      |      | 0%   | 0%   | 49%  | 19%  | 45%  |
| Deuda Financiera/Pasivo                            | 2%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida        | 26%  | 1%   | 1%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)           | 1.63 | 2.84 | 3.12 | 3.76 | 3.50 | 4.09 |
| Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)        | 2.54 | 3.40 | 3.53 | 4.09 | 3.75 | 4.52 |
| Patrimonio/Activo                                  | 28%  | 28%  | 32%  | 30%  | 34%  | 37%  |
| Patrimonio Ajustado/Activo                         | 17%  | 12%  | 16%  | 16%  | 15%  | 21%  |
| Endeudamiento Neto                                 | 417% | 538% | 5.25 | 6.09 | 5.43 | 5.77 |
| Contingentes / Patrimonio                          |      | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x) | 161% | 166% | 82%  | 157% | 81%  | 40%  |

## Inversiones y Liquidez

|                                                     |     |      |      |        |       |       |
|-----------------------------------------------------|-----|------|------|--------|-------|-------|
| Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras  |     | 0.0% | 0.0% | 88.6%  | 77.3% | 90.1% |
| Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras     |     | 0.0% | 0.0% | 103.6% | 96.1% | 91.6% |
| Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)              | 65% | 85%  | 113% | 57%    | 111%  | 104%  |
| Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x) | 64% | 85%  | 113% | 57%    | 111%  | 104%  |
| Activos Líquidos/Pasivos (x)                        | 34% | 47%  | 55%  | 36%    | 62%   | 66%   |
| Activo Fijo/Activo Total                            | 0%  | 2%   | 7%   | 7%     | 7%    | 7%    |
| Primas Vencidas/Primas por Cobrar                   | 0%  | 33%  | 47%  | 30%    | 37%   | 31%   |
| Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar         | nd  | 2%   | 6%   | 2%     | 3%    | 7%    |

## Suficiencia de Reservas

|                                                         |        |        |        |        |       |       |
|---------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida              | 80.2%  | 49.2%  | 33.2%  | 39.9%  | 30.7% | 26.1% |
| Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Retenida | 24.8%  | 14.2%  | 12.6%  | 11.4%  | 11.3% | 11.3% |
| Reservas Totales/ Siniestros Retenidos                  | 156.5% | 152.3% | 106.2% | 115.4% | 90.5% | 73.5% |
| Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos    | 48.5%  | 43.9%  | 40.2%  | 33.0%  | 33.4% | 32.0% |

**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 de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en el expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo con la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©. BANKWATCH RATINGS 2017.