



Ecuador
Análisis de Fortaleza
Financiera

Seguros del Pichincha S.A.

Calificación:

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	AA+ (ecu)	AA+ (ecu)	Oct.11
Calificación	En observación	Estable	

Definición General de la Calificación:

“AA”

Muy Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son modestos y se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía sean bajos.

Las calificaciones pueden ir acompañadas de un “+” o un “-” para denotar la relativa posición dentro de la categoría.

Contactos

Sebastián Baus
(593 2) 222 23 23
Sebastian.baus@bankwatchratings.com

Eduardo Recinos
(503) 2516 6606
Eduardo.recinos@fitchratings.com

Fortalezas y Oportunidades

- Garantía legal y soporte de Banco Pichincha.
- Experiencia y liderazgo en su mercado nicho.
- Desempeño operativo y rentabilidad superiores al promedio del mercado.

Debilidades y Amenazas

- Concentraciones del portafolio de inversiones en instrumentos emitidos por empresas del Grupo.
- Concentraciones de canales de comercialización.
- Reservas Técnicas a Prima Retenida por debajo del promedio del mercado.
- Prohibición que instituciones financieras sean accionistas de empresas de seguros.
- Volatilidad del entorno operativo del sector.

Fundamento

La calificación asignada a Seguros del Pichincha (SDP) se fundamenta en la fortaleza intrínseca de la aseguradora, presentando un adecuado desempeño técnico, donde se observa una buena posición de capitalización, altos y ascendentes niveles de rentabilidad operativa y una adecuada posición de liquidez.

El Comité decidió poner la calificación “en observación” debido a la incertidumbre que genera la Resolución de la Junta Bancaria (JB-2011-1973) en la que se obliga a la desinversión del Banco de Pichincha (principal accionista) en SDP con plazo hasta julio 2012. Históricamente, la calificación ha reconocido la existencia de un soporte implícito que estaría disponible en caso que fuera requerido dada la calidad crediticia del Banco Pichincha (AAA- escala local).

Esta situación genera un panorama incierto dado que no se conoce cómo quedaría la estructura accionarial futura hasta que el Grupo defina su posición. Por otra parte, es un desafío para SDP mantener su buen posicionamiento en el mercado si los negocios relacionados se ven limitados a partir del cambio en la estructura accionarial, tomando en cuenta la alta concentración de sus canales de comercialización originados en el Grupo Pichincha. BankWatch estará atento a un movimiento en la calificación dependiendo del impacto que los cambios generen en la sólida estructura de riesgos actual.

Además, la calificación incorpora un crecimiento en primas importante, sumado a un eficiente manejo del control de gastos y siniestralidad, ha permitido que los indicadores de rentabilidad de la empresa mejoren consistentemente. De esta manera, el índice combinado de la empresa mejoro hasta 73% a Jun.11 (Jun.10: 77%), comparando favorablemente con el sector (Jun.10: 89%; Jun.11: 85%).

Siguiendo lineamientos de inversión dictados por el Grupo, SDP ha ponderado el mantenimiento de una cartera de inversiones simple y conservadora, pero altamente concentrada en instituciones financieras miembros del Grupo.

Históricamente la empresa ha mantenido niveles patrimoniales holgados por sobre los requerimientos legales y sobre el promedio del sistema, lo que es visto como positivo por parte de la calificador. A futuro se podría esperar que dichos indicadores se ajusten paulatinamente de acuerdo a los requerimientos de ley tomando en cuenta el cambio en la política de dividendos (actualmente se reparte el 100% de la utilidad) iniciada en el 2009. A Jun.11 la relación de patrimonio sobre activo se ubicaba en 40% (sector: 34%), mientras que en el mismo periodo del año anterior era de 46% (sector: 34%). Es importante recalcar que SDP cuenta con un programa de reaseguros conservador y con un pool de empresas de buena calidad manteniendo una baja exposición de su capital ante eventos catastróficos.

FECHA COMITÉ: 5 de Octubre, 2011

ESTADOS FINANCIEROS: Junio 2011

La calificación de riesgo otorgada por BankWatch Ratings refleja la habilidad de la compañía para cumplir en forma oportuna sus actuales y futuras obligaciones contractuales derivadas de las coberturas de seguros emitidas por lo cual, éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de venta o compra de un determinado título o producto. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. BankWatch Ratings no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). BankWatch Ratings no verifica ni audita dichas informaciones.

www.bankwatchratings.com



▪ Perfil

Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP), actualmente cuenta con 295 empleados y mantiene oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca. A pesar que la empresa cuenta con autorización para actuar en 17 ramos de seguros y reaseguros, la empresa ha mantenido un marcado sesgo a atender el denominado mercado masivo a través de protecciones a personas y en mucha menor medida, a ramos generales. A junio 2011 tres ramos generan el 99% de la prima neta pagada: Vida en Grupo (78%), Accidentes Personales (14%) e Incendio (7%). A diferencia de la mayoría de aseguradoras ecuatorianas, SDP no incursiona en el ramo de Vehículos.

Estructura Accionaria: Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros (SDP) fue constituida en el año 1995 como una asociación estratégica (50/50) entre el Banco Pichincha C.A. (BP), la mayor institución financiera del Ecuador y Seguros Colmena de Colombia. Desde el año 2007 BP mantiene el 99.99% de participación mientras que el resto pertenece a Inmobiliaria Industrial Río Pacífico Inriopa C.A.. BP es el mayor banco ecuatoriano con una participación de mercado en términos de activos y depósitos cercana al 28% (Jun.2011). BP mantiene operaciones en otros países de la región (Perú, Colombia y Panamá) y agencias en España y Miami. A través del banco y de sus múltiples subsidiarias en el negocio financiero, BP ofrece servicios financieros integrales a sus clientes y mantiene una posición de liderazgo en el denominado mercado masivo y de consumo. Por su parte BankWatchRatings mantiene una calificación nacional de AAA- para las obligaciones de BP, siendo un reflejo de su fortaleza financiera.

De acuerdo a las regulaciones locales, BP es responsable de las pérdidas patrimoniales de las instituciones miembros del Grupo Financiero Pichincha (entre las cuales se encuentra Seguros del Pichincha) hasta por el valor de los activos de la aseguradora. Además, el Banco mantiene un convenio de responsabilidad con la Aseguradora. Por ello, y dado la adecuada calidad crediticia de BP, su clara identificación comercial con su subsidiaria en el sector seguros y una adecuada integración de operaciones, BankWatchRatings estima que en caso de ser necesario, BP tendría la disposición y capacidad de proveer soporte a Seguros del

Pichincha, lo cual es un elemento que refuerza la calificación de la entidad.

Estrategias, Metas y Calidad de la Administración: Aprovechando su vinculación al mayor Grupo Financiero del país, SDP es una empresa especializada en bancaseguros. Como parte de su estrategia, la aseguradora ha enfocado su negocio en el sector de masivos de personas y en los últimos años se ha dado un mayor desarrollo en el sector PYMES y micro seguros. Además, Seguros del Pichincha cuenta con el 50% de las acciones de la empresa MEDICALFE (USD 250.000 de capital), la cual brinda servicios de medicina prepagada. Actualmente se están terminando los trámites por la adquisición del 49.9% de acciones adicionales, por lo que a futuro SDP tendría el 99.9% de acciones de MEDICALFE. Vale la pena mencionar que la medicina prepagada está bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías. El objetivo principal de esta inversión es complementar el portafolio de productos de la aseguradora. Es importante mencionar que en la actualidad la empresa se encuentra analizando la opción de expandir el negocio al Perú con el soporte de instituciones del Grupo.

El Directorio cuenta con profesionales independientes externos que no tienen una relación de ejecutivos dentro de la aseguradora, con experiencia y conocimiento de las actividades de seguros y del sector financiero. Sus principales miembros son los accionistas mayoritarios del Banco y mantienen un monitoreo constante del cumplimiento de los objetivos estratégicos de SDP. La estructura administrativa de SDP permite la toma de decisiones del negocio de forma técnica autónoma a pesar de la influencia que representa la concentración accionaria que mantiene.

Participación de Mercado: Seguros del Pichincha se encuentra entre las diez aseguradoras más grandes del Ecuador con una participación de mercado promedio del 4% (de la prima devengada) en los últimos tres años. Contrario a tendencias del mercado, Seguros del Pichincha es una empresa concentrada en ramos de personas. Si evaluamos su participación de mercado dentro de los principales segmentos de participación como son los ramos de Vida en Grupo y Accidentes Personales, la empresa muestra una posición muy sólida, con una participación de 21% y 7% respectivamente a



junio 2011. Esto ha permitido que la empresa sea líder en el mercado de vida colectiva y sexta en accidentes personales.

Canales de Distribución: Desde su constitución, la empresa ha mantenido una orientación comercial encomendada a explotar la amplia base de clientes y relaciones del grupo financiero al cual pertenece, lo que resulta en relaciones de concentración de canales de comercialización superiores al promedio del mercado. Así, las 25 mayores exposiciones por cliente representan cerca del 88% de la prima suscrita neta, de los cuales el 78% del volumen de primas provienen de alguna u otra forma de los negocios provistos por el Grupo Financiero (64% solo BP). Esto podría resultar en una relativa volatilidad en los volúmenes de primas en el futuro, una vez definida la Resolución (JB-2011-1973) de la Junta Bancaria en la que se prohíbe que bancos puedan mantener acciones en empresas aseguradoras. Por otra parte, es importante mencionar que el riesgo por cliente está atomizado ya que cada sponsor constituye miles de pólizas individuales. Los principales sponsors actúan como medio de recaudación.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers para los años 2007 y 2008 y KPMG para los años 2009 y 2010, los cuales presentan una opinión limpia. De igual forma se consideraron los estados financieros no auditados correspondientes al cierre de junio del año 2011. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador; en lo no previsto por dichas normas, se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (JB-2010-1785).

▪ Hechos Relevantes

- En septiembre del 2010, la Junta Bancaria emitió regulaciones relacionadas con requerimientos de capital mínimo, registro de primas y de reservas para las compañías de seguros, las cuales establecen que serán de plena aplicación desde enero del 2011, sin embargo, hasta la fecha de este informe, la Superintendencia de Bancos y Seguros no ha emitido los instructivos necesarios para la aplicación de las mencionadas resoluciones.

- A fines de jul.11, la Junta Bancaria (JB-2011-1973) reguló la prohibición constitucional de que las instituciones financieras, sus principales accionistas (6% del capital) y miembros del Directorio, sean titulares de acciones o participaciones de empresas ajenas a la actividad financiera. Dispuso que hasta Jul.12, se enajenen obligatoriamente las acciones y participaciones de sociedades mercantiles ajenas al sector financiero, con presencia o actividad en el mercado ecuatoriano, incluidas las reguladas por la Ley de Mercado de Valores y la Ley General de Seguros. Caso contrario, los órganos de control constituirán un fideicomiso mercantil de administración y venta, al que se aportará la propiedad u otros derechos reales sobre las acciones que éstos mantengan, al igual que sus cónyuges o convivientes en unión de hecho. Esto significaría que Banco Pichincha tendría que vender las acciones de SDP. Al momento el Directorio del Grupo no ha tomado ninguna decisión con respecto a dicha Resolución.

▪ Desempeño Operativo

La Prima Neta Pagada de SDP ha crecido en promedio a más del doble que el sistema desde el 2004 hasta el 2009. El 2010 mostró una desaceleración en crecimiento (SDP: 12%; Sistema: 18%) influenciado por la salida de negocios del Estado. Sin embargo, a Jun. 11 ya se observa un crecimiento importante de SDP (32%) con respecto a igual periodo del año anterior. Todo esto sin relajamientos en la política de suscripción de la empresa ni un deterioro en sus principales indicadores de desempeño operativo. El crecimiento se apoya por un entorno económico más estable, la recuperación del crédito en el sector financiero y a varias estrategias de las cuales las más destacadas son la filosofía de administración del cliente (CRM), la mejora de sistemas tecnológicos, el mayor desarrollo de canales masivos y el crecimiento del mercado en ciudades de la Costa. Es importante mencionar que la cabeza del Grupo Financiero, Banco Pichincha, a Jun.11 tuvo un crecimiento de 23% en su cartera bruta. El crecimiento de SDP se sustenta en los tres principales ramos (vida en grupo 33%; accidentes personales 38% e incendio 23%).



Su limitada participación en la oferta de seguros patrimoniales se refleja en un mayor nivel de retención para Seguros del Pichincha con relación al mercado. De esta manera la empresa ha mantenido un promedio de retención en los últimos tres años cercano al 62%, comparado con el 37% del mercado, consistente con los principales ramos cubiertos por la empresa y presentado un programa de reaseguro suficiente. Sin embargo, el crecimiento de la prima bruta ha sido más rápido que el de la prima retenida debido a que el crecimiento estuvo primordialmente en los canales de redes financieras donde tiene un mayor reaseguro, lo que ha generado una tendencia decreciente en la retención de los últimos periodos. Así, la retención a jun.11 es de 58% comparado con el 65% en el mismo periodo del año anterior. A futuro se esperaría que la retención se establezca en los valores actuales. Es importante destacar que en relación a las pólizas de vida, todo corresponde a protecciones de vida de tipo colectivo. El 96% de las primas retenidas están representadas por dos ramos como puede observarse en la siguiente Tabla:

Tabla 1: Distribución de las Primas

Distribución Prima por Ramos	SEGUROS DEL PICHINCHA				MERCADO			
	Jun-10		Jun-11		Jun-10		Jun-11	
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vida en grupo	77%	80%	76%	73%	15%	26%	14%	24%
Accidentes personales	13%	17%	15%	23%	7%	8%	8%	8%
Incendio y Catastróficos	7%	3%	7%	5%	12%	3%	13%	3%
Bancos e IFIS (BBB)	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros	1%	0%	2%	0%	66%	63%	65%	64%

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

El mantenimiento de una adecuada política de suscripción y la naturaleza propia de los riesgos suscritos, de relativo menor nivel de siniestralidad que el promedio del mercado altamente influenciado por el peso de las protecciones de vehículos, han resultado en indicadores de siniestralidad estables. Esto a pesar de que se evidencia un aumento en la severidad de los siniestros, especialmente en los productos nuevos en accidentes personales. De esta manera SDP ha mantenido niveles de siniestralidad menores al mercado (ver Tabla 2), así, la relación de siniestralidad incurrida bruta se ha mantenido en un promedio de 34% durante el periodo 2007-2010, mientras que el promedio del sistema fue de 49%. De manera particular, al comparar los indicadores de siniestralidad en el ramo principal (Vida en Grupo), se evidencia una marcada diferencia a favor de SDP.

Tabla 2: Siniestralidad

Siniestralidad por Ramos	SEGUROS DEL PICHINCHA				MERCADO			
	Jun-10		Jun-11		Jun-10		Jun-11	
	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.	Bruta	Ret.
Vida en grupo	32%	33%	34%	40%	44%	47%	50%	53%
Accidentes personales	54%	36%	37%	22%	30%	36%	24%	29%
Incendio y Catastróficos	11%	37%	20%	6%	15%	28%	16%	36%
Bancos e IFIS (BBB)	0%	NA	0%	NA	19%	20%	16%	8%
Total	34%	34%	33%	34%	49%	50%	45%	49%

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

Por otra parte los costos de operación netos con respecto a la prima retenida se redujeron de 43% en Jun.10 a 40% en Jun. 11, relaciones superiores al sistema (Jun.10: 38%; Jun.11: 37%). La mejora en dicho indicador refleja un eficiente control de los gastos administrativos a pesar del alto crecimiento, gracias a innovaciones tecnológicas y de procesos impuestas en las operaciones de la empresa.

El buen manejo de los costos de operación sumado a un control de siniestralidad, ha resultado en una mejora del indicador combinado. Así, este indicador se redujo desde 77% en Jun.10 hasta 73% en Jun.11, niveles favorables con respecto al promedio del mercado (Jun.10: 89%; Jun.11: 85%) y a la vez considerados como buenos para entidades con similar composición de cartera según parámetros internacionales. De esta manera se puede observar un incremento importante de 29% en el resultado técnico del periodo, alcanzando USD 3.819M. El indicador de Resultado Técnico a Prima Devengada alcanzó el 15.5%, el segundo más alto de todo el sistema. Es importante mencionar que en el 2010 se cambió la forma de pago a mensual la mayoría de las pólizas, ocasionando una liberación de reservas más agresivas, y por ende un impulso al resultado técnico.

Por otro lado, los ingresos financieros se han mantenido estables, representando el 3.5% de la Prima Devengada, superior al 1.5% mostrado por el sistema, debido a que la proporción de inversiones promedio de SDP con respecto a la prima devengada es mayor que la del mercado. Esto ha permitido mejorar el indicador operativo de la empresa, así, a junio 2011 este indicador se ubicaba en 67% comparado con el 71% de junio 2010, mientras que el promedio del mercado se ubica en niveles del 84%.

El resultado neto a Jun.11 ascendió a USD 4,637M, mostrando un significativo crecimiento (27%) con respecto al mismo periodo del año anterior, en gran parte



explicado por el resultado operativo mostrado por la aseguradora. Dicho resultado se tradujo en un ROAA de 27% (10% promedio del sector) y un ROAE de 64% (28% promedio del sector). Estas relaciones están sobrestimadas durante el corte interino debido a la práctica local de registrar los gastos por impuestos solo al cierre del ejercicio, siendo que la carga fiscal efectiva promedio ha representado cerca de un 24% de la utilidad neta.

Una maduración apropiada de los riesgos suscritos y el continuo control de gastos serán claves para mantener el indicador combinado, en medio de la volatilidad propia del ambiente operativo ecuatoriano.

■ Inversiones y Liquidez

Las limitaciones propias del mercado de valores en Ecuador, las restricciones impuestas por el Regulador y una política de inversión conservadora definida por SDP, resultan en el mantenimiento de una cartera de inversiones simple y altamente concentrada en instituciones del Grupo relacionadas al sistema financiero.

La regulación local exige que la totalidad de reservas técnicas, capital pagado y reserva legal estén representados en inversiones líquidas, siendo que las empresas están obligadas a mantener una relación de cobertura de reservas y patrimonio al menos superior a la unidad (informada al regulador de manera mensual). En este sentido la empresa ha mantenido históricamente un nivel de inversiones líquidas superior al monto requerido.

Es importante notar que las inversiones son manejadas por la Gerencia Administrativa-Financiera, a través de su Jefatura Nacional de Tesorería quienes realizan revisiones mensuales al portafolio de inversiones. Las políticas de inversión de SDP crean lineamientos por montos, tipo de inversión, niveles de aprobación y calificación de riesgos. Además, la Tesorería del Banco Pichincha monitorea que SDP se alinee a las políticas de inversión del Grupo. El área de Riesgos del Banco analiza y recomienda opciones de inversión de SDP en lo que se refiere al mercado de valores.

Localmente, SDP ha dado prioridad a inversiones en certificados de depósito en instituciones financieras nacionales

relacionadas al Grupo, representando el 56% del portafolio. Además, invierte el 20% de su portafolio en el mercado de valores nacional en instituciones con calificaciones de riesgo mínimas de AA local. El resto del portafolio se invierte en el Banco Internacional miembro del Grupo y en fondos de inversión locales (Ver Tabla 3).

Tabla 3: Composición de la Cartera de Inversiones

Inversiones	Jun-10		Dec-10		Jun-11	
	USD MM	%	USD MM	%	USD MM	%
Gobierno	0.5	2%	0.4	2%	0.2	1%
Instituciones Financieras Nacionales	15.3	59%	13.1	55%	13.9	56%
Bcos. Internacionales	1.6	6%	1.6	7%	1.6	7%
Deuda Local	5.0	19%	4.3	18%	5.1	20%
Fondos de Inversión	1.6	6%	1.9	8%	1.8	7%
Acciones	0.4	2%	0.5	2%	0.5	2%
Inmuebles	1.4	6%	1.8	7%	1.7	7%
Provisiones	0.2	1%	0.1	0%	0.1	0%
TOTAL	25.9	100%	23.6	100%	24.9	100%

Fuente: Seguros del Pichincha

Al consolidar las exposiciones por emisor, la concentración de inversiones en el Grupo Pichincha representa el 70% del portafolio y el 122% de su patrimonio. Es importante destacar que dadas las condiciones propias del mercado de valores ecuatoriano, el cual carece de un adecuado nivel de profundidad, existen limitaciones importantes en el manejo del portafolio de inversiones, lo cual sumado a las restricciones regulatorias tendientes a lograr un mayor nivel de inversiones en emisores locales reducen la capacidad de maniobra de las instituciones, lo cual podría ser una desventaja en periodos de mayor volatilidad de los mercados internos.

Por su parte los niveles de liquidez de la empresa se mantienen estables y muy superiores al promedio del sistema. De esta manera el indicador de activos líquidos a pasivo de la empresa alcanza 1.37 veces mientras que el sistema llega a 0.68 veces.

Dada la naturaleza del negocio masivo (el cual se apoya en sistemas de cobro automático de frecuencia periódica y en manos de canales de distribución con fuertes poderes de negociación), la empresa muestra niveles bajos de primas vencidas sobre primas por cobrar en comparación con el promedio del mercado (SDP: 15%; Mercado: 34%). Esto no solo se traduce en un fuerte flujo de caja para la empresa, sino también en una mayor base de inversiones disponibles para invertir. El nivel de rotación de esa pequeña porción de cuentas por cobrar es adecuado, con mínimos niveles de pérdidas históricas por incobrables. Al revisar la relación de inversiones líquidas a reservas técnicas y obligaciones con



asegurados se puede evidenciar un sobresaliente comportamiento de dicho indicador, el cual en promedio se ha ubicado alrededor de 4.3 veces, relación superior al promedio del mercado de 2.5 veces. Por su parte, la empresa no ha tenido que recurrir a ningún tipo de endeudamiento bancario, lo cual refuerza la liquidez de sus operaciones.

▪ Reservas

La regulación local contempla la creación de reservas técnicas vinculadas a la proporción no devengada de la prima (siguiendo la fórmula de venticuatroavos), siniestros incurridos pero no reportados, desviación de siniestralidad, catastróficas y en el caso de empresas que participan en el mercado de seguros de vida: matemáticas (para el caso de pólizas de vida individual y no colectiva como es el caso de SDP). Sin embargo, vale destacar que en cierta forma la fórmula de cálculo de dichas reservas muestra cierto rezago con técnicas más avanzadas usadas en otros países de Latinoamérica, lo cual podría resultar en una subestimación de las mismas en todo el mercado asegurador ecuatoriano. A la fecha, la empresa ha cumplido completamente los requerimientos del regulador y no contempla la creación de reservas adicionales. Por su parte, la relativa baja cobertura de las reservas en el mercado ecuatoriano se debe a que en el segmento de masivos, las reservas se constituyen mensualmente, lo que genera una liberación de reservas más agresiva.

En septiembre 2010 la Superintendencia de Bancos y Seguros expidió nuevas Normas sobre el Régimen de Reservas, las cuales debieron implementarse en enero 2011, sin embargo, hasta la fecha no se han emitido los instructivos correspondientes. BankWatch considera que la nueva Norma mejora la forma de constitución de reservas siendo más técnica y acercándose a mejores prácticas usadas en otros países. Al amparo de dichas Normas, SDP realizó un estudio del impacto financiero y estima que deberán incrementar las provisiones en alrededor de USD 300M.

La cobertura de reservas muestra los niveles más bajos de los últimos años debido al cambio en la forma de pago de las pólizas (mensual) realizado en el 2010; sin embargo compara favorablemente con el sector. Así, las Reservas a Pasivo de la empresa a Jun.11 representan 32% mientras que el

sistema alcanzó 28% y las Reservas a Prima Retenida Devengada de la empresa representó un bajo 14% en el mismo periodo, sustancialmente por debajo al 26% mostrado por el sector.

▪ Capitalización y Apalancamiento

Históricamente, la aseguradora ha logrado cumplir con creces los requerimientos regulatorios de suficiencia patrimonial (las primas netas recibidas en los últimos doce meses no podrá exceder seis veces el patrimonio y el patrimonio no podrá ser menor a una sexta parte del total sus activos menos los cargos diferidos) a pesar del crecimiento sostenido de las operaciones.

En el 2009 la Junta General de Accionistas cambió su estrategia de reinversión de una porción mayoritaria de los resultados a repartir el 100% de las utilidades. Esto ha ocasionado presión en los indicadores de capitalización y apalancamiento, históricamente altos, sin embargo manteniendo niveles en general que comparan favorablemente con el promedio del mercado. De esta manera a Jun.11 el activo de SDP se encuentra financiado en 40% por patrimonio, mientras que a finales del 2008 representaba el 46% (Sistema a Jun.11: 34%). En cuanto a la relación de endeudamiento neto (primas retenidas más pasivo sobre el patrimonio) se ubicó en 3.47 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 3.46 veces a Jun.11.

En septiembre 2010 la Superintendencia de Bancos y Seguros expidió nuevas Normas sobre el Régimen del Capital Adecuado para el Sistema del Seguro Privado, las cuales debieron implementarse en enero 2011, sin embargo, hasta la fecha no se han emitido los instructivos correspondientes. BankWatch considera que la nueva Norma mejora la forma de control de capital mínimo, siendo más técnica y acercándose a mejores prácticas utilizadas en la región. SDP ha calculado el capital adecuado de acuerdo a la norma utilizando supuestos propios y los resultados fueron que muestran un excedente de capital para el nivel de negocio actual.

La estructura patrimonial de la compañía se mantiene robusta, permitiéndole sostener su crecimiento actual; sin embargo la mayoría de indicadores de capitalización muestran una tendencia a contraerse, mientras que el apalancamiento continúa creciendo.



Consideramos importante que el capital crezca a la par que el negocio de modo que la institución cuente a futuro con mayor capacidad para afrontar riesgos no previstos frente a situaciones económicas adversas, manteniendo sus indicadores de capital actuales.

▪ **Reaseguros**

Para las líneas de personas, SDP principalmente utiliza contratos cuota parte con una capacidad de USD400M (Retención 70/30%), capacidad WXL de USD 500M por persona con una prioridad de USD25M y catastrófico con una retención máxima de USD75M por persona. Así, a través de la protección provista por el programa de reaseguro cubierto por Munchener Ruck, Hannover Ruck y Mapfre Re la empresa mantiene una máxima pérdida por evento inferior al 2.7% del patrimonio. La calificadora considera que el programa de reaseguros es adecuado y conservador tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera.

En incendio y líneas aliadas la compañía mantiene una cobertura combinada mediante un contrato proporcional excedente, con una retención máxima por riesgo de USD 150M, el cual está respaldado por Folksamerica y Sirius International. El otro contrato que protege el ramo es exceso de pérdidas operativo (WXL), respaldado por Folksamerica con una prioridad de USD 50M. Por tanto, la pérdida máxima para la compañía en el ramo incendio y líneas aliadas supone un 1.4% del patrimonio por riesgo. Además, SDP cuenta con cobertura exceso de pérdidas de tipo catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas distribuido en cuatro capas en las que participan siete reaseguradores calificados a escala internacional en categoría BBB+ o superior, entre los que sobresalen Folksamerica, Sirius International y Scor Re con las mayores participaciones. La prioridad de la compañía se mantiene en USD 150M, es decir equivalente a una pérdida máxima de 1% del patrimonio por evento.

De manera complementaria y en línea con tendencias a nivel global, existen manuales detallados para el manejo de los contratos de reaseguros. Es importante destacar que la empresa ha mantenido relaciones de operación estable con su pool de reaseguradores.

**Resumen Financiero****SEG. PICHINCHA**

(Miles de USD)

BALANCE GENERAL	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
ACTIVO						
Activos Líquidos	11,357	15,832	22,513	24,938	26,987	28,873
Depósitos	442	5	31	577	5,210	5,796
Valores Negociables	10,914	15,827	22,482	24,361	21,777	23,077
Privados	8,881	14,048	21,485	23,532	20,957	22,456
Públicos	1,578	1,578	654	505	374	222
Acciones	500	271	499	508	521	495
Provisión de Inversiones	-45	-69	-156	-184	-75	-96
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	537	696	415	356	368	684
Vencidas netas de Provisión (Memo)	307	177	63	49	86	100
Cuentas con Reaseguradores	1,199	571	749	1,246	954	1,582
Inmuebles y Activo Fijo	1,116	1,250	2,275	2,136	2,458	2,537
Otros Activos	800	1,854	1,658	1,227	2,384	1,754
Diferido	58	887	456	231	1,222	394
ACTIVO TOTAL	15,009	20,203	27,610	29,903	33,151	35,430
PASIVO						
Obligaciones con Asegurados	860	1,862	2,416	2,760	2,632	2,615
Por Siniestros	803	1,784	2,263	2,544	2,405	2,415
IBNR	57	78	153	216	227	200
Reservas Técnicas	2,362	3,690	4,078	3,361	3,101	4,082
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	2,362	3,690	4,078	3,361	3,101	4,082
Otras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	253	0	51
Obligaciones con Reaseguradores	1,277	777	1,056	1,336	2,117	1,941
Cuentas por Pagar	1,823	2,311	2,853	937	3,281	1,383
Otros Pasivos	1,849	2,264	5,244	5,701	7,393	11,031
Reaseguros no Proporcionales	1,583	2,026	3,816	4,759	6,694	6,998
PASIVO TOTAL	8,170	10,905	15,647	14,348	18,524	21,103
PATRIMONIO						
Capital Pagado	4,000	6,000	7,100	7,100	8,000	8,000
Reservas	981	1,129	1,490	1,423	1,944	1,892
Utilidades no Distribuidas	1,858	2,169	3,374	7,034	4,682	4,435
PATRIMONIO TOTAL	6,839	9,298	11,964	15,557	14,626	14,327



Resumen Financiero

SEG. PICHINCHA

(Miles de USD)

ESTADO DE RESULTADOS	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Primas Suscritas Netas	21,867	31,391	37,682	19,269	42,177	25,692
Primas Devengadas	21,224	30,063	37,294	19,986	43,154	24,711
(-) Prima Cedida	8,660	10,599	13,322	6,915	18,410	10,417
Prima Devengada Retenida	12,564	19,463	23,972	13,071	24,744	14,294
(-) Siniestros Pagados	6,830	9,520	13,433	6,399	13,042	8,171
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	2,715	3,291	4,835	2,277	4,695	3,305
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	0	0	5	0	0	74
(-) Reservas de Siniestros Netas	-171	-1,002	-554	-345	-238	15
Siniestros Incurridos Netos	4,285	7,232	9,147	4,467	8,585	4,777
(-) Gastos de Adquisición	4,382	6,615	6,847	3,530	7,592	4,762
(-) Gastos de Administración	4,624	6,562	8,058	3,980	9,228	4,526
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	2,707	3,630	3,668	1,872	5,608	3,590
Costos de Operación Netos	6,299	9,546	11,237	5,638	11,212	5,698
(+) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales	0	0	0	0	1	0
Resultado de Operación o Resultado Técnico	1,980	2,685	3,588	2,966	4,947	3,819
Ingresos Financieros	630	745	1,337	796	1,766	853
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros	-45	-144	-56	-104	-23	-35
Utilidad Antes de Impuestos	2,565	3,286	4,869	3,658	6,690	4,637
Impuesto sobre la Renta	500	876	1,123	0	991	0
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	2,065	2,410	3,746	3,658	5,699	4,637

PRINCIPALES INDICADORES	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Devengada)	3%	4%	4%	4%	4%	4%
% de Retención (sobre base devengada)	59%	65%	64%	65%	57%	58%
Siniestralidad Incurrida Bruta	33%	35%	38%	34%	31%	33%
Siniestralidad Incurrida Neta	34%	37%	38%	34%	35%	33%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	21%	22%	18%	18%	18%	19%
Gastos de Administración/Prima Devengada	22%	22%	22%	20%	21%	18%
Costos de Operación Netos/Prima Retenida	50%	49%	47%	43%	45%	40%
Resultado Técnico/ Prima Devengada	9%	9%	10%	15%	11%	15%
Índice Combinado	84%	86%	85%	77%	80%	73%
Índice Operativo	79%	82%	79%	71%	73%	67%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	3%	2%	4%	4%	4%	3%
ROAA	16%	14%	16%	25%	19%	27%
ROAE	36%	30%	35%	53%	43%	64%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.19	1.17	1.31	0.92	1.27	1.47
Reservas/Pasivo	39%	51%	42%	43%	31%	32%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	2%	0%	0%
Obligaciones con Reasegurados/Prima Retenida	10%	4%	4%	5%	9%	7%
Primas Retenida/Patrimonio	1.84	2.09	2.00	1.68	1.69	2.00
Indicador de Solvencia Regulatoria	3.20	3.38	3.15	1.24	2.69	1.64
(Superávit no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Patrimonio/Activo	46%	46%	43%	52%	44%	40%
Endeudamiento Neto	3.03	3.27	3.31	2.60	2.96	3.47
Reservas Técnicas / Primas Retenidas	19%	19%	17%	13%	13%	14%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig)	3.52	2.85	3.47	4.07	4.71	4.31
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	3.52	2.85	3.47	3.91	4.71	4.28
Activos Líquidos/Pasivos	1.39	1.45	1.44	1.74	1.46	1.37
Inmuebles/Activo Total	7%	6%	8%	7%	7%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	57%	26%	15%	14%	23%	15%
Primas Vencidas*/Primas por Cobrar	5%	3%	13%	22%	4%	6%

*primas vencidas + de 60 días