

Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros

Informe semestral

Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución (1)	A+	A+
Obligaciones (2)	AAA	AAA
Bonos subordinados (2)	AA+ (pe)	AA+ (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2018

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de 15/03/2019 y 17/09/2018

(2) Clasificaciones otorgadas en Comités de 28/03/2019 y 27/09/2018

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Activos	9,606	10,535	11,621
Patrimonio	1,918	2,067	2,076
Primas Totales	2,757	2,947	3,403
Primas Ganadas Netas	1,962	2,007	2,286
Utilidad Neta	295	351	323
ROAA (%)	n.d.	3.5%	2.9%
ROAE (%)	n.d.	17.6%	15.6%
Ratio Combinado	85.1%	81.4%	75.8%

Fuente: Pacífico Seguros

Analistas

Hugo Cussato
 (511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

Cristian Solórzano
 (511) 444 5588
cristian.solorzano@aai.com.pe

Metodologías aplicadas:

Metodología Maestra Seguros (Enero 2017)

Fundamentos

Apoyo y Asociados ratificó la clasificación de A+ otorgada a Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros en virtud de su desempeño y de las perspectivas que mantiene a partir de la fusión entre Pacífico Vida (PV) y Pacífico Peruano Suiza (PPS). Esta fusión ha permitido: i) una mejora en los indicadores de fortaleza patrimonial a partir de la mayor base de patrimonio consolidada; ii) un menor ratio combinado producto de las eficiencias por menor gasto administrativo conjunto; iii) consolidar su posición competitiva y la mejora de resultado técnico; y, iv) un mayor calce entre activos y pasivos del negocio, dado el mayor *pool* de inmuebles que permitiría calzar las operaciones de largo plazo del negocio de vida. Adicionalmente, la Clasificadora resalta la diversificación del portafolio de primas y el *know how* operativo que mantiene en cada uno de los ramos en los que participa. Los fundamentos de la clasificación son los siguientes:

Sólida Posición Competitiva y Sinergias Comerciales: La compañía es una de las aseguradoras líderes del mercado local con una participación de 26.3% de las primas totales. Adicionalmente, Pacífico es la líder del segmento de Riesgos de Vida, el cual equivale al 48.5% del total del mercado de seguros, con una participación de 28.5% en Vida. Cabe mencionar también el importante liderazgo de la compañía en Renta Particular, línea que ha permitido compensar el efecto en las rentas vitalicias de la Ley del 2017. Apoyo y Asociados opina que la renovada capacidad de generación de ingresos de la empresa refleja los constantes esfuerzos de mejora en la gestión y el desarrollo de sus canales, lo que le permite mantenerse en entornos de mayor competencia y/o de cambios regulatorios a los que se encuentra expuesto el portafolio de primas (principalmente rentas vitalicias). En opinión de la Clasificadora, la fusión consolidó de manera importante su posición competitiva. Adicionalmente, su vínculo con Credicorp, el principal holding financiero del país, le permite utilizar como canales de distribución al Banco de Crédito del Perú y a MiBanco, a la vez que le provee de un sólido respaldo patrimonial.

Sólidos indicadores de solvencia patrimonial: La importante base patrimonial del negocio de seguros generales, resultado de su propia generación, ha permitido una adecuada cobertura de los requerimientos regulatorios y un conservador nivel de apalancamiento financiero. Así, la holgura patrimonial del negocio de seguros generales le permite una mayor base patrimonial al negocio asegurador en su conjunto y un menor nivel de apalancamiento, el cual se situó en 3.0x a diciembre 2018 (2.9x de Patrimonio Efectivo / Endeudamiento a diciembre 2017). Lo anterior evidencia la mejora sostenida de la Aseguradora respecto a periodos pasados, especialmente al comparar contra los niveles del sistema.

Calidad del portafolio de inversión y adecuada cobertura de reservas: Las inversiones mantienen un perfil conservador reflejado en un portafolio mayoritariamente de renta fija con bajo riesgo crediticio y adecuada diversificación. Los criterios de selección de activos son más conservadores que el promedio de la industria en lo referido a la constitución de reservas técnicas, los mismos que siempre han acompañado el crecimiento de sus negocios.

Considerando lo anterior, es notable que durante los últimos dos años el desempeño del portafolio ha tendido a superar el del sistema. Adicionalmente, se espera que los activos inmobiliarios provenientes del negocio de seguros generales contribuyan a un mejor calce de las obligaciones del negocio de vida, mejorando la holgura frente a indicadores de requerimientos regulatorios.

Enfoque en la gestión técnica y de riesgos: Apoyo & Asociados considera que los estándares de tarificación, gestión de activos y pasivos y conservadoras políticas de inversión son el pilar del desempeño estable de la compañía. Así, el resultado técnico bruto y neto aumentaron en 22.5% y 13.4%, respectivamente, en comparación al mismo periodo del 2017. A pesar de esto, el resultado neto se vio afectado por mayores comisiones, por uso de canales de terceros, y gastos técnicos, que hicieron que el ROAA y ROAE se reduzcan a 2.9% y 15.6% (3.5% y 17.6%, respectivamente, a diciembre 2017). Cabe resaltar que el aumento del gasto técnico neto se debe, parcialmente, a un cambio de regulación de SBS a partir de enero 2018, en donde se reclasificó el derecho de emisión que estaba incluido en el Ingreso Técnico.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Dentro de los aspectos que podrían gatillar una acción de clasificación se encuentran:

- Un cambio material en la política de suscripción que afecte el desempeño del negocio y comprometa la fortaleza financiera
- Un menor control del gasto que afecte materialmente el nivel de eficiencia de la compañía
- Un cambio en la política de inversión que incremente el riesgo y/o reduzca la cobertura de las obligaciones técnicas.
- Una reducción significativa de la solvencia patrimonial de la aseguradora

Finalmente, Apoyo y Asociados no espera un cambio en la clasificación de fortaleza financiera asignada a Pacífico ante la fusión que se dio en Agosto 2017 por absorción de su matriz, dadas las sinergias y mejoras esperadas, como producto de la materialización de dicho proyecto. Así, la Clasificadora espera que se continúe acompañando el crecimiento del negocio con el fortalecimiento de la base de capital.

■ Hechos de Importancia

El 01 de agosto del 2017 se informó mediante Hecho de Importancia, la materialización de la fusión por absorción con Pacífico Peruano Suiza. La fusión generará una mayor solvencia patrimonial y una propuesta de valor más integrada, por lo que la Clasificadora no considera cambios materiales en la estrategia de la Compañía. Así, se espera un importante nivel de fortaleza financiera y una mejora en el perfil crediticio de la compañía.

El 22 de diciembre de 2017 se cerró el acuerdo de venta entre Empresas Banmédica de Chile y United Health Group (UGH). UGH es la compañía de salud más grande del mundo con presencia en más de 130 países, con 56 millones de asegurados y con el respaldo de más de 270,000 profesionales que incluyen más de 30,000 médicos y enfermeras. A raíz de dicho acuerdo, UHG lanzó una oferta pública de adquisición en Chile por el 100% de las acciones de Empresas Banmédica. Cabe señalar que esta última es socia de la Compañía en su asociada Pacífico EPS, en la que cada parte mantiene una participación de 50%.

■ Perfil

A partir del 01 de agosto del 2017, como resultado del proceso de fusión por absorción de Pacífico Peruano Suiza por Pacífico Vida, la operación en su conjunto se consolidó bajo el nombre de Pacífico Seguros con autorización SBS N°2836-2017 para operar en ramos de seguros de vida y generales.

La compañía ofrece los servicios de Seguros de Vida Individual, Seguros de Vida Grupal, Seguros de Vida Ley, Seguros Complementarios de Trabajo de Riesgo, Seguros de Desgravamen, Seguros de Vida Previsionales, Rentas Vitalicias, Renta Particular y Seguro de Accidentes Personales. Por su parte, en los ramos de riesgos generales, Pacífico ofrece coberturas patrimoniales tales como Incendio, Terremoto, Vehículos, Ramos Técnicos, entre otros.

Al realizar la integración de sus unidades de negocios de Seguros Generales y Prestaciones de Salud (Asistencia Médica) con el negocio de Vida se generaron importantes sinergias en costos y mejoras en la gestión agregada del negocio asegurador.

Asimismo, la Compañía a través de sus subsidiarias Crediseguro S.A. Seguros Personales y Crediseguro S.A.

Seguros Generales y de su asociada Pacífico EPS, participa de los negocios de seguros múltiples y de salud.

Por otro lado, el accionariado de Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros está conformado por Credicorp LTD, con el 65.20%, y Grupo Crédito S.A., con el 33.59% de las acciones, por lo que la participación total de Credicorp Ltd. en el capital social de la Compañía asciende a 98.79%. Cabe mencionar que Pacífico Seguros cuenta con clasificación de 'BBB' por FitchRatings (desde junio 2010).

■ Estrategia

El modelo de negocios de la Compañía hace énfasis en la adecuada gestión de los riesgos, en la capitalización, en el desarrollo de nuevos negocios y en la excelencia en el servicio.

A nivel más específico, se tiene por meta sobrepasar todos los indicadores de desempeño históricos, así como seguir consolidando sus operaciones tanto en el mercado de seguros de vida y generales. Asimismo, la fidelización de sus clientes y el énfasis en crear un excelente ambiente laboral son políticas principales. Así, la estrategia de la Compañía se centra en los siguientes frentes:

- i) Manejo conservador de sus negocios en cuanto al establecimiento de políticas de suscripción (parámetros de riesgo) y políticas de inversión, lo que ha permitido mantener adecuados niveles de rentabilidad incluso en períodos de alta presión competitiva.
- ii) Búsqueda de nuevas oportunidades comerciales, de cara a reducir la volatilidad de su cartera en líneas de negocio de alta siniestralidad. También considera importante el mantenimiento de seguros contratados por empresas e instituciones financieras, así como la diversificación y fortalecimiento de canales de distribución, los cuales, aparte de la red propia, se han extendido hacia tiendas por departamento, empresas de servicios públicos y los *bancaseguros*.
- iii) Desarrollo de nuevos canales de distribución que permitan llegar a segmentos de menores ingresos.

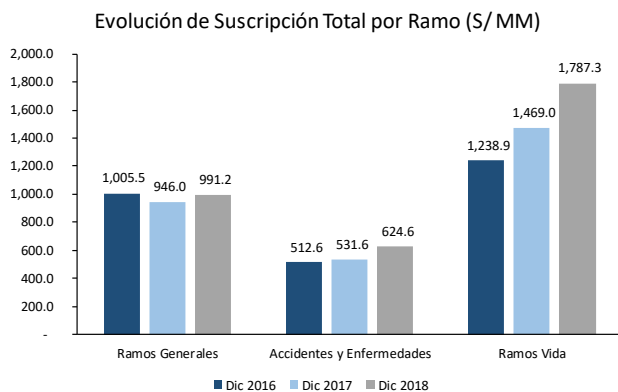
■ Análisis Financiero

■ Producción y Siniestralidad

A diciembre 2018, Pacífico Seguros mostró un mayor dinamismo en la suscripción de primas totales respecto del año anterior. Así, las primas crecieron en un 15.5% respecto

de diciembre 2017 (S/ 3,403.0 MM vs. S/ 2,946.6 MM). Sin embargo, dada la puesta en vigencia del artículo 2 de la Cuarta Disposición Final de la Resolución SBS No. 6394.2016, desde el 1 de enero del 2018 los “Derechos de emisión” ya no se registran como parte de los “Gastos técnicos diversos, neto”, sino que debe formar parte de la prima comercial. Si se considera este efecto, el crecimiento efectivo de las primas fue de 13.7%.

Lo anterior se explica principalmente por el crecimiento de los Ramos de Vida (+21.7%) y, en menor medida, por la mayor suscripción de Accidentes y Enfermedades (+17.5%). Por su parte, los seguros de Ramos Generales aumentaron en una menor medida (+4.8%). Lo anterior va en línea con la tendencia presentada por la Aseguradora desde el 2016, donde los Ramos de Vida han ido tomando mayor protagonismo sobre el portafolio total de la Aseguradora. A diciembre 2018, los Ramos de Vida alcanzaron el 52.5% del total de primas de la Aseguradora.



El crecimiento evidenciado en Ramos Vida estuvo por encima del promedio del sistema (17.1%) y fue explicado casi en su totalidad por la mayor suscripción de Renta Particular (+83.5%), Vida Individual (+29.0%) y Seguro de Desgravamen (+14.8%). Cabe mencionar que Renta Particular es un producto relativamente nuevo que ha mostrado un acelerado ritmo de crecimiento desde que se comenzó a ofrecer luego de aprobarse la ley que permite la devolución de aportes al Sistema Privado de Pensiones. A diciembre 2018, el crecimiento en este tipo de seguros representó el 51.3% del crecimiento de los Ramos de Vida. En cuanto a la mayor producción de Desgravamen, esta se explica por el crecimiento de los créditos de entidades con las que la Compañía cuenta con alianzas. En este sentido, Pacífico se beneficia del acceso al canal de banca seguros del BCP y de Mibanco (con este último se accede a los segmentos de micro y pequeña empresa), así como de la apertura de nuevos canales financieros y de retail. La

Clasificadora espera que la Compañía siga mostrando un crecimiento importante en estos seguros, sobre la base de la estrategia de Pacífico de impulsar el canal bancaseguros y soportarse de los canales de Credicorp.

Por otro lado, la producción de Rentas Vitalicias se redujo significativamente (-69.9%), continuando la tendencia decreciente evidenciada en años anteriores (-49.6% en el 2017 y -61.9% en el 2016). Cabe resaltar la relación que presentan Renta Particular y Rentas Vitalicias, por lo que de considerarse de manera agregada, se hubiera obtenido un crecimiento de 49.6% (122.7% en diciembre 2017). Con lo anterior, la suma de estos rubros supera los niveles registrados en el 2015, el máximo histórico de la Empresa, en 29.9%. Este tipo de pólizas, que presentan potencial de crecimiento, muestran un renovado atractivo para los asegurados y la Aseguradora. Asimismo, su crecimiento ayuda al desarrollo saludable y de largo plazo del mercado de capitales.

Adicionalmente, continúa en vigencia el contrato de la tercera licitación de la cartera de Seguros de Invalidez y Supervivencia (SIS) del periodo 2017 – 2018 en el que Pacífico Seguros se adjunizó una banda con una tasa de 1.38% (1.36% para el sistema) y que representan el 8.5% de las suscripciones de Ramos de Vida de la compañía. En diciembre del 2018, se efectuó la cuarta convocatoria para la “Licitación Pública No.167/2018”, con cobertura del 1 de enero del 2019 al 31 de diciembre del 2020. Como resultado del proceso de licitación, la Aseguradora resultó adjudicataria de esta cobertura de riesgos de invalidez, supervivencia y gastos de sepelio, obteniendo dos sextos de la cartera.

La mayor suscripción de Accidentes y Enfermedades, que representó el 18.4% de las primas a diciembre 2018, fue explicada por un mayor monto de pólizas de Accidentes Personales (+33.8% respecto de diciembre 2017) y SOAT (+43.2%).

Respecto de los Ramos Generales, la mayor suscripción de estos estuvo explicada principalmente por Incendio (+69.3% respecto de diciembre 2017) y Robo y Asalto (+15.6%). En cuanto a los dos principales rubros de la Aseguradora en Ramos generales, Vehículos (34.9% del total de primas en Ramos Generales) y Terremoto (20.9% del total de primas en Ramos Generales), el rubro Terremoto registró un incremento a diciembre del 2018 de 2.0%, mientras que Vehículos registró una pequeña disminución de 0.6%. Lo último, producto de una mayor competitividad en el mercado vehicular registrado durante el 2018.

Pacífico Seguros- Primas Totales					
	Dic-17		Dic-18		Var. Anual
	S/. MM	%	S/. MM	%	
Patrimoniales	598.3	20.3%	645.5	19.0%	7.9%
Vehiculares	347.7	11.8%	345.6	10.2%	-0.6%
Acc. y Enferm.	531.6	18.0%	624.6	18.4%	17.5%
Vida	975.0	33.1%	1,149.7	33.8%	17.9%
Renta Particular	195	6.6%	359	10.5%	83.5%
Vitalicias	154.2	5.2%	126.4	3.7%	-18.0%
Previsionales	144.4	4.9%	152.5	4.5%	5.6%
Total	2,946.6	100%	3,403.0	100%	15.5%

Fuente: SBS

En cuanto al sistema, este creció en 13.6% respecto de Diciembre 2017, lo que se explica por un incremento en Ramos Vida, Accidentes y enfermedades y generales de 17.1%, 12.3% y 9.8%, respectivamente. A diciembre 2018, Pacífico consiguió un aumento de su participación de mercado respecto del 2017, pasando de 25.8% a 26.3%. En Ramos de Vida mantiene un claro liderazgo, con el 28.5% (27.4% a diciembre del 2017). Adicionalmente, la Aseguradora mantiene el segundo lugar en los Ramos Generales (20.6%). En virtud de su estrategia, la Compañía ha realizado un esfuerzo importante para continuar el desarrollo de negocios rentables y sostenibles, de forma que, de mantener el ritmo evidenciado en el presente año, registraría una tasa de crecimiento anualizada de 6.0% en los últimos cinco años.

	Primas (S/ MM) y Participación de Mercado					
	Dic-18			Dic-17		
	Pacífico	Sistema	%	Pacífico	Sistema	%
Generales	991.2	4,816.2	20.6%	946.0	4,408.0	21.5%
Vida	1,787.3	6,274.5	28.5%	1,469.0	5,361.6	27.4%
Acc. y Enf.	624.6	1,853.1	33.7%	531.6	1,642.8	32.4%
Total	3,403.0	12,943.7	26.3%	2,946.6	11,412.4	25.8%

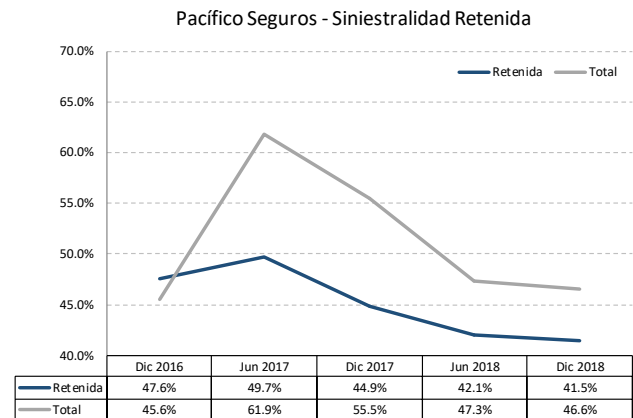
Fuente: SBS

Apoyo & Asociados considera que de acuerdo con la estrategia del grupo asegurador, Pacífico Seguros continuará diversificando sus canales y segmentos de mercado, así como continuará orientándose hacia productos de riesgo atomizado. La Clasificadora considera que la integración de las compañías, resultado de la fusión, ha permitido una mayor eficiencia de las actividades comunes entre ambas, así como la generación de sinergias en el negocio y mayor diversificación de sus líneas.

Por otro lado, la siniestralidad total registrada a diciembre 2018 ascendió a S/ 1,586.9 MM (46.6% de las primas totales), lo cual fue menor a los S/ 1,635.2 MM registrados a la misma fecha del año anterior (55.5% de las primas totales). Cabe resaltar que parte importante de la siniestralidad total a junio 2017 se debió a la ocurrencia de eventos materiales relacionados con el fenómeno El Niño, los cuales se consideran coyunturales. Desde su ocurrencia hasta el cierre

de diciembre 2018, la compañía sólo retuvo el 4.3% de los siniestros directos ocasionados por el fenómeno, el resto fue cedido a los reaseguradores y coaseguradores.

En cuanto a la siniestralidad retenida, esta mostró una mejora, pasando de 44.9% a 41.5%. Lo anterior se explica, en términos absolutos, debido a un aumento mayor de las primas retenidas (+16.6%) en relación con la siniestralidad retenida (+7.6%).



Fuente: SBS

En Seguros de Vida, la Empresa registra una siniestralidad retenida por debajo del sistema a diciembre 2018 (37.6% vs 49.0%). Cabe mencionar que la suscripción de estos seguros está asociada a una importante generación de reservas por Matemáticas de Vida (S/ 6,125.5 MM a diciembre 2018).

Por el lado de Ramos Generales, en seguros vehiculares, que fueron su rubro principal, se ha tenido una siniestralidad retenida menor que la del sistema a diciembre 2018, pero mayor a la registrada en el 2017 (58.0% en 2018 vs. 52.1% en 2017). Así, es importante mencionar que la política de tarificación permite mitigar parcialmente los efectos de lo anterior en el resultado técnico. Asimismo, se ha venido cediendo alrededor de un tercio de las primas de estos ramos (35.5% a diciembre 2018 y 33.2% a diciembre 2017).

Es importante destacar que si bien se ha evidenciado un incremento sostenido en la producción, la Compañía muestra mejoras importantes en el control de la siniestralidad, en particular durante los últimos tres años, de forma que los indicadores agregados de Pacífico se comparan muy favorablemente con la media del sistema. Al cierre del 2018, los 20 principales siniestros de Riesgos Generales generaron una retención de S/ 7.4 MM (S/ 18.5 MM a diciembre 2017), lo cual representó el 0.4% tanto del patrimonio de la empresa

como del patrimonio efectivo (0.9% y 1.1%, respectivamente, en diciembre 2017).

Siniestralidad Retenida		Dic 2016	Jun 2017	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018
Riesgos Generales	Pacífico	40.4%	56.5%	41.0%	48.0%	44.7%
	Sistema	41.6%	46.7%	40.2%	40.4%	38.0%
Accidentes y Enfermedades	Pacífico	55.6%	54.3%	57.4%	49.1%	56.3%
	Sistema	55.9%	54.6%	57.4%	53.2%	58.9%
Riesgos de Vida	Pacífico	48.0%	44.5%	42.0%	37.2%	37.6%
	Sistema	48.3%	52.7%	51.8%	50.0%	49.0%

Fuente: SBS

■ Resultados

Al cierre de 2018, el resultado neto fue de S/ 322.6 MM, un 8.1% menor que el registrado el año anterior. Si bien la Aseguradora tuvo una mayor retención de primas (86.1% vs. 85.3%), que estuvo acompañada de una disminución considerable de siniestros, el aumento de las Comisiones sobre Primas Aceptadas en 19.1% y Gastos Técnicos netos en 42.1%, tuvo mayor peso relativo sobre el resultado final. Lo anterior se explica por el mayor uso de canales de venta de terceros y el cambio de regulación SBS. Así, Pacífico alcanzó un ROAE de 15.6% (14.7% del sistema) y un ROAA de 2.9% (2.2% del sistema).

A pesar de lo anterior, al cierre de 2018 la Aseguradora obtuvo un resultado técnico bruto mayor (+22.5%) explicado por el incremento de la prima ganada neta (+13.9%) y el menor crecimiento relativo de los siniestros netos (+7.1%). Al considerar las comisiones y gastos directos del negocio, el resultado técnico neto obtenido se incrementó en 13.4%, situándose en S/ 195.7 MM. Por otro lado, a pesar de que los ingresos financieros aumentaron en 1.3% respecto del 2017, el Resultado de Inversiones, que se redujo en -15.3%, produjo un resultado financiero 8.6% menor. Esto se explica principalmente por la pérdida por cambios en valor razonable de inversiones financieras. Cabe señalar que el portafolio de la compañía tuvo un retorno medio de 7.1%, consistente con el perfil conservador que maneja la Aseguradora.

Cabe mencionar que dada la naturaleza de los negocios de Vida, los ingresos financieros cobran mayor relevancia para acompañar el desempeño operativo que en los ramos Generales. Asimismo, adicionalmente al negocio propio de seguros, el resultado de la Compañía se encuentra fuertemente influenciado por los retornos financieros de su portafolio de inversiones, dado el componente de administración de activos que tienen sus líneas de negocio.

La Clasificadora considera que los ingresos financieros complementan los resultados operativos, sobre todo en los negocios de Vida, y ayudan a impulsar al resultado neto, por lo que se considera importante la mejora sostenida en la gestión operativa, la misma que ha ayudado a mitigar

cualquier potencial efecto de volatilidad en los mercados financieros.

Los gastos de administración se redujeron en 4.4% a la vez que mostraron una participación menor dentro de la estructura consolidada de costos, pasando de 15.4% de las primas netas al cierre de 2017 a 13.1% en 2018. Esto se explica tanto por el incremento del primaje (que incide en su importancia relativa) como por el esfuerzo de la compañía en controlar el gasto, en particular en los Servicios Prestados por Terceros y Cargas Diversas de Gestión.

Por otro lado, se observó un incremento en cuanto a las Comisiones Netas (+19.1% respecto de 2017) debido al nivel operativo propio del mayor número de pólizas suscritas en canales como instituciones financieras, que demanda un mayor gasto (colocación de primas y cobranza a los clientes de cargo en cuenta).

La Clasificadora reconoce los esfuerzos de la Compañía para mejorar su desempeño, sobre todo en un escenario de competitividad creciente y episodios ocasionales de siniestralidad mayor (como en el 2017). En este sentido, el adecuado manejo de riesgos y el control de la siniestralidad ha tenido un impacto positivo en el Ratio Combinado de Pacífico, que mostró una notable mejora, pasando de 81.4% a diciembre 2017, a 75.8% en diciembre 2018.

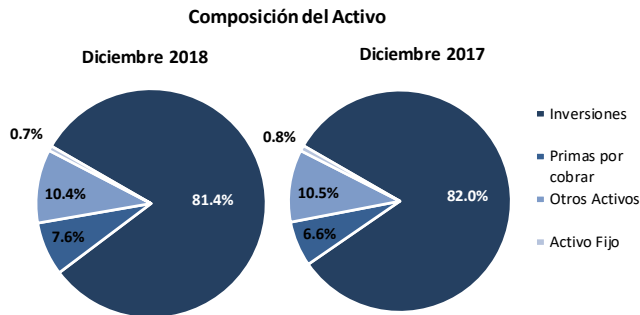
En cuanto a Ramos Generales, estos presentaron un resultado técnico 18.7% menor comparado con diciembre 2017 a pesar de presentar un 5.1% más de Primas Netas Ganadas a diciembre de este año. Esto se explica por el aumento en Siniestros netos, que aumentó en S/ 67.2 MM, y en Comisiones Netas (+ S/ 31.3 MM).

Ramos de Vida registra un resultado técnico menos negativo (- S/ 90.8 MM a diciembre 2018 vs. -S/ 179.7 MM a diciembre 2017) explicado principalmente por el crecimiento de Primas Netas Ganadas (+25.7%). Cabe resaltar que lo anterior está ligado a un aumento de Gastos Técnicos Diversos Neto (+34.9%), lo cual se explica por el cambio de regulación SBS. Es importante mencionar que en Ramos Vida, dada su estructura, el resultado de inversiones suele cobrar un rol central sobre el resultado final.

■ Activos e Inversiones

A diciembre 2018, el stock de activos de la Compañía ascendió a S/ 11,620.5 MM, lo que significó un incremento de 10.3% respecto de diciembre 2017, explicado principalmente por el aumento de inversiones elegibles (+9.4%), específicamente, inversiones a largo plazo y

depósitos. Cabe resaltar que el 25.1% de los activos son corrientes.



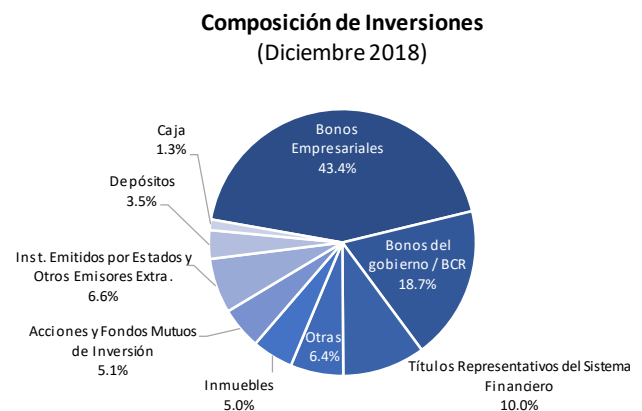
Fuente: Pacífico

Respecto a los activos, la Caja aumentó ligeramente respecto a diciembre 2017 (+0.7%). No obstante, los Valores Negociables sufrieron una reducción considerable de 29.0%. Lo anterior, resultó en la reducción del indicador de Liquidez Corriente que pasó de 1.63x a 1.41x en el 2018, explicado principalmente por mayores Reservas Técnicas por siniestros y el aumento de las cuentas por pagar. No obstante, se mantiene por encima del 1.23x de la industria.

En cuanto a la posición en moneda extranjera, a diciembre 2018, Pacífico contaba con una posición activa neta aunque no coberturada de 0.97 en el concepto de activos y pasivos reajustados. La Clasificadora ha evaluado el nivel que representa la posición no coberturada respecto de su patrimonio efectivo, no considerándola un riesgo significativo. Cabe señalar que a diciembre la Compañía no había realizado operaciones para la cobertura del riesgo cambiario pero en líneas generales, la composición del portafolio por monedas mantiene una composición similar a las reservas que respalda. A diciembre 2018, la Compañía registró una pérdida por tipo de cambio de S/ 3.5 MM (ganancia de S/ 6.9 MM en diciembre 2017).

La estrategia de inversiones de la Compañía ha estado orientada a mantener una cartera con bajo riesgo crediticio, así como a buscar un adecuado calce de moneda, tasa y plazo entre activos y pasivos, de modo que se mitigue el riesgo de reinversión y el riesgo de liquidez. Apoyo & Asociados considera que la política de inversión de Pacífico es consistente con sus objetivos y muestra un perfil conservador en cuanto a la calidad de sus inversiones, límites por emisor, grupo económico y moneda. Lo anterior ha permitido que Pacífico maneje adecuadamente su portafolio a pesar de las limitaciones del mercado local en cuanto a oferta de instrumentos y plazos.

A diciembre 2018, Pacífico Seguros cuenta con un portafolio de inversiones elegibles aplicadas para respaldar obligaciones técnicas de S/ 9,405.7 MM (+11.3% respecto de diciembre 2017). De lo anterior, la mayor parte (82.5%) se encuentra compuesta por instrumentos de renta fija. Las inversiones se componen principalmente por bonos de instituciones financieras y corporativas (53.5% del portafolio), instrumentos emitidos por el Gobierno peruano (18.7%), activos de instituciones extranjeras (6.6%), acciones y fondos mutuos y de inversión (5.1%), entre otros. Si bien se reconoce la alta exposición a un solo emisor (Gobierno Central – BCRP), es importante mencionar que dichos instrumentos registran la clasificación más alta del mercado local (AAA(pe) por Apoyo & Asociados). Por su parte, la porción destinada a caja y depósitos bancarios fue de 4.8%.



Fuente: Pacífico Seguros

En cuanto a las inversiones en renta fija realizadas por Pacífico, la Clasificadora considera que la concentración por emisor es razonable al no sobrepasar el 3% en ninguna de ellas. Las inversiones en renta fija de emisores extranjeros (21% del portafolio a diciembre 2018) han sido realizadas en instrumentos que cuentan con *investment grade*. No obstante, la política de inversión de Pacífico permite también incluir aquellos instrumentos de emisores nacionales que son ofertados internacionalmente (144A / RegS), en cuyo caso se permite invertir hasta en instrumentos con clasificación internacional de BB- (desde BB+ hasta BB- un máximo de 8% del portafolio).

Si bien Apoyo & Asociados reconoce que la mayoría de las compañías locales que han emitido instrumentos internacionalmente cuentan con sólidos fundamentos crediticios reflejados en su calificación en escala local, que han sido beneficiados además por la mejora en el tiempo de la calificación soberana de Perú; la Clasificadora estará atenta a las inversiones que realice la Compañía, en tanto una alta concentración en el límite inferior del rango

planteado podría afectar el perfil medio de riesgo y consecuentemente, la opinión de la Clasificadora sobre el portafolio. Asimismo, el comité de riesgos de inversión de Pacífico evalúa y monitorea la fortaleza financiera y capacidad de repago de estos últimos instrumentos para decidir si la posición se mantiene o se vende.

Por otro lado, el portafolio de inversiones cuenta con un 5.1% de renta variable (acciones locales y extranjeras, y fondos mutuos y de inversión); lo cual tuvo un menor peso relativo que lo registrado en diciembre 2017 (7.1%). Así, el indicador de inversiones en renta variable a patrimonio registró una disminución de 29.6% en diciembre 2017 a 23.0% en diciembre 2018. Cabe mencionar que a diciembre 2018, se registró una pérdida neta por venta de inversiones con cambios en el valor razonable por S/ 78.2 MM (a diciembre 2017 no se materializaron efectos por cambios en el valor razonable).

Respecto de la exposición directa al riesgo renta variable del portafolio, se debe tener en cuenta que una porción considerable de dicho portafolio está asociada a pólizas *Investment Link*, en las que la volatilidad es asumida por los contratantes de estos productos. Asimismo, Apoyo & Asociados considera que estas inversiones muestran una buena diversificación por emisores y sectores (sin concentraciones significativas en ambos casos) tanto en el mercado local como en el extranjero, lo que ayuda a mitigar el riesgo.

Las inversiones inmobiliarias, a valor contable, representaron el 5.0% del portafolio de inversiones elegibles aplicadas, superior a lo registrado al cierre del 2017 (4.8%). Cabe señalar que estas inversiones están orientadas a la generación de rentas a través de contratos de largo plazo con arrendatarios con sólido perfil crediticio local. Apoyo & Asociados considera probable que la Compañía incremente su participación en este tipo de inversiones e inclusive que constituya un fideicomiso inmobiliario para la emisión de instrumentos de renta fija sobre la base de activos inmobiliarios (en línea con lo observado en el mercado de capitales local).

Adicionalmente, la inversiones presentan una diversificación geográfica por países y sectores, la cual es coordinada con los administradores de activos de Pacífico Seguros en el extranjero (sólidas empresas con acceso global a los mercados), bajo los lineamientos de inversión definidos por la Compañía.

La Compañía busca mantener un porcentaje razonable de inversiones en el exterior dentro del portafolio con el objetivo

de mejorar su calce de plazos y la calidad crediticia de su cartera. Al cierre de 2018, el 24.6% de sus inversiones fueron realizadas en instrumentos de emisores extranjeros con *investment grade*.

Por su parte, las inversiones locales se encuentran en el rango crediticio que va desde AA- hasta AAA local, lo cual refleja el conservador perfil crediticio del portafolio. Cabe mencionar que la política de inversión de la Compañía establece que las inversiones locales serán realizadas en instrumentos de emisores con calificación de A-(pe) o superior.

Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas
(En S/. Miles)

	2016	2017	2018
(A) Activos Elegibles Aplicados	7,887,022	8,451,637	9,405,745
(B) Obligaciones Técnicas	7,394,668	7,887,251	8,862,373
(B.1) Reservas Técnicas	6,282,502	6,832,660	7,706,460
(B.2) Primas Diferidas	155,186	145,653	145,077
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	708,874	673,287	748,768
(B.5) Fondo de Garantía	248,106	235,651	262,069
(B.6) Req. Pat. Efec. Riesgo de Crédito	-	-	-
(B.7) Req. Pat. Efec. Ciclo Económico	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	492,354	564,385	543,372
Ratio (A) / (B)	1.07	1.07	1.06

Fuente: Pacífico Seguros y SBS

Las compañías de seguros que suscriben rentas vitalicias deben mantener un apropiado calce de activos y pasivos, con la finalidad de eliminar o minimizar cambios en la tasa de interés (riesgo de reinversión) que ponga en peligro el cumplimiento de las obligaciones de largo plazo considerando las tasas fijas contraídas con los asegurados. La metodología de calce reglamentada por la SBS es optativa para las compañías que desarrollan o han desarrollado el negocio de rentas vitalicias; sin embargo, de no hacerlo, los requerimientos de reservas serían mayores debido a que tendrían que utilizar una tasa de reserva del 3%. Como resultado, la aseguradora se encuentra acogida a dicha norma desde el año 2002 (Resolución S.B.S. N° 562 – 2002).

A diciembre 2018, en cuanto al calce de activos y pasivos en dólares, soles reajustables y soles (VAC), Pacífico Seguros no presenta descalces en términos acumulados. Esto refleja la adecuada gestión de inversiones que realiza la Compañía.

Por su parte, la Gerencia monitorea constantemente aquellos portafolios en los que la duración de los activos pudiera ser inferior a la duración de los pasivos a través de la evaluación

permanente de: i) la tasa de reinversión futura mínima para que se cumplan los objetivos de rentabilidad de la línea de negocio (costo de los pasivos y spread); y, ii) el exceso de retorno acumulado (fondo de fluctuación) para compensar posibles pérdidas en el futuro.

Apoyo & Asociados considera que dado el manejo conservador de activos y pasivos de Pacífico, el riesgo de reinversión se encuentra razonablemente mitigado.

■ Reaseguros

Pacífico cuenta con un nivel de retención por encima del mercado (86.1% vs 76.3%, a diciembre 2018), especialmente seguros de accidentes y enfermedades y vida, donde presentó una tasa de retención de 98.0% y 93.9%, respectivamente. En general, la retención de la compañía suele ser más conservadora para los riesgos de probable severidad (Incendio, Terremoto, Ramos Técnicos, Cascos, entre otros) y más alta en los riesgos atomizados (vehículos, accidentes personales, vida), en línea con las características del mercado local.

Cabe señalar que las reaseguradoras con las que mantiene contrato Pacífico Seguros tienen un elevado perfil crediticio, lo que limita el riesgo de contraparte ante la ocurrencia de un siniestro. De igual modo, los contratos que mantiene le permiten contar con capacidades adicionales de reaseguro de así requerirlo.

Pacífico - Principales Reaseguradores (Dic 2018)

Reasegurador	País	Clasificación
General Re	Alemania	AA+ (IFS)
Swiss Re	Suiza	AA- (IFS)
Hannover Rueckversicherung AG	Alemania	AA- (IFS)
Lloyd's of London	London	AA- (IFS)
Scor Vie	Francia	A+ (IFS)

Fuente: Pacífico Seguros, FitchRatings

La política de reaseguro protege la frecuencia de los riesgos del portafolio, mediante contratos del tipo proporcional por cada línea de negocio principalmente con Swiss Re y General Re, definiendo los excesos de pérdida operativa, y el grado de cesión en el caso de SCTR.

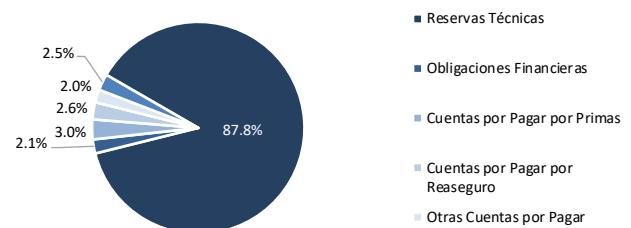
Desde el 2013, la Compañía incrementó sus capas de reaseguro para cobertura catastrófica con lo que se limita más la exposición patrimonial por un evento que involucre un riesgo de alta severidad (evento que involucre más de tres vidas) en conjunto, lo que en opinión de la Clasificadora se complementa adecuadamente con la cobertura proporcional.

Al cierre del 2018 la cobertura de los contratos de reaseguro automático catastrófico (exceso de pérdida o XL) cubre de forma suficiente la pérdida máxima probable. La compañía determinó como máxima exposición para riesgos catastróficos de propiedad una reserva de US\$10 millones equivalente a la propiedad de sus contratos de reaseguro. Cabe resaltar que de acuerdo con las condiciones de los contratos XL vigentes, la compañía debe mantener una reserva catastrófica de US\$2 MM considerando que cuenta con un contrato CAT XL con un límite de US\$8 MM y un segundo contrato CAT X con una prioridad de US\$10 MM que ampara la cartera de bienes asegurados.

■ Apalancamiento y Capitalización

A diciembre 2018, el total de pasivos de Pacífico Seguros ascendió a S/ 9,544.3 MM, lo que significó un incremento de 12.7% respecto de diciembre 2017 explicado por un aumento en las Reservas Técnicas por Primas (+13.5%) debido a la mayor suscripción de la compañía. De tal manera, los pasivos estuvieron compuestos principalmente por reservas técnicas, participaciones por pagar, obligaciones financieras y otros pasivos diversos.

Composición de los Pasivos (Diciembre 2018)

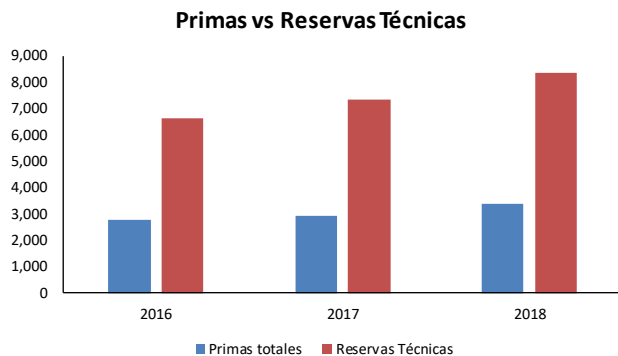


Fuente: Pacífico Seguros

Cabe señalar que el incremento de las reservas técnicas se explica por la mayor suscripción del año como por la siniestralidad acumulada. Así, las reservas por siniestros (neto de riesgos catastróficos) aumentaron en 15.9%, por la mayor constitución de reservas para incendios y vehículos (+S/ 11,620.6 y +5.3 MM, respectivamente). Asimismo, en los ramos de Vida, AFP - SISCO explicó la mayor parte de la variación. Por otro lado, la Compañía cumple la exigencia regulatoria asociada a reservas para gastos de liquidación de siniestro (ULAE) desde el 2014.

La metodología para constitución de reservas es determinada por los requerimientos regulatorios locales. Pacífico Seguros se encuentra en cumplimiento con dichos requerimientos y emplea criterios actuariales conservadores, en línea con las mejores prácticas internacionales para la

constitución de reservas por Siniestros Ocurridos y No Reportados (SONR).



Fuente: Pacífico

A diciembre 2018, el patrimonio alcanzó los S/ 2,076.2 MM, un 0.4% mayor en comparación al cierre del 2017. Así, el nivel de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se incrementó de 4.1x (diciembre 2017) a 4.6x, lo cual se compara favorablemente al promedio de la industria a diciembre 2018 (5.79x) y, sobre todo, a empresas semejantes del sistema que atiendan ambos Ramos (Generales y Vida).

**Requerimientos Patrimoniales
(En S/. Miles)**

	Dic-16	Dic-17	Dic-18
(A) Patrimonio Efectivo	1,707,579	1,705,332	1,775,707
(B) Req. Patrimoniales	956,980	908,938	1,010,836
(B.1) Pat. de Solvencia	708,874	673,287	748,768
(B.2) Fondo de Garantía	248,106	235,651	262,069
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-
(B.4) Req.Pat.Efec x Ciclo Ec.	-	-	-
(C) Endeudamiento	495,770	592,397	594,110
Superávit 1 = (A) - (B)	750,599	796,394	764,871
Ratio (A)/(B)	1.8	1.9	1.8
Superávit 1 = (A) - (C)	1,211,809	1,112,935	1,181,597
Ratio (A)/(C)	3.4	2.9	3.0

Fuente: Pacífico Seguros y SBS

La regulación local señala los requerimientos de capitalización en base a la metodología del margen de solvencia. Así, una aseguradora es solvente en la medida en que está en capacidad de satisfacer sus obligaciones con sus asegurados, lo cual se refleja en el cociente entre el patrimonio efectivo y la suma del patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios y el patrimonio efectivo requerido por ciclo económico. A diciembre 2018, el ratio de solvencia alcanzado por la Compañía ascendió a 1.8x. Dicho indicador

se compara favorablemente con el resto del sistema cuya media oscila entre 1.5x y 1.6x.

Pacífico ha venido distribuyendo dividendos de manera continua; así, en marzo del 2017 repartió S/ 256.5 MM y en marzo de este año, S/ 260.1 MM. Si bien estos montos son significativos respecto al patrimonio (12.4% y 12.5%, respectivamente), la Clasificadora considera que Pacífico cuenta con la suficiente capacidad de generación para seguir con esta política sin afectar de manera significativa sus niveles de solvencia, sobre todo por el adecuado respaldo de capital y la capacidad de crecimiento mostrada.

Adicionalmente, es importante mencionar que la Cia. aplica sus procedimientos según los lineamientos de la Ley Sarbanes – Oxley (Ley americana) desde el 2002 en sus operaciones, la misma que se enfoca en evitar procesos fraudulentos y/o riesgos que puedan impactar en la fortaleza financiera de la institución de cara a una mayor protección para el asegurado.

■ Características de los Instrumentos

Bonos Subordinados

Primer Programa de Bonos Subordinados

En noviembre 2011, la Compañía efectuó la primera emisión de bonos subordinados por un monto máximo de US\$60.0 millones (o su equivalente en Nuevos Soles) a su valor nominal de US\$1,000 por bono, los cuales pagan trimestralmente un rendimiento ascendente a US\$1,045,000. Asimismo, no se cuenta con garantías específicas y los instrumentos vencen en noviembre del 2026. Cabe resaltar que la amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie a partir del décimo año desde la fecha de emisión.

Los recursos obtenidos mediante la emisión de los Bonos tienen por objeto el financiamiento de operaciones propias del negocio y otros usos corporativos del Emisor, tales como la adquisición de El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A, el financiamiento de nuevas inversiones y/o el prepago de obligaciones del Emisor. Asimismo, los recursos obtenidos forman parte del patrimonio efectivo del Emisor.

La compañía viene realizando los pagos programados según el programa establecido y no se han producido eventos que afecten materialmente las obligaciones.

Eventos de Incumplimiento

1. Falta de pago de servicio de deuda (según el Contrato Marco)
2. Inexactitud, error o falsedad de la información suministrada en el Prospecto Marco
3. La nulidad del Contrato Marco y/o Contratos Complementarios
4. La intervención de PPS por parte de la SBS
5. La transferencia de los activos o derechos de PPS
6. El cambio en el control o composición accionaria de PPS que afecte su calificación crediticia a un nivel menor de A-
7. La falta o pérdida de autorizaciones o licencias para el desarrollo de su actividad
8. La ejecución por parte de algún acreedor de Pacífico Seguros de una obligación que pudiera generar un efecto adverso sobre la capacidad de PPS para cumplir con sus obligaciones derivadas del programa de bonos subordinados.

De ser requeridas nuevas emisiones dentro del Programa, los bonos tienen vencimiento mayor a cinco años, pueden emitirse en dólares americanos o soles y están garantizados de forma genérica con el patrimonio de PPS. Existe asimismo la opción de rescate de los bonos, aunque esto se define en los contratos complementarios de las respectivas emisiones. No hay orden de prelación entre las emisiones del programa ni entre las distintas series de una misma emisión.

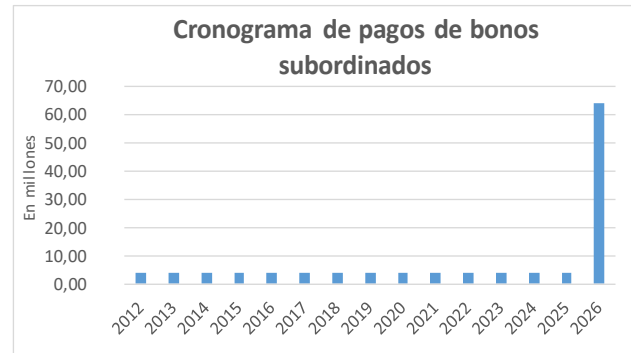
Las condiciones de la emisión se detallan a continuación:

Primer Programa de Bonos Subordinados- Pacífico Seguros

Emisión	Serie	Monto	Plazo	Tasa	Intereses	Amortización
Primera	A	US\$60.0 millones	15 años	6.969%	Trimestral	Al Vencimiento

Fuente: Pacífico Seguros

Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, el saldo de la deuda subordinada asciende a US\$59,867,411 y US\$ 59,827,262, respectivamente. En cuanto a los intereses por pagar, al cierre de diciembre 2018 y del 2017, estos ascendieron a aproximadamente S/ 1'724,000 y S/ 1'656,000, respectivamente. El cronograma de pagos de los bonos subordinados se muestra a continuación:



Fuente: Pacífico Seguros

Resumen Financiero

Pacífico Vida

(Miles de Soles)

	Dic-18	Dic-17	Dic-16
BALANCE GENERAL			
Caja y Bancos	441,100	437,948	297,960
Valores Negociables	772,692	1,089,055	826,929
Cuentas por Cobrar por Primas	879,320	694,488	635,328
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	150,906	151,366	64,066
Cuentas por Cobrar Diversas	653,274	600,462	411,445
Inversiones en Valores	7,748,864	6,646,276	6,419,626
Inversiones en Inmuebles	492,877	470,442	460,052
Activo Fijo	79,920	86,328	79,429
Otros Activos	401,599	358,863	411,656
Activos Totales	11,620,552	10,535,228	9,606,491
Reservas Técnicas	8,378,224	7,361,604	6,658,293
Reservas por Siniestros	1,379,701	1,194,032	960,713
<i>Siniestros</i>	944,620	798,730	631,407
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	375,727	338,958	278,102
<i>Riesgos Catastróficos</i>	33,730	32,410	33,560
<i>Gastos de liquidación</i>	16,538	15,393	17,644
<i>Reservas adicionales</i>	9,086	8,541	0
Reservas por Primas	6,998,523	6,167,571	5,697,580
<i>Riesgos en Curso</i>	763,361	582,623	571,232
<i>Matemáticas de Vida</i>	6,125,543	5,495,041	5,125,402
<i>Reservas adicionales</i>	109,619	89,907	947
Obligaciones Financieras	203,667	195,580	203,517
Cuentas por Pagar por Primas	289,840	234,645	199,210
Cuentas por Pagar por Reaseguro	248,783	189,374	201,379
Otras Cuentas por Pagar	187,722	248,990	187,035
Otros Pasivos	236,095	238,101	239,259
Pasivos Totales	9,544,331	8,468,294	7,688,693
Capital Pagado	1,121,317	1,121,317	1,121,317
Reservas	460,024	424,916	398,100
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	5,142	68,464	13,037
Utilidad (Pérdida) Retenida	489,739	452,238	385,344
Patrimonio Total	2,076,221	2,066,935	1,917,798

Resumen Financiero

Pacífico Vida

(Miles de Soles)

	Dic-18 2018	Dic-17 2017	Dic-16 2016
ESTADO DE RESULTADOS			
Primas Netas	2,727,156	2,417,037	2,391,562
Primas Totales	3,403,025	2,946,620	2,757,047
Ajustes de Reservas	(643,700)	(506,983)	(375,050)
Primas Cedidas	(473,002)	(432,992)	(420,371)
Primas Ganadas Netas	2,286,322	2,006,645	1,961,626
Siniestros Totales	(1,590,062)	(1,635,221)	(1,256,812)
Siniestro Cedidos	375,479	506,531	145,498
Recuperos y Salvamentos	22,716	15,431	20,129
Siniestros Incurridos Netos	(1,191,867)	(1,113,259)	(1,091,185)
Ajustes por Riesgos Catastróficos	0	0	0
Comisiones	(649,740)	(545,516)	(497,996)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(249,017)	(175,272)	(132,180)
Resultado Técnico	195,698	172,598	240,265
Ingresos Financieros	609,891	602,198	527,459
Gastos Financieros	(125,469)	(41,211)	(41,429)
Provisiones para activos no corrientes mantenidos para la ve	0	0	0
Diferencia en cambio	(3,547)	6,923	(3,806)
Gastos de Administración	(356,558)	(373,032)	(379,216)
Resultado de Operación	320,015	367,476	343,273
Ajustes por valor de mercado	0	0	0
Resultado Antes de Impuestos	320,015	367,476	343,273
Impuestos	2,623	(16,396)	(47,837)
Participaciones	0	0	0
Partidas Extraordinarias	0	0	0
Resultado Neto	322,638	351,080	295,436

Fuente: SBS

	Dic-18 2018	Dic-17 2017	Dic-16 2016
INDICADORES FINANCIEROS			
Desempeño (%)			
Participación de Mercado (% Primas Totales)	26.3%	25.8%	24.4%
Índice de Retención	86.1%	85.3%	84.8%
Índice de Siniestralidad Total	46.7%	55.5%	45.6%
Índice de Siniestralidad Retenida	41.5%	44.9%	47.6%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	29.6%	31.2%	31.8%
Resultado Técnico / Primas Totales	5.8%	5.9%	8.7%
Índice Combinado	75.8%	81.4%	85.1%
Índice Operacional a	54.6%	53.5%	60.3%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	21.2%	28.0%	24.8%
ROAA	2.9%	3.5%	n.d.
ROAE	15.6%	17.6%	n.d.
Solvencia y Endeudamiento			
Pasivo / Patrimonio (Veces)	4.6	4.1	4.0
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	0.6	0.5	0.5
Reservas / Pasivo (Veces)	0.88	0.87	0.87
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	2.1%	2.3%	2.6%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	344.2%	349.3%	n.d.
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	110%	101%	n.d.
Patrimonio / Activos (%)	17.9%	19.6%	20.0%
Requerimientos Regulatorios (Veces)			
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.8	1.9	1.8
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	3.0	2.9	3.4
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.1	1.1	1.1
Inversiones y Liquidez			
Inversiones Líquidas ^b / Reservas (Veces)	0.14	0.21	0.17
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.10	1.14	1.17
Liquidez Corriente (Veces)	1.41	1.63	1.49
Liquidez Efectiva (Veces)	0.21	0.24	0.20
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.7%	0.8%	0.8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	94.3	86.0	84.1

^a Índice Combinado - (Ingresos Financieros Netos / Primas Ganadas Netas)

^b Caja y Bancos + Valores Negociables

^c Caja y Bancos + Valores Negociables + Inversiones en Valores + Inversiones en Inmuebles

ANTECEDENTES

Empresa:	El Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros
Domicilio legal:	Av. Juan de Arona 830, San Isidro.
RUC:	20332970411
Teléfono:	(511) 518 4000

RELACIÓN DE DIRECTORES

Dionisio Romero Paoletti	Presidente
Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente
Walter Bayly Llona	Director
José Antonio Onrubia Holder	Director
Luis Romero Belismelis	Director
Eduardo Hochschild Beeck	Director
Martín Pérez Monteverde	Director
Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Alvaro Correa Malachowski	Gerente General
Guillermo Garrido Lecca del Río	Gerente General Adjunto Neg. Salud
César Fernando Rivera Wilson	Gerente General Adjunto de Negocios
Karim Mitre Calderón	Gerente Central Recursos Estratégicos
Guillermo Zegarra Pedro	Gerente de Auditoría Interna
Miguel Delgado Barreda	Gerente de División Legal y Prev. de Fraude
María Felix Torrese	Gerente División Experiencia
Abraham Spak Brujís	Gerente de Área Oficina de TD
Pedro Erick Travezan Farach	Gerente Central de Finanzas
Aldo Pereyra Villanueva	Contador General

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Credicorp LTD.	65.20%
Grupo Crédito S.A.	33.59%
Otros Diversos	1.21%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa Pacífico Seguros:

<u>Rating</u>	<u>Clasificación</u>
Institución	Categoría A+
Obligaciones	Categoría AAA
Bonos subordinados	Categoría AA+ (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto del pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.7% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.