

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 17/09/2019 y 15/03/2019.

(2) Clasificaciones otorgadas en Comités de 30/09/2019 y 28/03/2019

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17
Activos	12,257	11,654	10,809	10,535
Patrimonio	2,108	2,076	1,910	2,067
Primas Totales	1,855	3,403	1,622	2,947
Primas Ganadas Netas	1,236	2,333	1,116	2,007
Utilidad Neta	206	323	141	351
ROAA (%)	3.4%	2.9%	2.6%	3.5%
ROAE (%)	19.7%	15.6%	14.2%	17.6%
Ratio Combinado	79.2%	77.2%	76.5%	81.4%

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 a partir de la fusión entre Pacífico Vida (PV) y Pacífico Peruano Suiza (PPS) realizada en agosto 2017. Esta fusión ha permitido: i) una mejora en los indicadores de fortaleza patrimonial a partir de la mayor base de patrimonio consolidada; ii) un mejor desempeño del ratio combinado producto de las eficiencias generadas; iii) la consolidación de su posición competitiva; y, iv) un mayor calce entre activos y pasivos del negocio, dado el mayor *pool* de inmuebles que facilita 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 26.7% de las primas totales. Adicionalmente, Pacífico es la líder del segmento de Riesgos de Vida (50.2% del total del mercado de seguros), con una participación de 29.6% en estos ramos. 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 su posición 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 de mercado. 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, resultado de su propia generación, ha permitido una adecuada cobertura de los requerimientos regulatorios y un también adecuado nivel de apalancamiento financiero. Así, en los últimos años la compañía ha mantenido un nivel de apalancamiento estable, el cual se situó en 2.9x a junio 2019 (3.0x de Patrimonio Efectivo / Endeudamiento a diciembre 2018). Lo anterior, pese a la existencia de obligaciones financieras subordinadas por parte de Pacífico, no se distancia significativamente de la media del sistema (2.6x).

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.

Asimismo, es notable que durante los últimos años el desempeño del portafolio de inversiones se mantiene cercano al promedio del sistema, considerando su perfil relativamente más conservador. 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. Por otro lado, la Clasificadora observa que, a junio 2019, como resultado de un entorno económico más ajustado y un nivel de competitividad creciente, el resultado técnico bruto y neto disminuyeron en 6.2% y 72.0%, respectivamente, en comparación al mismo periodo del 2018. A pesar de esto, la utilidad neta registró un crecimiento de 45.8% producto de un aumento del resultado de inversiones (+52.8%). Lo anterior permitió que el ROAA y ROAE alcancen 3.4% y 19.7%, respectivamente (2.6% y 14.2%, respectivamente, a junio 2018).

¿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, dadas las sinergias y mejoras resultantes de la fusión realizada en agosto 2017. Así, la Clasificadora espera que el crecimiento del negocio se continúe acompañando con el fortalecimiento paralelo de la base de capital.

■ Hechos de Importancia

El 6 de mayo del 2019, Fitch Ratings mejoró la clasificación de Pacífico Seguros a BBB+ desde BBB, con perspectiva estable. Así, la mejora refleja los resultados técnicos estables y el favorable desempeño financiero que ha logrado la Aseguradora en los últimos años. Asimismo, se tomó en cuenta la situación de la industria aseguradora peruana, que se viene fortaleciendo al adoptar estándares internacionales, pero que se mantiene menos desarrollada y sofisticada que otros mercados en la región.

La calificación otorgada puede mejorar si la compañía mantiene sus resultados operativos y financieros junto con una reducción en el ratio de apalancamiento neto, mejor flexibilidad financiera (evidenciada en una diversificación de fuentes de financiamiento) y una mayor sofisticación de las medidas de adecuación de reservas mediante la adopción de normas internacionales.

■ 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, desde mayo 2019, Pacífico Seguros cuenta con clasificación de 'BBB+' por FitchRatings, desde mayo 2019.

■ Estrategia

El modelo de negocios de la Compañía hace énfasis en la adecuada gestión de los riesgos, capitalización, desarrollo de nuevos negocios y 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:

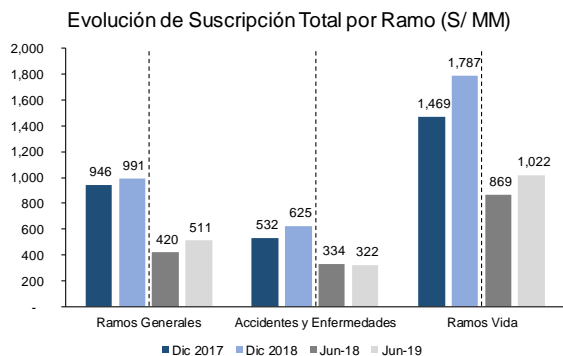
- i) Manejo conservador de sus negocios en cuanto al establecimiento de políticas de suscripción (parámetros de riesgo) y políticas de inversión, lo que ha permitido mantener adecuados niveles de rentabilidad incluso en períodos de alta presión competitiva.
- ii) Búsqueda de nuevas oportunidades comerciales, 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 y el desarrollo de una oferta de productos y valor con presencia digital creciente.

Análisis Financiero

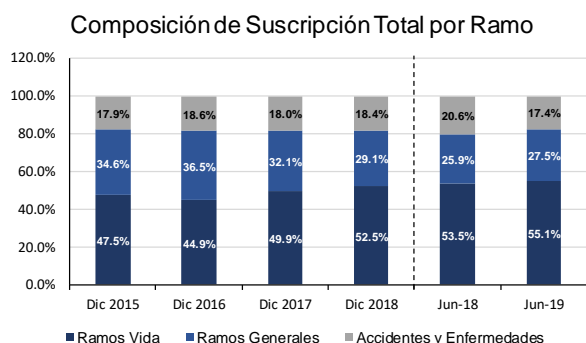
■ Producción y Siniestralidad

A junio 2019, Pacífico Seguros mostró un mayor dinamismo en la suscripción de primas totales respecto del mismo mes el año anterior. Así, las primas crecieron en un 14.4% respecto de junio 2018 (S/ 1,855.1 MM vs. S/ 1,622.2 MM). Lo anterior se explica principalmente por el crecimiento de los Ramos de Generales (+21.7%) y, en menor medida, por la mayor suscripción de los Ramos de Vida (+17.6%). Por su

parte, los seguros de Accidente y Enfermedades registraron una disminución ligera (-3.4%).



En cuanto a la composición del primaje por ramos, se evidencia que la Aseguradora continúa en línea con la tendencia evidenciada desde el 2016, donde los Ramos de Vida han ido tomando mayor protagonismo sobre el portafolio total de las suscripciones. A junio 2019, los Ramos de Vida alcanzaron el 55.1% del total de primas de la Aseguradora (53.5% en junio 2018).



Así, a junio 2019, el crecimiento de los Ramos de Vida (+17.6%) estuvo por encima del promedio del sistema (+16.5%) y fue explicado casi en su totalidad por la mayor suscripción de Seguros Previsionales (+159.0%). Sobre este particular, en diciembre 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, la Aseguradora se adjudicó dos tramos de cobertura de riesgos de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. A junio 2019, estas primas representan el 19.1% de las suscripciones de Ramos de Vida.

Cabe señalar que, a junio 2019, se registró un aumento en la suscripción de Vida Grupo Particular (+87.5%) y Vida Ley

Trabajadores (+74.8%) explicado por el registro contable de primas anualizadas; así como también se registró un aumento en Vida Individual de 6.4%. Estos rubros representan el 33.5% del total de suscripción de Ramos Vida.

Por su parte, en el 2018, Renta Particular fue el Ramo que lideró el crecimiento de los Ramos Vida (+83.5% respecto 2017). Sin embargo, en el primer semestre del 2019, Renta Particular registró una caída de 11.8% con respecto a junio 2018. Esto se explica por la menor incidencia relativa de fondos disponibles para este tipo de productos en virtud del nuevo marco regulatorio asociado al REJA y JAO dentro de los segmentos atendidos por Pacífico.

Por otro lado, la producción de Rentas Vitalicias aumentó en 12.7% lo que contrasta con la tendencia de los años anteriores (-69.9% en el 2018, -49.6% en el 2017 y -61.9% en el 2016). Cabe resaltar la relación complementaria que presentan Renta Particular y Rentas Vitalicias, por lo que, de considerarse ambos rubros de manera agregada, el efecto hubiera sido -5.2% (+49.6 en diciembre 2018, explicado por Renta Particular).

Respecto de los Ramos Generales (27.6% de las primas a junio 2019), la mayor suscripción de estos estuvo explicada principalmente por Aviación (+586.2% respecto de junio 2018), Vehículos (+15.9%) e Incendio (+87.4%). En cuanto a los dos principales rubros de la Aseguradora en Ramos Generales, Vehículos (35.2% del total de primas en Ramos Generales) y Terremoto (16.2% del total de primas en Ramos Generales), el rubro Terremoto registró una caída de 3.8% a junio del 2019, mientras que Vehículos, un aumento de 15.9%. Lo último, a pesar de una mayor competitividad en el mercado vehicular en lo que va del año.

La menor suscripción de Accidentes y Enfermedades (17.4% de las primas a junio 2019) fue explicada por Accidentes Personales (-44.5% respecto de junio 2018) y Escolares (-8.7%). Lo anterior está asociado al cambio regulatorio en el mecanismo de registro contable de estas pólizas (que actualmente se ingresan de forma anualizada).

Pacífico Seguros- Primas Totales					
	Jun-18		Jun-19		Var. Anual
	S/. MM	%	S/. MM	%	
Patrimoniales	264.7	16.3%	331.1	17.8%	25.1%
Vehiculares	155.0	9.6%	179.7	9.7%	15.9%
Acc. y Enferm.	333.8	20.6%	322.4	17.4%	-3.4%
Vida	574.6	35.4%	619.6	33.4%	7.8%
Renta Particular	160	9.8%	141	7.6%	-11.8%
Vitalicias	59.1	3.6%	66.6	3.6%	12.7%
Previsionales	75.2	4.6%	194.8	10.5%	159.0%
Total	1,622.2	100%	1,855.1	100%	14.4%

Fuente: SBS

En cuanto al sistema, este creció en 13.3% respecto de junio 2018, lo que se explica por un incremento en Ramos Vida, Generales y Accidentes y enfermedades de 16.5%, 12.0% y 6.5%, respectivamente. A junio 2019, Pacífico mantuvo su participación de mercado con un ligero incremento respecto de junio 2018, pasando de 26.5% a 26.7%. En Ramos de Vida mantiene un claro liderazgo, con el 29.6% (29.3% a junio del 2018). Adicionalmente, la Aseguradora mantiene el segundo lugar en los Ramos Generales (20.7%).

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 8.7% en los últimos cinco años.

	Primas (S/ MM) y Participación de Mercado					
	Jun-18			Jun-19		
	Pacífico	Sistema	%	Pacífico	Sistema	%
Generales	419.8	2,204.6	19.0%	510.8	2,468.4	20.7%
Vida	868.7	2,966.0	29.3%	1,021.9	3,455.9	29.6%
Acc. y Enf.	333.8	953.1	35.0%	322.4	1,014.7	31.8%
Total	1,622.2	6,123.7	26.5%	1,855.1	6,939.0	26.7%

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 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.

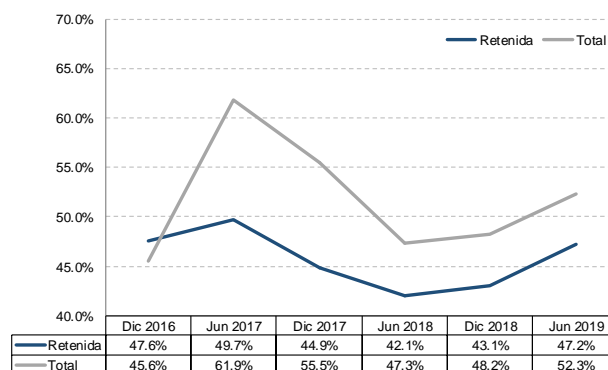
Por otro lado, la siniestralidad total registrada a junio 2019 ascendió a S/ 970.3 MM (52.3% de las primas totales), lo cual fue mayor a los S/ 767.3 MM registrados a la misma fecha del año anterior (47.4% de las primas totales de dicho año). Cabe resaltar que, durante el 2017 como resultado del fenómeno El Niño, se registraron importantes siniestros, los cuales se consideran coyunturales. Desde su ocurrencia hasta el cierre de junio 2019, este fenómeno representó siniestros directos por US\$131.1 MM, de los cuales únicamente US\$5.6 MM corresponden a siniestros retenidos, debido al efecto de la cesión a los reaseguradores y coaseguradores. Al cierre de junio 2019, los siniestros pagados ascendieron a US\$99.9 MM y los recuperos cobrados a los reaseguradores y coaseguradores ascendieron a US\$77.5 MM.

Asimismo, la compañía considera que no existe riesgo de incobrabilidad de los siniestros pendientes de cobro a reaseguradores dado su perfil crediticio y trayectoria. En junio

2019, la reserva de siniestros conocidos pendientes de liquidación y/o pago, y el recupero pendiente de cobro al reasegurador, ascendió a US\$31.1 MM y US\$52.0 MM, respectivamente. Pese a lo anterior, la compañía no considera que la mayor incidencia reciente de siniestralidad vaya a repercutir en las condiciones de reinstalación de reaseguros.

En cuanto a la siniestralidad retenida, esta mostró un deterioro, pasando de 42.1% a 47.2%, efecto que se aprecia también en otros pares comparables de la industria. Lo anterior se explica, en términos absolutos, debido a un aumento proporcionalmente mayor de la siniestralidad (+25.5%) en relación con las primas retenidas (+11.9%).

Pacífico Seguros - Siniestralidad Retenida



Fuente: SBS

En Seguros de Vida, la Empresa registra una siniestralidad retenida por debajo del sistema a junio 2019 (44.8% vs 43.5%). Cabe mencionar que la suscripción de estos seguros está asociada a una importante generación de reservas por Matemáticas de Vida (S/ 6,398.7 MM a junio 2019).

Por el lado de Ramos Generales, los seguros vehiculares, que fueron su rubro principal, han tenido una siniestralidad retenida menor que la del sistema a junio 2019 e inclusive menor a la registrada en junio 2018 (56.0% en junio 2019 vs. 64.2% en junio 2018). Asimismo, se ha venido cediendo alrededor de un tercio de las primas de estos ramos (36.7% a junio 2019 y 30.7% a junio 2018) para aminorar su impacto en la siniestralidad retenida.

Al cierre de junio 2019, los principales siniestros de Riesgos Generales generaron una retención de S/ 8.9 MM (S/ 7.4 MM a diciembre 2018), lo cual representó el 0.4% del patrimonio y 0.5% del patrimonio efectivo (0.4% del patrimonio y patrimonio efectivo, respectivamente, en diciembre 2018).

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.

Siniestralidad Retenida		Dic 2016	Jun 2017	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019
Riesgos Generales	Pacífico	40.4%	56.5%	41.0%	48.0%	44.7%	45.3%
	Sistema	41.6%	46.7%	40.2%	40.4%	38.0%	38.0%
Accidentes y Enfermedades	Pacífico	55.6%	54.3%	57.4%	49.1%	56.3%	60.3%
	Sistema	55.9%	54.6%	57.4%	53.2%	58.9%	56.5%
Riesgos de Vida	Pacífico	48.0%	44.5%	42.0%	37.2%	37.6%	43.5%
	Sistema	48.3%	52.7%	51.8%	50.0%	49.0%	44.8%

Fuente: SBS

■ Resultados

Al cierre de junio 2019, el resultado neto fue de S/ 206.2 MM, un 45.8% mayor que lo registrado el mismo mes el año anterior. Si bien la Aseguradora ha tenido una menor retención de primas (86.4% vs. 88.3%), ha registrado un importante incremento de siniestros (+25.6%), un aumento de las Comisiones sobre Primas Aceptadas (+1.4%) y un crecimiento de Gastos Técnicos netos (+10.5%); el fuerte incremento del resultado de inversiones (+52.8%) fue el componente principal del resultado final. Así, Pacífico alcanzó un ROAE de 19.7% (Sistema obtuvo 22.7%) y un ROAA de 3.4% (similar al promedio de la industria).

Cabe mencionar que, al cierre de junio 2019, la Aseguradora obtuvo un resultado técnico bruto menor (-6.2%) explicado por el menor incremento de la prima ganada neta (+11.1%) respecto de los siniestros netos (+25.6%). Al considerar las comisiones y gastos directos del negocio, el resultado técnico neto obtenido disminuyó en 72.0%, situándose en S/ 19.7 MM. Sin embargo, el resultado de inversiones registró un incremento de 52.8%, explicado principalmente por los mayores ingresos financieros (+41.3%) debido a las ganancias por cambios en valor razonable de las inversiones. Cabe señalar que el portafolio de la compañía obtuvo un retorno medio de 6.4%, cercano al promedio de la industria (6.9%) y que es notable considerando el perfil proporcionalmente más conservador de los activos que mantiene en cartera.

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.

Por otro lado, a pesar de que los gastos de administración aumentaron en 9.3% en junio 2019 con respecto al mismo mes el año anterior, estos redujeron ligeramente su participación dentro de la estructura consolidada de costos, pasando de 13.0% de las primas netas (junio 2018) a 12.8% (junio 2019). 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 asociado al mayor volumen de operaciones, en particular en el control de Gasto por Servicios Prestados por Terceros y Cargas Diversas de Gestión.

Asimismo, se observó un ligero incremento en cuanto a las Comisiones Netas (+1.4% respecto de junio 2018) 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 coyunturales de siniestralidad mayor (como en el 2017). En este sentido, la gestión de riesgos y control de la siniestralidad ha ayudado a que el Ratio Combinado de Pacífico no se eleve considerablemente, dada la mayor siniestralidad registrada en el periodo. Así, este indicador pasó de 76.5% en junio 2018 a 79.2% en junio 2019. Cabe señalar, sin embargo, que un nivel como el alcanzado se sigue manteniendo adecuadamente dentro de la mediana de otras instituciones aseguradoras comparables a nivel global.

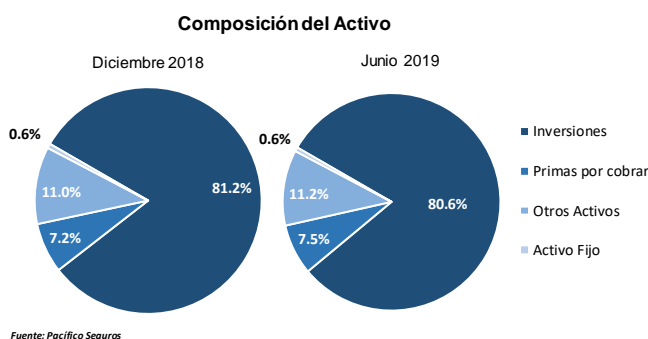
En cuanto a Ramos Generales, estos presentaron un resultado técnico 5.8% menor comparado con junio 2018, a pesar de presentar un 6.4% más de Primas Netas Ganadas. Esto se explica por el aumento en: i) Siniestros netos (+12.3%); ii) Gastos técnicos diversos (+6.8%); y, iii) Comisiones Netas (+5.2%).

Al igual que Ramos Generales, Ramos de Vida registra un resultado técnico menor al registrado en junio 2019 (-73.5%), a pesar de la disminución de las Comisiones Netas (-0.8%), explicado por el aumento en: i) Siniestros netos (+38.5%); y, ii) Gastos técnicos diversos (+13.1%). 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 junio 2019, el stock de activos de la Compañía ascendió a S/ 12,257.1 MM, lo que significó un incremento de 5.2% respecto de diciembre 2018, explicado principalmente por el aumento de inversiones elegibles (+6.5%), específicamente, inversiones a largo plazo y depósitos. Cabe resaltar que el 26.4% de los activos son corrientes.



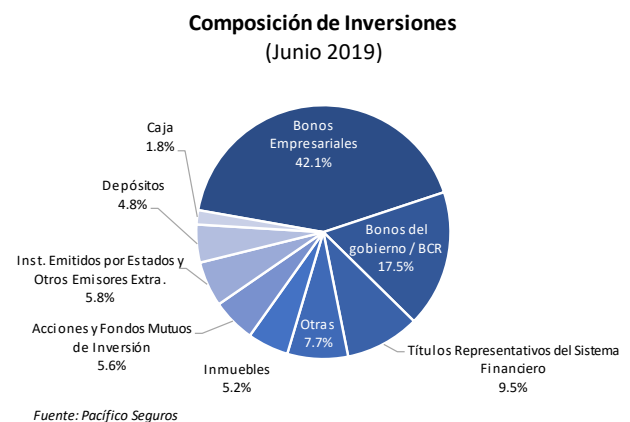
En referencia a los activos, la Caja aumentó 38.5% respecto de diciembre 2018, lo que se explica por las mayores cuentas corrientes y depósitos a plazo. Asimismo, los Valores Negociables mostraron un aumento de 9.4% respecto de diciembre 2018. Lo anterior, resultó en una mejora del indicador de Liquidez Corriente que pasó de 1.32x a 1.38x en junio 2019, a pesar del aumento de las Reservas Técnicas por siniestros (+12.8%) y del aumento de las cuentas por pagar (21.0%). Asimismo, Pacífico aún mantiene ratios de liquidez corriente por encima del promedio de la industria (1.22x).

En cuanto al calce de activos y pasivos, se debe tener en cuenta que la norma se modificó mediante la Resolución SBS N° 887-2018. Así, el calce que se computaba por tramos, actualmente, se calcula mediante el valor presente de los flujos de los activos y pasivos. Respecto de esto, Pacífico posee un ratio por encima de 1.0x.

Por otro lado, en líneas generales, la composición del portafolio por monedas mantiene una estructura similar a las reservas que respalda. En ese sentido, en cuanto a la posición en moneda extranjera, a junio 2019, Pacífico cuenta con una posición activa neta. A junio 2019, la Compañía registró una ganancia por tipo de cambio de S/ 1.8 MM (pérdida de S/ 3.5 MM en diciembre 2018).

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 junio 2019, Pacífico Seguros cuenta con un portafolio de inversiones elegibles aplicadas para respaldar obligaciones técnicas de S/ 10,008.4 MM (+6.3% respecto de diciembre 2018). De lo anterior, la mayor parte (82.6%) se encuentra compuesta por instrumentos de renta fija. Las inversiones se componen principalmente por bonos de instituciones financieras y corporativas (51.0% del portafolio), instrumentos emitidos por el Gobierno peruano (17.5%), activos de instituciones extranjeras (5.8%), acciones y fondos mutuos y de inversión (5.6%), 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 6.6%.



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 (20% del portafolio a junio 2019) 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 5.6% de renta variable (acciones locales y extranjeras, y fondos mutuos y de inversión), lo cual tuvo un ligero aumento en el peso relativo que lo registrado en diciembre 2018 (5.1%). Así, el indicador de inversiones en renta variable a patrimonio registró un aumento de 23.0% en diciembre 2018 a 26.4% en junio 2019. Cabe mencionar que, a junio 2019, se registró una ganancia neta por cambios en el valor razonable registrado en resultados por S/ 58.5 MM (a diciembre 2018 se registró una pérdida por este concepto equivalente a S/ 78.2 MM).

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 5.2% del portafolio de inversiones elegibles aplicadas, superior a lo registrado al cierre del 2018 (5.0%). 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, las 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 junio 2019, el 19.1% 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)

	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
(A) Activos Elegibles Aplicados	7,887,022	8,451,637	8,799,595	9,405,745	10,008,426
(B) Obligaciones Técnicas	7,394,668	7,887,251	8,330,532	8,862,373	9,368,606
(B.1) Reservas Técnicas	6,282,502	6,832,660	7,242,546	7,706,460	8,129,816
(B.2) Primas Diferidas	155,186	145,653	144,924	145,077	159,518
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	708,874	673,287	698,565	748,768	799,461
(B.5) Fondo de Garantía	248,106	235,651	244,498	262,069	279,811
(B.6) Req. Pat. Efec. Riesgo de Crédito	-	-	-	-	-
(B.7) Req. Pat. Efec. Ciclo Económico	-	-	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	492,354	564,385	469,063	543,372	639,820
Ratio (A) / (B)	1.07	1.07	1.06	1.06	1.07

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).

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 (86.4% vs 77.2%, a junio 2019) lo que se asocia a su modelo de negocios. 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). Así, rubros como Accidentes y Enfermedades y Vida, presentan tasas de retención de 97.7% y 93.8%, respectivamente.

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 siniestros. De igual modo, los contratos que mantiene le permiten contar con capacidades adicionales de reaseguro de ser requerido.

Pacífico - Principales Reaseguradores (Jun-19)

Reasegurador	País	Clasificación
General Re	Alemania	AA+ (IFS)
Swiss Re	Suiza	AA- (IFS)
Hannover Rueckversicherung AG	Alemania	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.

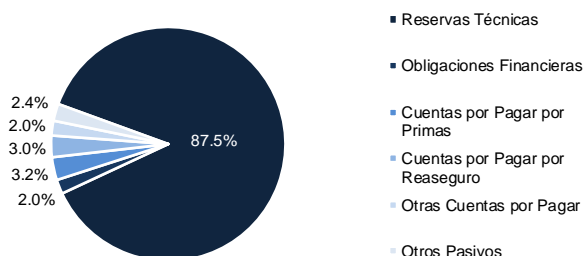
Desde el 2013, la Compañía incrementó sus capas de reaseguro para cobertura catastrófica con lo que se limita la exposición patrimonial por un evento que involucre un riesgo de alta severidad en conjunto (con pérdida de más de tres vidas), lo que en opinión de la Clasificadora se complementa adecuadamente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

Al cierre de junio 2019, 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 junio 2019, el total de pasivos de Pacífico Seguros ascendió a S/ 10,149.3 MM, lo que significó un incremento de 6.0% respecto de diciembre 2018 explicado por un aumento en las Reservas Técnicas (+6.1%) 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 (Junio 2019)



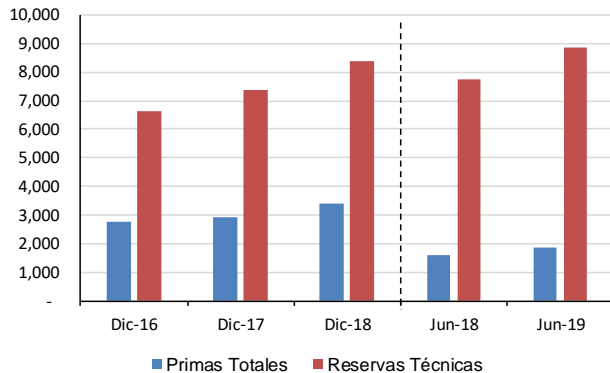
Fuente: Pacífico Seguros

Cabe señalar que el incremento de las reservas técnicas se explica tanto por la mayor suscripción del año como por la siniestralidad acumulada. Así, las reservas por siniestros (neto de riesgos catastróficos) aumentaron en 12.8%, por la mayor constitución de reservas para aviación y responsabilidad civil (+S/ 46,709 y +23,546 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 Sinistros Ocurridos y No Reportados (SONR).

Primas Totales vs Reservas Técnicas



A junio 2019, el patrimonio alcanzó los S/ 2,107.8 MM, un 1.5% mayor en comparación al cierre del 2018. Así, el nivel de apalancamiento (pasivo / patrimonio) se incrementó de 4.6x (diciembre 2018) a 4.8x, lo cual se compara favorablemente al promedio de la industria a diciembre 2018 (5.4x) y, sobre todo, a empresas semejantes del sistema que atiendan ambos Ramos (Generales y Vida).

(En S/. Miles)

	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
(A) Patrimonio Efectivo	1,707,579	1,705,332	1,767,449	1,775,707	1,854,657
(B) Req. Patrimoniales	956,980	908,938	943,062	1,010,836	1,079,272
(B.1) Pat. de Solvencia	708,874	673,287	698,565	748,768	799,461
(B.2) Fondo de Garantía	248,106	235,651	244,498	262,069	279,811
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-	-	-
(B.4) Req.Pat.Efec x Ciclo Ec.	-	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	495,770	592,397	598,974	594,110	631,905
Superávit 1 = (A) - (B)	750,599	796,394	824,387	764,871	775,385
Ratio (A)/(B)	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7
Superávit 1 = (A) - (C)	1,211,809	1,112,935	1,168,476	1,181,597	1,222,752
Ratio (A)/(C)	3.4	2.9	3.0	3.0	2.9

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 junio 2019, el ratio de solvencia alcanzado por la Compañía ascendió a 1.7x. 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 2018 y abril de este año repartió S/ 260.1 MM. Si bien estos montos son significativos respecto al patrimonio (12.5% y 12.3%, respectivamente), la Clasificadora considera que Pacífico cuenta con la suficiente capacidad de generación para continuar con esta política sin afectar de manera significativa su solvencia, sobre todo por el adecuado respaldo de capital y la capacidad de crecimiento mostrada.

Adicionalmente, es importante mencionar que la Aseguradora 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 prepagado 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.

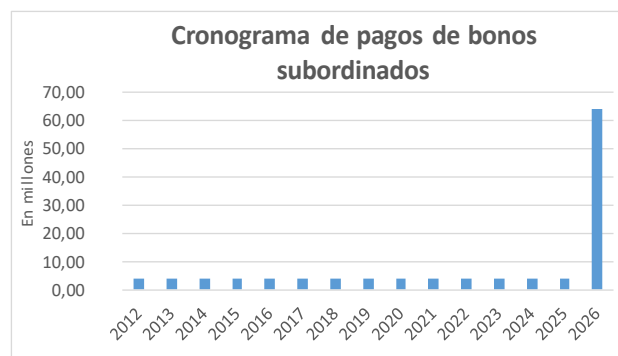
Las condiciones de la emisión se detallan a continuación:

Primer Programa de Bonos Subordinados- Pacífico Seguros

Emisión	Serie	Monto	Plazo	Tasa	Intereses	Amortización
Primera	A	US\$60.0 millones	15 años	6.988%	Trimestral	Al Vencimiento

Fuente: Pacífico Seguros

Al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018, el saldo de la deuda subordinada asciende a US\$60,000,000 y US\$ 59,867,411, respectivamente. En cuanto a los intereses por pagar, al cierre de junio 2019 y diciembre 2018, estos ascendieron a aproximadamente S/ 1,390,000 y S/ 1,724,000, respectivamente. El cronograma de pagos de los bonos subordinados se muestra a continuación:



Fuente: Pacífico Seguros

Resumen Financiero Pacífico Seguros (Miles de Soles)

	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17	Dic-16
BALANCE GENERAL					
Caja y Bancos	656,877	474,148	546,187	437,948	297,960
Valores Negociables	801,520	732,542	739,020	1,089,055	826,929
Cuentas por Cobrar por Primas	923,979	836,422	659,740	694,488	635,328
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	94,191	151,257	144,655	151,366	64,066
Cuentas por Cobrar Diversas	730,375	628,376	596,591	600,462	411,445
Inversiones en Valores	7,942,722	7,761,054	7,133,839	6,646,276	6,419,626
Inversiones en Inmuebles	480,212	490,395	462,726	470,442	460,052
Activo Fijo	73,301	75,095	80,211	86,328	79,429
Otros Activos	553,945	505,201	446,104	358,863	411,656
Activos Totales	12,257,123	11,654,489	10,809,072	10,535,228	9,606,491
Reservas Técnicas	8,880,954	8,370,267	7,771,348	7,361,604	6,658,293
Reservas por Siniestros	1,551,266	1,379,701	1,243,376	1,194,032	960,713
<i>Siniestros</i>	1,074,108	944,620	824,408	798,730	631,407
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	420,573	375,727	363,269	338,958	278,102
<i>Riesgos Catastróficos</i>	32,870	33,730	32,720	32,410	33,560
<i>Gastos de liquidación</i>	16,628	16,538	15,624	15,393	17,644
<i>Reservas adicionales</i>	7,087	9,086	7,355	8,541	0
Reservas por Primas	7,329,688	6,990,566	6,527,972	6,167,571	5,697,580
<i>Riesgos en Curso</i>	822,517	763,361	687,635	582,623	571,232
<i>Matemáticas de Vida</i>	6,398,674	6,125,543	5,745,536	5,495,041	5,125,402
<i>Reservas adicionales</i>	108,497	101,662	94,800	89,907	947
Obligaciones Financieras	200,092	207,862	267,995	195,580	203,517
Cuentas por Pagar por Primas	321,106	265,379	283,806	234,645	199,210
Cuentas por Pagar por Reaseguro	301,912	307,162	225,466	189,374	201,379
Otras Cuentas por Pagar	206,541	220,433	144,294	248,990	187,035
Otros Pasivos	238,721	207,167	205,843	238,101	239,259
Pasivos Totales	10,149,325	9,578,270	8,898,751	8,468,294	7,688,693
Capital Pagado	1,135,317	1,121,317	1,121,317	1,121,317	1,121,317
Reservas	529,624	460,024	460,024	424,916	398,100
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	103,137	5,142	21,354	68,464	13,037
Utilidad (Pérdida) Retenida	339,720	489,737	307,627	452,238	385,344
Patrimonio Total	2,107,797	2,076,219	1,910,321	2,066,934	1,917,798

Resumen Financiero Pacífico Seguros (Miles de Soles)

	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17	Dic-16
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Netas	1,481,426	2,774,044	1,333,980	2,417,037	2,391,562
Primas Totales	1,855,081	3,403,025	1,622,218	2,946,620	2,757,047
Ajustes de Reservas	(365,629)	(596,813)	(315,578)	(506,983)	(375,050)
Primas Cedidas	(253,198)	(473,002)	(190,261)	(432,992)	(420,371)
Primas Ganadas Netas	1,236,255	2,333,209	1,116,379	2,006,645	1,961,626
Siniestros Totales	(970,315)	(1,636,950)	(767,279)	(1,635,221)	(1,256,812)
Siniestro Cedidos	214,295	375,479	164,711	506,531	145,498
Recuperos y Salvamentos	10,525	22,716	9,213	15,431	20,129
Siniestros Incurridos Netos	(745,494)	(1,238,755)	(593,354)	(1,113,259)	(1,091,185)
Ajustes por Riesgos Catastróficos	0	0	0	0	0
Comisiones	(323,694)	(649,741)	(319,268)	(545,516)	(497,996)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(147,357)	(251,684)	(133,406)	(175,272)	(132,180)
Resultado Técnico	19,711	193,030	70,351	172,598	240,265
Ingresos Financieros	407,006	604,383	288,060	602,198	527,459
Gastos Financieros	(33,143)	(123,817)	(41,759)	(41,211)	(41,429)
Provisiones para activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
Diferencia en cambio	1,814	(3,547)	(484)	6,923	(3,806)
Gastos de Administración	(189,205)	(350,035)	(173,123)	(373,032)	(379,216)
Resultado de Operación	206,183	320,014	143,046	367,476	343,273
Ajustes por valor de mercado	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuestos	206,183	320,014	143,046	367,476	343,273
Impuestos	0	2,623	(1,660)	(16,396)	(47,837)
Participaciones	0	0	0	0	0
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0
Resultado Neto	206,183	322,637	141,386	351,080	295,436

Fuente: SBS

	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Dic-17	Dic-16
INDICADORES FINANCIEROS					
Desempeño (%)					
Participación de Mercado (% Primas Totales)	26.7%	26.3%	26.5%	25.8%	24.4%
Índice de Retención	86.4%	86.1%	88.3%	85.3%	84.8%
Índice de Siniestralidad Total	52.3%	48.1%	47.3%	55.5%	45.6%
Índice de Siniestralidad Retenida	47.2%	43.1%	42.1%	44.9%	47.6%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	27.6%	29.4%	30.4%	31.2%	31.8%
Resultado Técnico / Primas Totales	1.1%	5.7%	4.3%	5.9%	8.7%
Índice Combinado	79.2%	77.2%	76.5%	81.4%	85.1%
Índice Operacional a	49.0%	56.6%	54.4%	53.5%	60.3%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	30.2%	20.6%	22.1%	28.0%	24.8%
ROAA	3.4%	2.9%	2.6%	3.5%	N.D.
ROAE	19.7%	15.6%	14.2%	17.6%	N.D.
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo / Patrimonio (Veces)	4.8	4.6	4.7	4.1	4.0
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
Reservas / Pasivo (Veces)	0.88	0.87	0.87	0.87	0.87
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	2.0%	2.2%	3.0%	2.3%	2.6%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	348.9%	337.1%	338.9%	349.3%	N.D.
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	118%	113%	112%	101%	N.D.
Patrimonio / Activos (%)	17.2%	17.8%	17.7%	19.6%	20.0%
Requerimientos Regulatorios (Veces)					
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.7	1.8	1.9	1.9	1.8
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	2.9	3.0	3.0	2.9	3.4
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Inversiones y Liquidez					
Inversiones Líquidas ^b / Reservas (Veces)	0.16	0.14	0.17	0.21	0.17
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.09	1.10	1.10	1.14	1.17
Liquidez Corriente (Veces)	1.38	1.32	1.40	1.63	1.49
Liquidez Efectiva (Veces)	0.28	0.22	0.28	0.24	0.20
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	90.9	89.7	74.2	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 de Vida y Generales
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 de División de Experiencia del cliente e Innovación
Abraham Spak Brujis	Gerente de Área Oficina de TD
Pedro Erick Travezan Farach	Gerente Central de Finanzas
Aldo Pereyra Villanueva	Contador General
Flavio Eduardo Zevallos Bogani	Gerente integral de Riesgo

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.