



**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2008
Septiembre



Seguros del Pacífico, S. A.

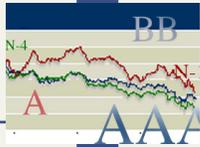
Informe de Clasificación al
30 de Septiembre de 2008

Diciembre 2008

Seguros del Pacífico, S.A.

AL 30 DE SEPTIEMBRE 2008

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E BBB -	E BBB -
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	19 Diciembre 2008	
Reunión	Ordinaria	

1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS FINANCIERO	6	
3 DE LA GESTIÓN DE LA CARTERA DE SEGUROS	13	
4 ANEXOS	23	

Analista:

Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

AVENIDA LAS PALMAS, PASAJE No.7 #130
COLONIA SAN BENITO.
SAN SALVADOR, EL SALVADOR
CENTRO AMÉRICA
TEL: 2224-5701, FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.
La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de Septiembre de 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, así como proyecciones proporcionadas por Seguros del Pacífico, S.A.

Indicadores Financieros

y Estadísticas más Importantes
En dólares \$

Información Financiera	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008	2006 vs. 2007	2007 vs. 2008
CONSOLIDADOS					
Total Ingresos de Operación	\$12,783.00	\$14,996.00	\$22,919.00	17.3%	52.8%
Total Costos de Operación	\$11,110.00	\$12,226.00	\$19,642.00	10.0%	60.7%
Utilidades de Operación	(\$302.00)	\$220.00	\$411.00	-172.8%	86.8%
EBIT	\$407.00	\$1,440.00	\$1,792.00	253.8%	24.4%
EBIT/Ingresos de Operación	3.2%	9.6%	7.8%	201.6%	-18.6%
Utilidades Netas	\$19.50	\$622.50	\$581.25	3,092.3%	-6.6%
Activos Totales	\$10,022.00	\$12,954.00	\$16,791.00	29.3%	29.6%
Pasivos Totales	\$5,194.00	\$7,290.00	\$10,982.00	40.4%	50.6%
Capital Social	\$4,602.00	\$4,602.00	\$4,704.00	0.0%	2.2%
POR ACCIÓN					
Total de Acciones a final del Año	46,700	46,700	46,700	-	-
Valor en libros (en US\$)	\$0.10	\$0.12	\$0.12	17.4%	-
RENTABILIDAD					
Margen Bruto de Utilidad	24.8%	26.6%	30.8%	7.3%	15.5%
Margen Neto de Utilidad	0.3%	6.0%	5.5%	1,969.5%	-8.8%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	0.4%	11.0%	10.0%	2,619.4%	-9.0%
ROA: Retorno de los Activos	0.2%	4.8%	3.5%	2,369.8%	-28.0%
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.2%	4.2%	2.5%	2,621.2%	-38.9%
Utilidad Neta / Primas Netas	0.2%	6.5%	4.1%	2,889.4%	-36.4%
Índice de Desarrollo	40.0%	6.8%	46.7%	-83.0%	588.6%
LIQUIDEZ					
Liquidez	0.86	0.58	0.60	-32.2%	3.7%
Primas Netas / Activos Líquidos	2.010	2.257	2.119	12.3%	-6.1%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	2.657	2.338	2.927	-12.0%	25.2%
Act. Liq / Res. Téc. + Res. Siniestros	2.319	1.840	1.845	-20.6%	0.3%
PRIMAS (EN MILES DE US\$)					
Primas Emitidas / Suscritas	9,555.40	10,057.97	14,618.15	5.3%	45.3 %
Primas Producto Netas	8,973.00	9,582.00	14,060.00	6.8%	46.7%
Siniestros Netos	3,176.00	2,423.00	4,783.00	-23.7%	97.4%
EFICIENCIA					
Eficiencia Operativa	15.10%	16.30%	12.30%	8.5%	-24.7%
Ingresos Totales / Utilidad Técnica	9.584	8.109	14.035	-15.4%	73.1%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica	1.444	1.325	1.728	-8.2%	30.4%
Primas Netas / Gastos de Operación	4.543	3.758	4.906	-17.3%	30.6%
Primas / No. de Empleados	\$213.64	\$212.93	\$299.15	-0.3%	40.5%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	14.40%	24.00%	18.50%	67.5%	-23.1%
Gastos de Admón / Total de Activos	5.70%	5.10%	6.70%	-9.4%	29.6%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica	41.60%	34.60%	67.50%	-16.8%	94.9%
Gastos de Operación / Activos	19.71%	19.69%	17.07%	-0.1%	-13.3%
Utilidad Neta / No. de Empleados	\$0.464	\$13.833	\$12.367	2,879.5%	-10.6%
CAPITAL					
Patrimonio / Activos	48.10%	43.70%	34.60%	-9.2%	-20.8%
Capital Social / Primas Netas	51.3	48.0	33.5	-6.4%	-30.3%
Patrimonio / Primas Netas	53.8	59.1	41.3	9.9%	-30.1%
Patrimonio / Activos y Contingencias	58.7%	48.3%	46.5%	-17.8%	-3.7%
Patrimonio / Reservas Técnicas	370.98%	231.98%	184.91%	8.6%	-17.8%

El rating asignado a Seguros del Pacífico, S.A. es de EBBB-, tiene su sustentación en los siguientes aspectos: el nivel de flexibilidad de la empresa y la evolución del nivel de exposición de riesgo de la aseguradora en los anteriores trimestres, la gestión del cambio implementando, que han impactado en los niveles de exposición al riesgo de la cartera de clientes aceptados, la nueva situación económica-financiera que tiene la empresa, se está saliendo del valle del ciclo económico vivido, hay una mejor posición en la situación económica, el cambio de tendencia de los indicadores claves, se está prestando más atención al seguimiento de la exposición y del status de las fianzas y créditos ligados a éstas, la estructura organizacional que le permite aprovechar las oportunidades de negocio.

Se han realizando cambios en la estructura organizacional a fin de mejorar los niveles de riesgo residual, con mejores controles de los procesos claves: fianzas, seguimiento de las obras de los clientes de fianzas, suscripción, se está buscando elevar el nivel de eficacia y disminuir la exposición al riesgo que se tiene con las fianzas y créditos con el sector construcción.

La empresa ha tenido una evolución positiva en su ciclo de negocio, saliendo de su parte baja por mismanagement en los procesos durante los años anteriores, y se ha revertido la tendencia que se tenía en los años anteriores, ha mejorado su posición económica-financiera desde el año 2007, lo cual le proporciona una posición de trabajo para el año 2009 que le permitirá enfrentar de mejor forma el impacto de la crisis de octubre del 2008, las perspectivas para el sector seguros son inciertas y de crecimiento a la baja para el 2009. Hay que enfatizar el trabajar en mejorar los factores claves de éxito y de las variables económicas-financieras que le permitirán tener un posicionamiento mejor dentro de la coyuntura que se va a desarrollar en el país y en el sector a partir del 2009. La gestión de la exposición al riesgo debe ser mejorada en fianzas y sobre todo en los créditos relacionados a éstas.

Una compañía de seguros depende de que tan buena sea su gestión de eventos de riesgo inesperados. El desarrollo y la implementación de protecciones ahora es aun más esencial. El volumen de las pérdidas y la concentración de la exposición debe influir en que se reconsidere la forma de hacer negocios.

Otros factores que han determinado esta clasificación son la mejora de la rentabilidad, las reservas y la estructura de capital, los niveles de utilidades técnicas y de operación aceptables obtenidas en los últimos trimestres.

El nivel de liquidez (flujos de efectivo) con suficiente acceso a recursos para manejar cualquier incremento en reclamos. La empresa debe controlar mejor su nivel de siniestralidad y de exposición en sus líneas, así como lograr una reducción en su estructura de costos, mejorar el proceso de selectividad y gestión de clientes y disminuir el riesgo de los créditos, elevar la eficiencia de su personal y mejoras de productividad, realizando inversiones en los procesos de: tecnología de información, servicio al cliente, fuerza de ventas y en capacidad gerencial, buscando en el mediano plazo mejoras en: los índices de siniestralidad, calidad de la cartera de clientes, rentabilizar los productos, posicionamiento, calidad del servicio, montar buenos controles sobre gastos y estructura de costos.

Se tiene un proceso operativo con un ciclo del proceso bueno, la propuesta de valor que se entregan a los clientes, incluyen tiempos de respuesta y tiempos de ciclo cortos, la Aseguradora posee a este momento un buen nivel de calidad de servicio al usuario: un buen nivel de rapidez en el servicio, que tienen su raíz en el tamaño pequeño de la empresa, esto deberá servir para mejorar el proceso de exposición y de selectividad de clientes y disminuir los niveles exposición al riesgo de las diferentes líneas de negocios de la empresa.

Fortalezas

- Respaldo de reaseguradoras.
- Alta Dirección flexible.
- Tamaño pequeño de Seguros del Pacífico le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de servicio.
- Calidad en el servicio y buenas relaciones con los clientes.
- Tener un nicho de mercado de clientes.
- Acceso a fuentes de capital.

Debilidades

- La Tecnología de información y así la interfase con los clientes.
- Sistema de planificación estratégica y operativa y de control.
- Nivel de exposición al riesgo alto: relación fianzas - créditos.
- La eficiencia y productividad del personal.

Oportunidades

- El tamaño de Seguros del Pacífico le permite un nivel de interfase con los clientes que le proporcionan un nivel de rapidez.
- Existe el nicho para un servicio ágil y para una empresa pequeña en la nueva estructura de jugadores globales del sector seguros.
- El potencial en tecnología de información es grande para dar rapidez al proceso, mejorar el servicio al cliente y bajar costos de operaciones.
- Potencial de lograr ventas cruzadas con los clientes actuales.

Amenazas

- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito en los Estados Unidos.
- Recesión económica de los Estados Unidos .
- Perspectiva incierta y bajo crecimiento para el 2009(Crecimiento de 1% de nuestra economía) .
- Globalización.
- Situación de las empresas grandes globales y el aumento del costo de reaseguro por las pérdidas de la crisis de octubre 2008 .
- La coyuntura política electoral.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tarifas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo de la clase media.
- Guerra de precios y condiciones en el sector.

El aprovechamiento de oportunidades y las respuestas operativas de su cuerpo directivo y gerencial, es una de sus ventajas competitivas.

Seguros del Pacífico tiene un enfoque emprendedor en el manejo del negocio, éste punto es clave sobre todo para ir saliendo de la coyuntura vivida en años anteriores y enfrentar la crisis de octubre 2008, se están haciendo los esfuerzos para mejorar la actuación y manejo de los factores críticos del éxito: rentabilización de los clientes, exposición, adquisición/retención de clientes de calidad, suscripción de pólizas en forma rentable, frecuencia y gravedad de los reclamos, ratio de gastos y productividad del personal.

Seguros del Pacífico ha podido maniobrar para obtener durante este año 2008 niveles de rendimiento técnico y resultados económicos financieros.

Los dos años próximos serán de bajo crecimiento del mercado para Seguros del Pacífico .

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión del 2007 y parte del 2008, el Nivel de servicio para el cliente, el Índice de rendimiento técnico, la Adecuación de la empresa a la coyuntura vivida en términos de riesgo en escenarios adversos.

El crecimiento logrado por Seguros del Pacífico le da una base económica, que le puede permitir mejorar subfactores como lo son: diversificación del riesgo en términos del tamaño de Seguros del

Pacífico, fuentes de capital, fortaleza financiera de sus accionistas, oportunidades futuras de negocio.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

La burbuja hipotecaria y de crédito, la crisis financiera y la contracción del crédito (producida por el desapalancamiento del sistema financiero) producirá una crisis de grandes proporciones en los estados Unidos, determinando nuestra coyuntura económica para los próximos años.

Seguros del Pacífico debe invertir en construir ciertas competencias medulares (proceso de seguimiento de la exposición al riesgo, atención al cliente, control circundante) que le pueden permitir lograr mejoras de productividad que a su vez le permitan obtener un control del riesgo residual y mejores resultados y mantener un nivel aceptable en la actual coyuntura nacional de la rentabilidad.

Hay que continuar tratando de disminuir los riesgos por fianzas y créditos que se tienen, ya que en la actual situación éstos podrían aumentar drásticamente. Los ratios de siniestros han disminuido, ya que a la empresa le ha cambiado la coyuntura de los clientes con altas exposiciones. El equipo de dirección debe trabajar en la construcción de varios factores clave: control de la exposición, mejorar el proceso de asegurar contra riesgos, integrar información sobre reclamos en el proceso asegurador para lograr la selectividad del mercado, todo esto con la finalidad de mejorar la actuación de las operaciones, a fin de alcanzar un proceso asegurador que disminuya los riesgos inesperados.

La industria de seguros se volvió global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del país, continuará siendo afectada el próximo año por los factores de la crisis de octubre de 2008 que afectan nuestra economía: la inflación, la cual impacta en los gastos de operación, en las líneas de salud y de riesgo, reflejados en los montos pagados por reclamos al seguro. El ciclo de bajo aseguramiento aumentará por la actual crisis y se seguirá compitiendo en base al precio, pese al hecho que aumentarán los precios del reaseguro.

ANÁLISIS

FINANCIERO

Seguros del Pacífico
Balance General Resumido Al 30 de Septiembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2004	2005	2006	2007	2008
Activos del Giro	4,931.0	5,581.0	8,216.0	11,733.0	12,498.0
Caja y Bancos	245.0	880.0	1,474.0	1,333.0	1,845.0
Inversiones Financieras (Neto)	1,009.0	1,344.0	2,990.0	2,913.0	4,790.0
Cartera Neta de Préstamos	827.0	1,126.0	1,855.0	4,881.0	2,916.0
Primas por Cobrar (neto)	1,940.0	2,021.0	1,760.0	2,498.0	2,636.0
Deudores por Seguros y Fianzas	910.0	210.0	137.0	108.0	311.0
Otros Activos	1,900.0	2,561.0	1,769.0	1,186.0	4,258.0
Activo Fijo	29.0	34.0	37.0	35.0	35.0
Total Activo	6,860.0	8,176.0	10,022.0	12,954.0	16,791.0
Total Pasivo	3,835.0	5,606.0	5,194.0	7,290.0	10,982.0
Pasivos del Giro	1,302.0	3,303.0	2,435.0	4,027.0	4,106.0
Otros Pasivos	438.0	528.0	834.0	956.0	3,280.0
Reservas Técnicas	1,188.0	1,216.0	1,680.0	1,816.0	2,267.0
Reservas por Siniestros	907.0	559.0	245.0	491.0	1,329.0
Total Patrimonio	3,026.0	2,570.0	4,825.0	5,664.0	5,811.0
Capital Social	2,450.0	3,600.0	4,602.0	4,602.0	4,704.0
Total Pasivo y Capital	6,860.0	8,176.0	10,022.0	12,954.0	16,791.0

Estado de Resultado Resumido
Al 30 de Septiembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos de Operación	9,856.0	10,740.0	12,783.0	14,996.0	22,919.0
Costos de Operación	8,558.0	9,849.0	11,110.0	12,226.0	19,642.0
Margen Bruto	1,298.0	891.0	1,673.0	2,770.0	3,277.0
Menos: Gastos de Operación	890.0	2,131.0	1,673.0	2,770.0	3,277.0
Resultado de Operación	408.0	(1,240.0)	(302.0)	220.0	411.0
Más: (Otros Ingresos - Gastos)	-	30.0	328.0	610.0	364.0
Resultado antes de Impuestos	408.0	(1,210.0)	26.0	830.0	775.0
Impuestos	102	-	7	208.0	194.0
Resultado después de Impuestos	306.0	(1,210.0)	20.0	623.0	581.0

Las tablas presentan información financiera de Seguros del Pacífico, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Septiembre 31 de 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008 (Cantidades en Miles de \$)

Volúmenes de Operación

A Septiembre de 2003, Seguros del Pacífico alcanzó un monto de \$5.23 Millones en Primas Netas, en el 2004 éstas fueron de \$5.45 Millones para tener un crecimiento del 4.3%; en Septiembre de 2005, las primas crecieron nuevamente hasta los \$6.41 Millones, 17.6% mayor que la suma alcanzada en el año anterior, luego en Septiembre del 2006 se experimentó un nuevo crecimiento del 40.0%, alcanzando un monto de \$8.97 Millones. En el 2007 las Primas Netas incrementaron, a \$9.58 Millones y luego en Septiembre del 2008 muestran un fuerte incremento, ya que alcanzaron los \$14.1 Millones, es decir un 46.7% sobre las cifras del 2007. Este crecimiento en Primas Netas se produce principalmente en médico Hospitalario 25.5% , deuda 22.8%, fianzas 15.9% y de Automotores 13.0%

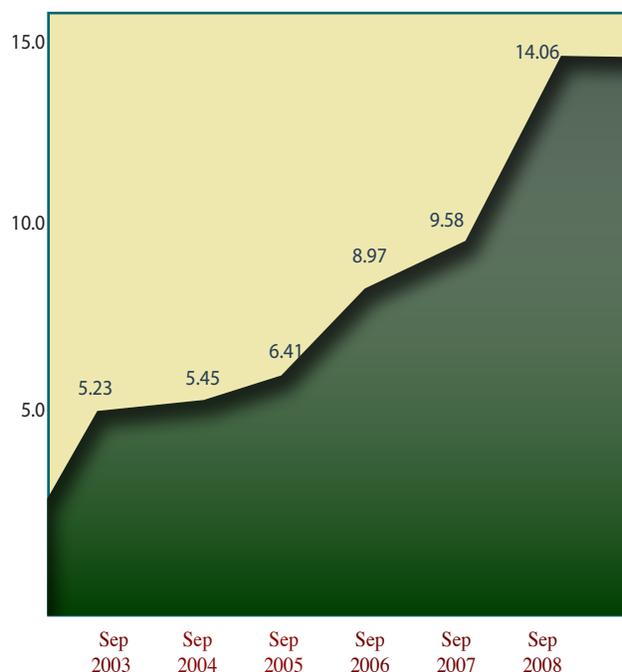
Al 30 de Septiembre del 2003 Seguros del Pacífico logró una cuota de mercado de Primas Netas del 2.50% .Para 2004 el Índice de Desarrollo de Primas Netas del mercado Total disminuyó en comparación con el año anterior de 11.38% al 1.98% y Seguros del Pacífico logró un porcentaje del 2.56% de Participación de mercado, equivalente a un monto de económico \$5.45 Millones

En el 2005 con un porcentaje del 2.92% y un monto de \$ 6.411 Millones, equivalente al 17.5% de incremento con respecto al 2004, debido a que el monto de las Primas Netas del Mercado Total incrementó en un 3.09% sobre el año anterior.

Al 30 de Septiembre del 2006 Seguros del Pacífico con un 3.55% de participación en el Total de Primas Netas del sistema asegurador, el sector creció un 14.90% y Seguros del Pacífico incrementó cerca de un 40.0% el tamaño de sus Primas Netas, alcanzando \$8.973 Millones.

En el 2007, las Primas Netas del Mercado Total crecieron en 6.79% con relación a las

Primas Netas - Millones de dólares



cifras de Septiembre de 2006, alcanzando un total de \$272.16 Millones y Seguros del Pacífico tuvo una cuota de participación del 3.52% en el sector, con un monto total de \$9.58 millones.

En el 2008, las Primas Producto Netas del mercado total incrementaron en un 11.25% alcanzando una acumulación de \$304.76 Millones, de este total, Seguros del Pacífico alcanzó el 4.61% de Cuota de Participación, con un monto total de \$14.06 Millones del mercado total y un crecimiento del 46.7%.

Ingresos y Resultados Operativos

Los Ingresos de Seguros del Pacífico provienen principalmente del aporte de las Primas Netas y otros ingresos de Operación, sin embargo cuentan también con el aporte

significativo del rubro de Otros Ingresos, provenientes de las inversiones de la empresa.

Para el 2003 los Ingresos de Operación alcanzaron los \$7.76 Millones provenientes en un 67.7% de las Primas Producto Netas aunque para este año cabe señalar el aporte del 13.6% proveniente de las Reservas Técnicas como segunda fuente importante de ingresos, los ingresos por Siniestros y Gastos Recuperados, así como los Reembolsos de Gastos por cesiones suman entre ambos el 16.27%. El 0.84% es por Ingresos Financieros y de inversiones y 1.55% por Ingresos Extraordinarios y de Ejercicios anteriores.

En Septiembre del 2004 los Ingresos de Operación tuvieron un incremento del 27.3% sobre el año anterior, alcanzando los \$9.86 Millones; de los cuales el 55.41% fueron por Primas Netas; el 17.2% proveniente de las Reservas Técnicas, el 16.68% por Siniestros y Gastos Recuperados; el 5.78% fue aportado por los Reembolsos de Gastos por Cesiones; un 3.99% proveniente de Ingresos Extraordinarios y de Ejercicios anteriores y finalmente el 0.95% aportado por los Ingresos Financieros y de Inversiones.

En el tercer trimestre del 2005 los Ingresos de Operación fueron de \$10.74 Millones con un crecimiento porcentual del 9.0% con respecto al año anterior. La participación de las Primas Netas en los Ingresos aumentó al 59.81%, un 19.89% fue aportado por el decremento en Reservas Técnicas. En tercer lugar se encuentra el ingreso por Siniestros y Gastos recuperados aportando un 8.41%, mas el 5.21% del Reembolso de Gastos por Cesiones, el 2.21% que representan los Ingresos financieros y de Inversiones, así como los Ingresos Extraordinarios con 4.47% de participación dentro de este rubro .

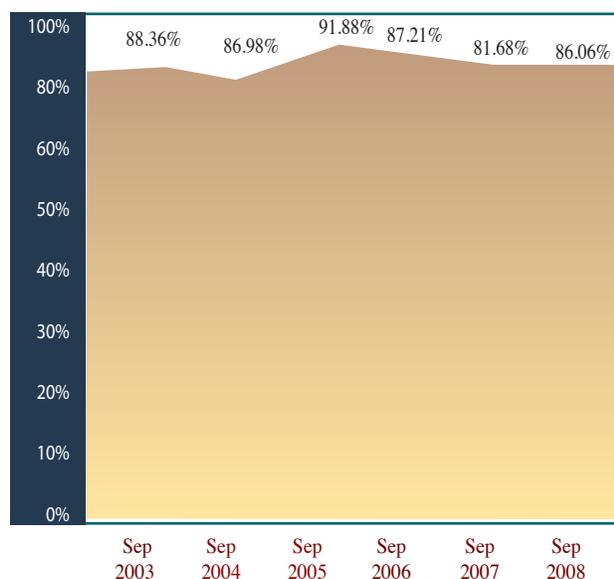
En el 2006 a Septiembre los Ingresos de Operación fueron de \$12.74 Millones y el crecimiento porcentual con respecto al año anterior fue del 18.8%. La participación de las

PARTICIPACIÓN DE SEGUROS DEL PACÍFICO EN EL MERCADO DE SEGUROS

	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Participación en Primas Netas	2.50%	2.56%	2.92%	3.55%	3.52%	4.61%
Participación en Reservas Técnicas	1.12%	1.31%	1.35%	1.72%	1.72%	1.91%
Participación en Reservas por Siniestros	0.80%	2.78%	1.37%	0.63%	1.10%	2.72%
Participación en Patrimonio	2.0%	2.3%	1.8%	3.25%	3.24%	2.62%

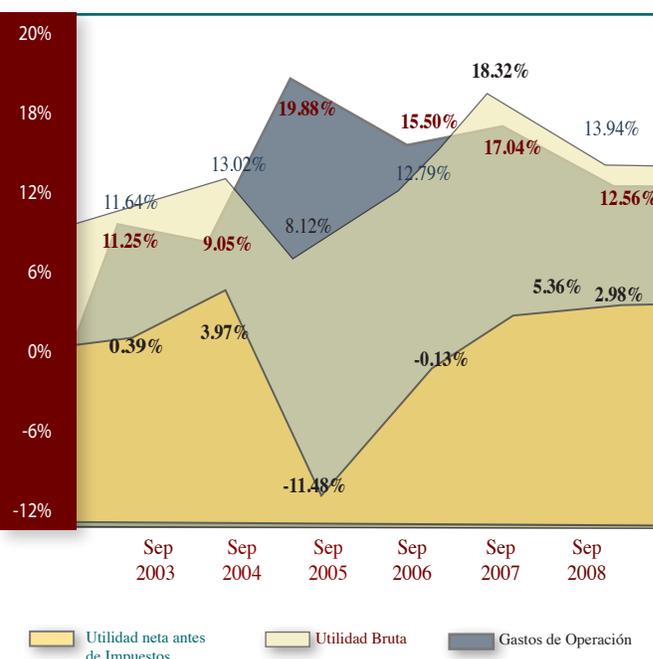
ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL - SEGUROS DEL PACÍFICO

Costo de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



Fuente: Seguros del Pacífico

Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta
como porcentaje del Ingreso de Operación



Primas Netas en los Ingresos fue un 70.43%. El aporte de las Reservas técnicas se redujo al 10.07%; y la contribución de los Siniestros y los Gastos recuperados por Reaseguro aumentó al 12.56%. Los Reembolsos por cesiones disminuyeron en valores absolutos, y su participación dentro del total de ingresos fue del 3.92%, los Ingresos extraordinarios llegan al 1.79%, y los ingresos financieros y de inversión al 1.23%.

A Septiembre del 2007 los Ingresos de Operación crecieron un 17.3% con relación al 2006 alcanzando los \$14.996 Millones. La distribución de los aportes de los diferentes rubros fue la siguiente: Las Primas Netas aportaron el 64.01% a dicho monto, el 17.96% provino de las Reservas Técnicas; un 6.51% de los Siniestros y Gastos Recuperados, el 5.85% provino de los Reembolso de Gastos por Cesiones, y los Ingresos Financieros y los Ingresos extraordinarios con una sumatoria del 5.67%.

De igual forma, el 2008 fue un año de crecimiento sostenido en todos los rubros. Los Ingresos de Operación alcanzaron los \$22.82 Millones, lo que significa de aumento del 52.8% sobre los ingresos del año anterior. De estos ingresos el 61.60% fue aportado por las Primas Netas, y el aporte de las Reservas solo fue del 18.13%. Los Siniestros y Gastos y los Gastos por cesiones aportaron la sumatoria del 7.40%, el 5.74% provino de los Reembolso de Gastos por Cesiones, los Ingresos Financieros y los Ingresos extraordinarios con una sumatoria del 7.13%.

Costos de Operación

Los Costos de Operación de Seguros del Pacífico fueron de \$6.82 Millones a Septiembre de 2003, equivalentes al 88.36% de los Ingresos de Operación, compuestos en un 43.51% por

COSTOS DE OPERACIÓN	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Siniestros Netos	23.08%	32.29%	33.41%	24.93%	16.19%	20.96%
Primas Cedidas por Reaseguro	43.51%	31.72%	41.13%	39.32%	45.51%	35.10%
Gastos por Incrementos de Res. Técn.	15.04%	16.45%	12.29%	15.20%	14.76%	23.41%
Gastos de Adquisición y Conservación	6.72%	6.51%	5.06%	7.76%	5.22%	6.59%

Gastos de Operación (en Porcentajes)	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Gastos Financieros y de Inversión	0.84%	0.72%	9.76%	2.99%	4.08%	4.46%
De administración	8.27%	6.74%	6.75%	4.47%	4.45%	4.90%
Gastos extraordinarios	2.14%	1.59%	3.37%	8.05%	8.51%	3.20%
Total Gastos de Operación	11.25%	9.05%	19.88%	15.50%	17.04%	12.56%

las Primas Cedidas Netas, 23.08% por Siniestros Netos; el 15.04% en Gastos por Incrementos de Reservas Técnicas y el 6.72% por Gastos de Adquisición y Conservación.

A Septiembre 2004 los Costos incrementaron un 25.4% en relación al año anterior, llegando a \$8.56 Millones y consistentemente con el incremento en volumen de operaciones, pero la proporción de estos costos en relación a los ingresos totales redujo al 86.98%. Los costos por Primas Cedidas Netas, representaron el 31.72% de estos costos y los Siniestros el 32.29%. Las reservas técnicas alcanzaron el 16.45% y finalmente los Gastos de Adquisición y Conservación un 6.51% de los Costos Totales.

A Septiembre del 2005, los Costos Operativos representaron el 91.88% del Total de Ingresos Operativos de Seguros del Pacífico, con un valor de \$9.85 Millones teniendo en cifras absolutas un aumento del 15.1% en relación al año anterior, compuestos en un 41.13% por las Primas Cedidas Netas, 33.41% por Siniestros Netos; el 12.29% en Gastos por Incrementos de Reservas Técnicas y el 5.06% por Gastos de Adquisición y Conservación.

Al 30 de Septiembre del 2006 los Costos de Operación, con un valor de \$11.11 Millones, mostraron un incremento de 12.8% con relación al año anterior y se constituyeron en un 87.21% de los Ingresos Totales. La Siniestralidad, disminuyó con respecto al año anterior, representando el 24.93% de los Costos. Los costos por Primas Cedidas constituyeron el 39.32%; los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas el 15.20% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 7.76%

En Septiembre de 2007, los Costos de Operación ascendieron a \$12.23 Millones, un alza del 10.0% con relación al 2006 y manteniendo la tendencia en cuanto a su participación en los Costos se ubican las Primas Cedidas Netas (45.51%), Siniestros Netos (16.19%); los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas representaron el 14.76% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 5.22%.

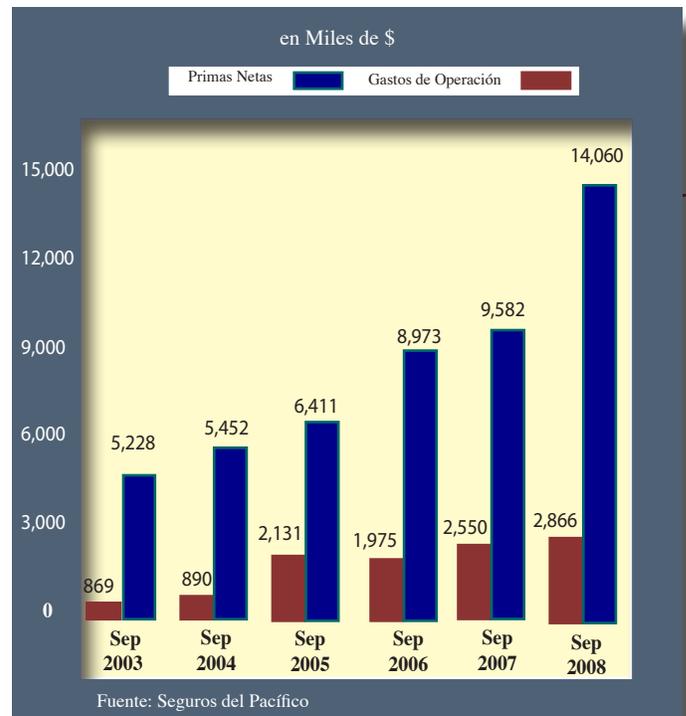
A Septiembre de 2008, los Costos de Operación ascendieron a \$19.64 Millones, un alza del 60.7% con relación al 2007 y en cuanto a participación en los Costos las Primas Cedidas Netas contribuyen con el 35.10%, Siniestros Netos, el 20.96%, los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas con el 32.71%, los Gastos por incrementos de Reservas Técnicas el 23.41% y los Gastos de Adquisición y Conservación el 6.59%, El total de Costos de Operación alcanzó a representar el 86.06% de los Ingresos de Operación.

Los Gastos de Operación:

Los Gastos de Operación, al 30 de Septiembre de los años comprendidos entre el 2003 y el 2008, tuvieron un comportamiento porcentual variable dentro de los Ingresos Totales.

El 2003 los Gastos de operación fueron el 11.25% de los

PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN



Ingresos totales y estuvieron compuestos por los Gastos Administrativos, que representaron un 8.27% de los Ingresos de Operación, los Gastos extraordinarios, 2.14% y los Gastos Financieros e Inversión el 0.84%.

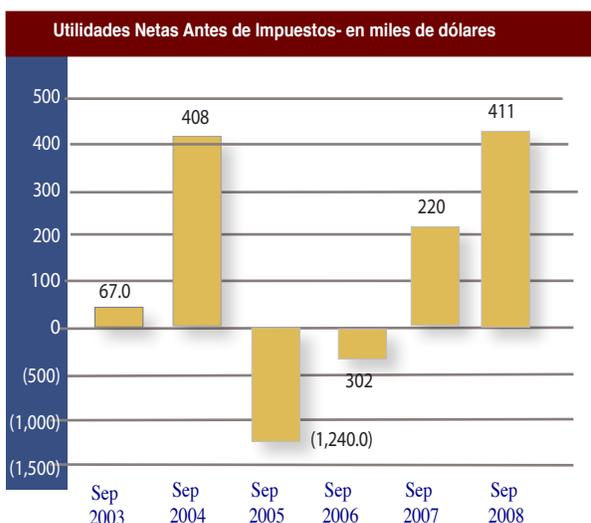
A Septiembre del 2004 los Gastos de Operación aumentaron en un 2.42%, pero su participación porcentual dentro de los Ingresos totales disminuyó al 9.05%, como efecto del crecimiento en los ingresos. Dentro de éstos, los Gastos de Administración representaron el 6.74%, los Gastos extraordinarios, el 1.59% y los Gastos Financieros e Inversión el 0.72%.

En el 2005, los Gastos de Operación incrementan nuevamente, aumentando en un 139.44%, y su participación porcentual dentro de los Ingresos totales sube a un 19.88%, como efecto del crecimiento en los ingresos. Los Gastos de Administración representan el 6.75%, los Gastos Financieros y de Inversión con un 9.76% y los Gastos extraordinarios el 3.37%.

extraordinarios y de ejercicios anteriores, con un 8.51%, constituyendo al igual que en el año anterior el gasto de mayor peso dentro de ese año.

En Septiembre del 2008 los Gastos de Operación aumentaron nuevamente, esta vez en un 12.39%, su peso porcentual en relación a los ingresos disminuyó hasta el 12.56%, como efecto del incremento en los ingresos de operación. De la totalidad de los gastos, los Gastos de Administración representan el 4.90%; los Gastos Financieros y de Inversión con un 4.46% y los Gastos extraordinarios con un 3.20%.

Por su parte, Los Otros Ingresos y Gastos solamente aportaron durante los años 2005 (0.28%), 2006 (2.57%), 2007 (4.08%) y el 2008 (1.59%) provenientes de los Productos Financieros.



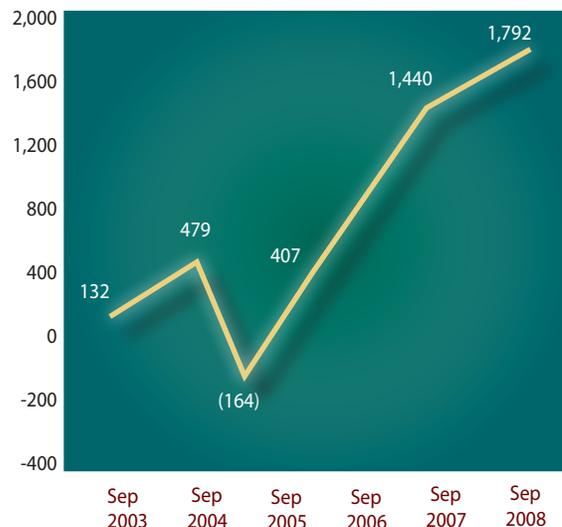
A Septiembre del 2006, los Gastos de Operación disminuyen en un 7.32%, y su participación porcentual dentro de los Ingresos totales constituye el 15.50%. La composición de éstos es: Los Gastos de Administración el 4.47%, los Gastos Financieros y de Inversión con un 2.99% y los Gastos extraordinarios con la mayor participación con el 8.05%

En el 2007, los Gastos de Operación aumentaron en 29.11% y su peso porcentual en relación a los ingresos incrementó al 17.04%. De la totalidad de los gastos, los Gastos de Administración representan el 4.45%; los Gastos Financieros y de Inversión con un 4.08% y los Gastos

Las Utilidades

Las Utilidades de Operación en Septiembre del 2003 se vieron particularmente afectadas por los Costos de Operación, que absorbieron un 88.36% de los Ingresos totales de Operación, y posteriormente por los Gastos de Operación, en especial por la carga ejercida a través de los Gastos de administración, que no permitieron a Seguros del Pacífico mantener un nivel de utilidades coherentes al volumen en los Ingresos Netos, alcanzado un Margen de Utilidad Neta del 1.1%.

EBIT - en miles de dólares



En Septiembre del 2004, las Utilidades antes de impuestos alcanzaron la suma de \$67 miles, como efecto de un crecimiento del 4.3% en los volúmenes de Primas Producto Netas, que aunado a otros ingresos propios del giro del negocio dieran como resultado un incremento del 27.0% en los ingresos de Operación, y un Margen Bruto del 27.70%. Como consecuencia, con el crecimiento del 2.42% en los Gastos de Operación respecto al 2003, se obtuvo como resultado un Margen de Utilidades Netas del 6.5% y un Índice de Desarrollo del 4.3%.

Las Utilidades Netas al 30 de Septiembre del 2005 se vieron altamente afectadas por el incremento del 15.1% en los Costos de Operación en el total de los Ingresos de Operación. A pesar del incremento en los Ingresos Totales no pudieron hacer frente los Costos de Operación alcanzando éstos un volumen del 91.88% de los Ingresos totales. Adicionalmente, en su totalidad en el rubro de Gastos de Operación que incrementaron al 19.88% del Total de los Ingresos de dicho ejercicio, llegaron a una Pérdida Neta de \$1.24 millones.

Al 30 de Septiembre del 2006, las Utilidades de Operación alcanzaron los (\$302.0 miles y se constituyeron en el 12.79% de los Ingresos totales. Posteriormente, y a pesar del decremento del 7.32% en los Gastos de Operación, la Utilidad Neta antes de Impuestos fue de \$26.0 miles), sin embargo, los Otros Ingresos de \$328.0 miles le permitieron a la empresa disminuir la pérdida después de la carga impositiva a \$19.50 y obtener un Índice de Desarrollo del 39.96%.

Para el 30 de Septiembre del 2007, las Utilidades de Operación fueron positivas \$220.0 miles, el nivel no fue suficiente, ya que al compararlas con el año 2006, aún decrecen en 172.6%. Éstas se vieron afectadas por un crecimiento del 10.0% en los Costos de Operación, particularmente en las Primas Cedidas, en los Siniestros y en

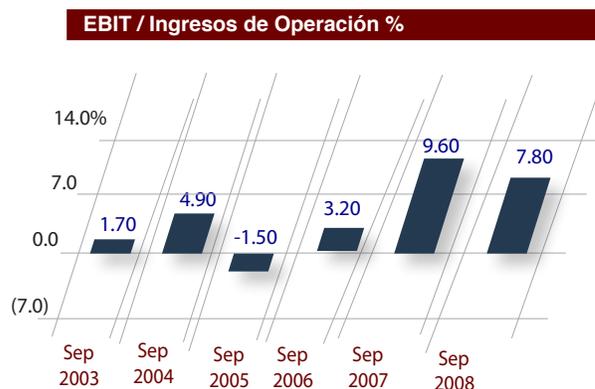
las Reservas Técnicas, sin embargo los Otros Ingresos que ascendieron en este año a \$610.0 miles, lograron favorecer el crecimiento de las utilidades Netas, obteniendo un total de \$622.50 miles, equivalente al 3.98% de los Ingresos totales.

Para el tercer trimestre del 2008, las Utilidades de Operación tienen un importante crecimiento del 86.8% con respecto al 2007, ya que la cifra obtenida es de \$411.0 miles.

Estas utilidades se obtienen a través del 52.8% de crecimiento en los Ingresos Totales. Los Costos y los Gastos de Operación se comportan en forma consistente al crecimiento en el volumen de las operaciones y al final se obtiene una Utilidad Neta de \$485.25 miles que representa un 2.13% de los Ingresos totales y potencia a un índice de desarrollo del 46.73%.

Resultados Antes de Intereses e Impuestos (EBIT)

Las utilidades obtenidas por Seguros del Pacífico antes del impuesto sobre la renta y antes de gastos financieros al 30 de Septiembre del 2003 ascendieron a \$67.0 Miles, cifra que se utilizará como base de comparación a efectos del presente análisis.



EBIT

	2003 Sep	2004 Sep	2005 Sep	2006 Sep	2007 Sep	2008 Sep
EBIT (En Miles de US\$)	132.00	479.00	(164.00)	407.00	1,440.00	1,792.00
EBIT / Ingresos de Operación	1.70%	4.90%	(1.50)%	3.20%	9.60%	7.80%

En el 2004 el EBIT fue de \$479.00 miles, lo que representó un aumento del 262.9% sobre el año anterior, su mejoría obedeció totalmente al incremento en las Utilidades Netas, al no existir aporte de los Gastos Financieros.

Para Septiembre de 2005 el EBIT cayó un 134.2% en comparación con el tercer trimestre del año anterior, como efecto de unos costos de operación que se mantuvieron dentro de las mismas proporciones. Ese trimestre el EBIT fue negativo, alcanzando los (\$164.00) miles.

Para Septiembre de 2006 el EBIT se recupera y aumenta en términos económicos en comparación con Septiembre del 2005, ya que se sitúa en los \$407.00 miles como efecto de la mejoría en los ingresos .

De igual forma, en el 2007 el EBIT incrementa a \$1,440.00 miles, un 253.8% mayor con respecto al año anterior.

En el 2008 el EBIT alcanza el monto de \$1,792.00 miles, lo que representa un incremento del 24.4% en relación al año anterior. Este crecimiento está sustentado en el incremento de los ingresos totales y en un crecimiento proporcional de los Costos y Gastos.

EBIT/Ingresos de Operación:

Al 30 de Septiembre del 2003 el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación era el 1.7%, como efecto del importante peso de los Costos y con el auxilio de los Otros Ingresos, que trasladaron su efecto positivo hasta el nivel de las Utilidades Netas.

En el 2004 el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación incrementó a 4.86% equivalente al 185.7% con respecto al 2003

En el 2005, el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación se vio altamente afectado por la Pérdida Neta experimentada, tomando una naturaleza negativa del (1.53%) y registrando una disminución del (131.4%).

A Septiembre del 2006, el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación fue el 3.18%.

El 2007 experimenta un crecimiento en el EBIT, al igual el coeficiente EBIT/Ingresos de Operación que incrementa al 9.6% como consecuencia el crecimiento de los Ingresos de Operación.

En el 2008 alcanzó un coeficiente de 9.60%, y la importancia de su crecimiento relativo tiene más que ver con el crecimiento de los Ingresos de Operación.



Primas y Reaseguros:

Primas Producto Netas:

En el 2003 las Primas Producto Netas ascendieron a \$5.23 Millones. La mayor concentración de estas primas se dio en la línea de seguros de Incendio y Líneas Aliadas (34.11%), en segundo lugar estuvieron los Automotores (16.81%), en tercer lugar Fianzas Garantía (11.3%) y en cuarto los seguros Médico-Hospitalarios (11.14%).

Para el 2004, el monto de las Primas Producto Netas ascendió a \$5.45 Millones, un incremento del 4.3% sobre el año anterior. Las líneas de mayor participación fueron la línea de Automotores (21.0%), Incendio y Líneas Aliadas (16.24%), Médico-Hospitalario (15.2%), Vida Colectivo (13.8%) y Fianzas Garantía (9.9%).

Al 30 de Septiembre del 2005 las Primas Netas alcanzaron un monto total de \$6.41 Millones, con un crecimiento del 17.8% sobre el año anterior, y las concentraciones mayores se dieron en las líneas de Deuda (31.6%), Automotores (13.4%), Incendio y Líneas Aliadas (10.7%), Fianzas Garantía (10.1%) y Médico-Hospitalario (9.7%).

A la misma fecha en el 2006, las Primas Netas alcanzaron la suma de \$8.97 Millones, creciendo en 40.0% con relación al ejercicio anterior. Las concentraciones mayores se dieron en la línea de seguros Médico-Hospitalario (17.7%), Fianzas Garantía (17.1%), Deuda (17.7%), Incendio y Líneas Aliadas (9.0%) y Automotores (11.1%).

Al 30 de Septiembre del 2007 las Primas Netas alcanzaron un monto total de \$9.58 Millones, con una tasa de crecimiento

del 6.8% sobre el año anterior, y los movimientos mayores se dieron en la líneas de Deuda (38.8%), Automotores (12.6%), Fianzas Garantía (15.2%), Incendio y Líneas Aliadas (10.3%) y Médico-Hospitalario (9.6%).

A Septiembre del 2008, las Primas Producto Netas incrementaron un 46.7% con relación a la cifra del 2007, alcanzando un monto total de \$14.06 Millones, dentro de las cuales las principales líneas mostraron el siguiente comportamiento: Médico-Hospitalario (25.5%), Deuda (22.8%), Fianzas Garantía (15.9%), Automotores (13.0%), e Incendio y Líneas Aliadas (7.0%).

Devoluciones y Cancelaciones de Primas:

Las Devoluciones y Cancelaciones de Primas han tenido un comportamiento variable. Al 30 de Septiembre del 2003 las Devoluciones y Cancelaciones de Primas fueron de \$1,179.83 miles, lo que para efectos de este análisis será considerado el año base para la medida del crecimiento de negocios a través de los incrementos en las Primas Producto Netas.

En Septiembre del 2004 se experimentó un decrecimiento del 76.6% en las Devoluciones y Cancelaciones, habiendo éstas alcanzado la suma de \$275.80 miles.

En el tercer trimestre del 2005 las Devoluciones y Cancelaciones fueron un 18.1% mayores que en 2004, y su monto ascendió a \$325.73 miles.

Para Septiembre del 2006 las Devoluciones y Cancelaciones

Cifras en miles US\$

Primas	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Primas Producto Netas	5,452.00	6,411.00	8,973.00	9,582.00	14,060.00
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	275.80	325.73	582.40	475.97	558.15
Primas Cedidas	3,121.00	4,409.00	5,009.00	6,812.00	8,011.00
Primas Retenidas	2,331.00	2,002.00	3,964.00	2,770.00	6,049.00
Primas Emitidas/Suscritas	5,727.80	6,736.73	9,555.40	10,057.97	14,618.15
Comisiones de Reaseguro	568.78	557.54	498.60	875.70	1,311.24
Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro	1,641.00	902.00	1,600.00	975.00	1,689.00
Siniestros Retenidos	(1,536.00)	(2,679.00)	(1,576.00)	(1,448.00)	(3,094.00)
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	73.00	815.00	(654.00)	478.00	(1,206.00)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	641.00	542.00	988.00	781.00	1,505.00

fueron 78.8% mayores que en el 2005, y su monto ascendió a \$582.4 miles.

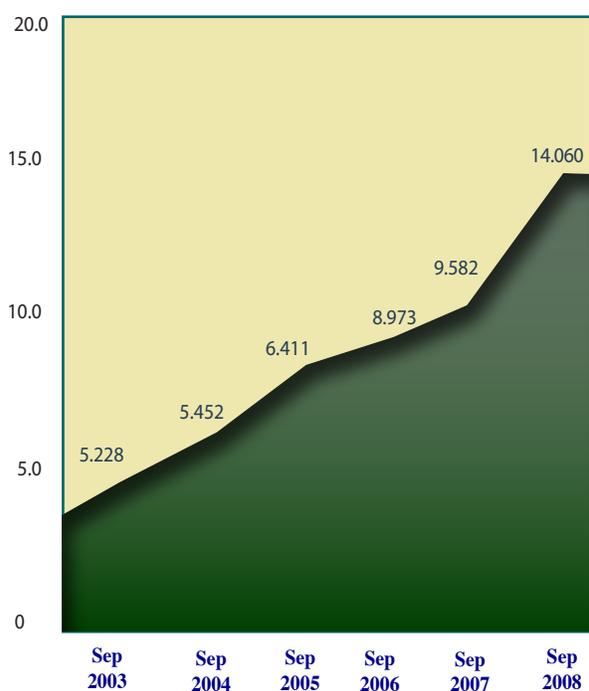
Para el 2007 disminuyeron en un 18.3% en que fueron de \$475.97 miles y finalmente en el 2008 las Devoluciones y cancelaciones incrementaron en 17.3% alcanzando un monto de \$558.15 miles.

Primas Cedidas y Primas Retenidas:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y por ende las Primas Retenidas son aquellas que conserva Seguros del Pacífico.

El tercer trimestre de 2003 será considerado para ambos rubros como el año base de análisis, habiendo alcanzado

Primas Producto Netas (En Miles de \$)



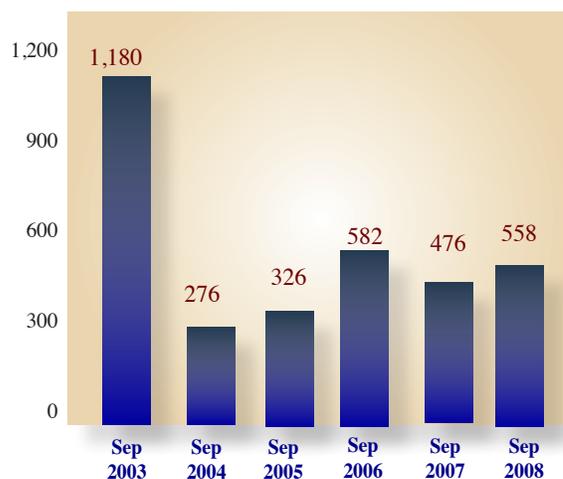
las Primas Cedidas una cifra absoluta de \$3.36 Millones. Igualmente, las Primas Retenidas alcanzaron los \$1.87 Millones.

Al 30 de Septiembre del 2004 las Primas Cedidas disminuyeron en 7.1%, alcanzando los \$3.12 Millones y las Primas Retenidas aumentaron un 24.9% al pasar a \$ 2.33 Millones.

En cambio, para el 2005, las Primas Cedidas llegaron a \$4.41 Millones, es decir aumentaron en 41.3% con relación al 2004 y las Primas Retenidas redujeron a \$2.00 Millones (14.1%) respecto al año anterior.

Al 30 de Septiembre del 2006 las Primas Cedidas incrementaron en un 13.6%, alcanzando la suma de \$5.01 Millones, al igual que las Primas Retenidas aumentaron en un 98.0% con respecto a las cifras de Septiembre de 2005,

Devoluciones y Cancelaciones de Primas (En Miles de \$)



alcanzando la cifra de \$3.96 Millones.

Durante el tercer trimestre del 2007, las Primas Cedidas estuvieron en el orden de los \$6.81 Millones, es decir un 36.0% mayores que en el 2006, pero las Primas Retenidas disminuyeron a \$2.77 Millones, reduciendo un 30.0% respecto a las Primas Retenidas a Septiembre del 2006.

En el 2008 las Primas Cedidas incrementaron un 17.6% hasta alcanzar los \$8.01 Millones, y las Primas Retenidas incrementaron hasta los \$6.05 Millones o sea un 118.4% sobre las cifras del año anterior.

Primas Emitidas y Suscritas:

Las Primas Emitidas y Suscritas nos indican el nivel de contratación que se ha dado en el año analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período contable determinado.

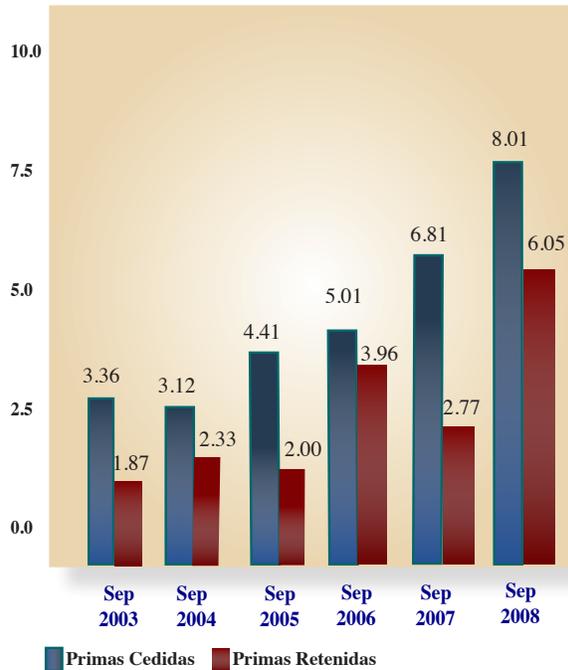
Habiendo pasado de \$6.41 Millones en Septiembre de 2003 a \$5.73 Millones en el 2004, experimentó un decrecimiento porcentual del 10.6%. Entre el 30 de Septiembre del 2004 y 2005, el monto de Primas Emitidas y Suscritas incrementó a \$6.73 Millones, es decir un aumento de 17.6%.

Entre el 2005 y el 2006 se experimentó una crecimiento del 41.8%, alcanzando un monto de \$9.55 Millones.

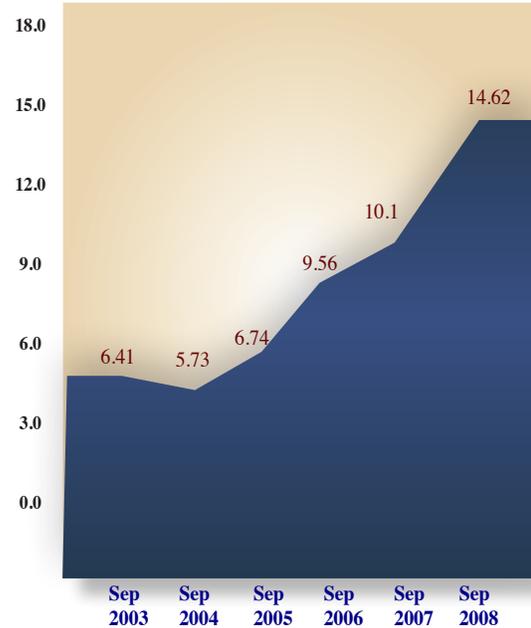
Entre Septiembre del 2006 y Septiembre del 2007 se produjo un incremento del 5.3% en las Primas Emitidas y Suscritas, con un monto de \$10.06 Millones.

Las cifras de Septiembre del 2008 representan el monto más alto alcanzado en los ejercicios analizados. En este año el monto asciende a \$14.6 Millones que representa un incremento porcentual de 45.3% sobre la cifra del 2007.

**Primas Cedidas y Primas Retenidas
(En Millones de \$)**



**Primas Emitidas/Suscritas
(En Millones de \$)**

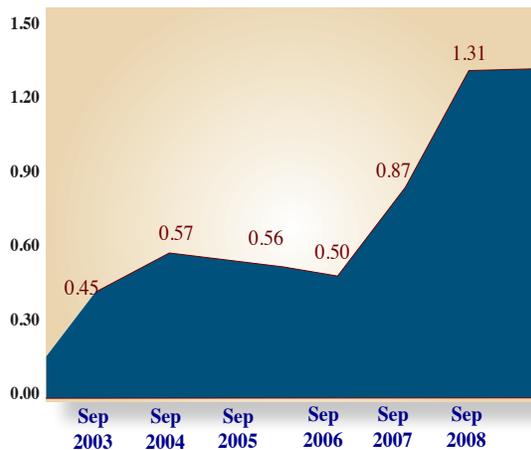


Comisiones de Reaseguro:

A Septiembre del 2003 las Comisiones por Reaseguro de Seguros del Pacífico fueron de \$452.6 miles, en cambio entre el 2003 y el 2004, las Comisiones por Reaseguro crecieron en un 25.7%, llegando a los \$568.8 miles. El 2005 mostró un decrecimiento del 2.0% en este rubro con respecto al 2004, en que fueron \$557.5 miles.

En Septiembre del 2006 se dio un decremento del 10.6% con relación al 2005. En el 2007 las Comisiones por Reaseguro incrementaron por 75.6% con respecto al 2006 totalizando \$875.7 miles. En el 2008, las Comisiones por Reaseguro alcanzaron los \$1,311.2 miles, siendo éste el monto más alto alcanzado en los últimos años y siempre relacionado con el crecimiento de la cartera de seguros.

**Comisiones de Reaseguro
(En Millones de \$)**

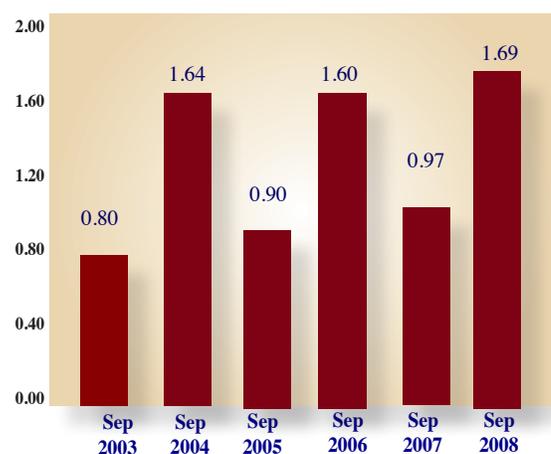


Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro:

Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro reflejan en su comportamiento los hechos mencionados en los análisis anteriores. En el 2003, los fondos recibidos en concepto de reembolso durante ese año alcanzaron la cifra de \$804.0 miles. En cambio en el 2004, aún cuando este rubro incrementó un 104.17% en relación al año anterior, pasando de \$804.0 miles en el 2003 a \$1,641.0 miles en el 2004.

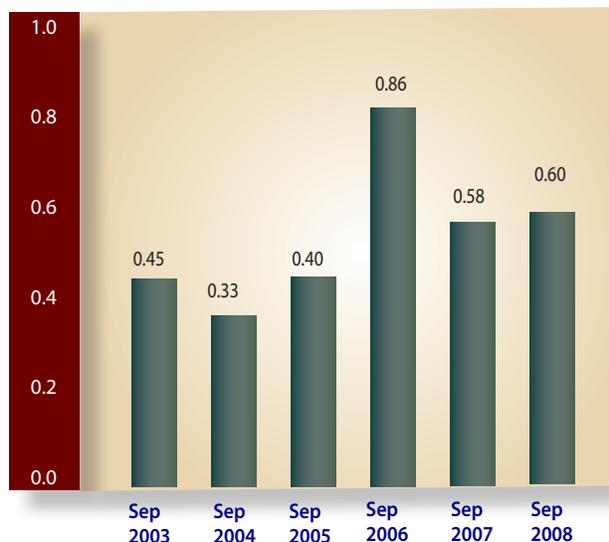
Los Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro para Septiembre del 2005, tuvieron una disminución representativa, ya que decrecieron hasta \$902.0 miles. En cambio a Septiembre del 2006, éstos presentaron un

**Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro
(En Millones de \$)**



ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Razón de Liquidez



Al 30 de Septiembre del 2003, la Razón de Liquidez es de 0.45, lo que implica que el 45% de los Pasivos de exigencia inmediata se encuentran cubiertos por los Activos Circulantes, lo que para efectos de este análisis será considerado el coeficiente base.

A Septiembre del 2004 el coeficiente de liquidez disminuye al 0.33, un 27.7% menos que la del 2003.

En el 2005 el coeficiente incrementa hasta 0.40 equivalente a un 21.3% en relación al 2004.

A Septiembre del 2006 la Razón de Liquidez fue de 0.86, 116.6% mayor que la del periodo 2005.

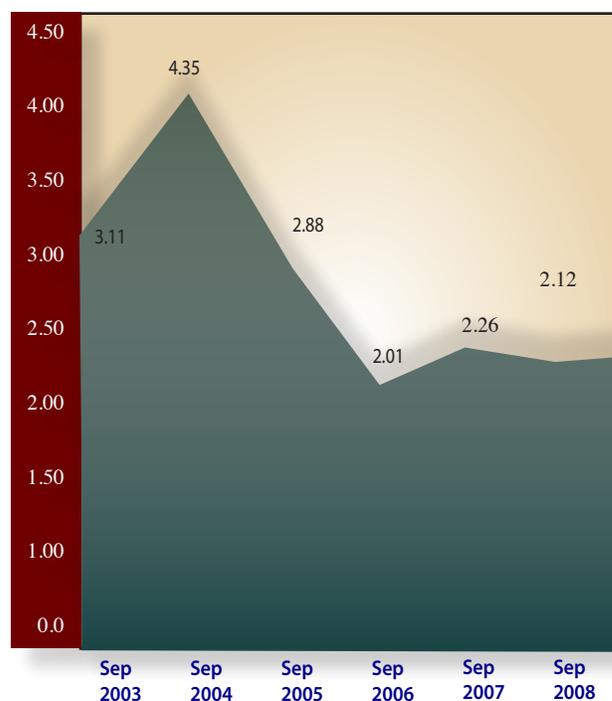
En Septiembre del 2007 la Razón de Liquidez disminuye a 0.58, y en Septiembre del 2008 el índice es de 0.60

Las *Primas Netas/Activos Líquidos*, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, tuvieron un comportamiento variable en el período analizado. Comenzando en Septiembre 2003 con un coeficiente de 3.11, para pasar en Septiembre del 2004 a 4.35 y en Septiembre del 2005 a 2.88

En el 2006 el coeficiente Primas Netas/Activos Líquidos reduce hasta el 2.01 y en el 2007 que el coeficiente incrementa al 2.26

En Septiembre del 2008 el coeficiente Primas Netas/Activos Líquidos disminuye nuevamente hasta el 2.12

Primas Netas/Activos Líquidos



Coefficientes de Liquidez

	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Razón de Liquidez	0.45	0.33	0.40	0.86	0.58	0.60
Primas Netas/Activos Líquidos	3.11	4.35	2.88	2.01	2.26	2.12
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	1.81	1.06	1.83	2.66	2.34	2.93
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más R. Siniestros	1.47	0.60	1.25	2.32	1.84	1.84
EBIT (En miles de \$)	132.0	479.0	(164.0)	407.0	1,440.0	1,792.0

Los Activos Líquidos/Reservas Técnicas

Respecto los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas*, en Septiembre 2003, el coeficiente es de 1.81, que en Septiembre del 2004 pasa a 1.06 y en el 2005 a 1.83; en el 2006 el coeficiente aumenta a hasta el 2.66 que posteriormente en el 2007 disminuye al 2.34 y vuelve a incrementar en el 2008 al 2.93, todas estas variaciones relacionadas principalmente a los cambios en las Primas Netas.

De igual forma los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros*, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable, con cifras de 1.47, 0.60, 1.25, 2.32, 1.840 y 1.845 para los meses de Septiembre de los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008 respectivamente.

Análisis de Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* ha tenido un comportamiento muy variado durante el tercer trimestre de los años analizados, oscilando entre un (14.8%) en Septiembre del 2005 y 3.5% en Septiembre del 2008.

En Septiembre del 2003 el Retorno de los Activos (ROA) se sitúa en el 0.8%. En el 2004 en la medida en que las Utilidades Netas mejoran, el coeficiente incrementa hasta el 4.5%, disminuyendo a (14.8%) para Septiembre del 2005, período en que se experimenta una Pérdida Neta de \$1.21 millones .

En el 2006 el ROA fue 0.2%, luego al 4.8% en el 2007 y finalmente al 3.5% en el 2008, todo esto como efecto de las variaciones en las utilidades, aun cuando los Activos Totales

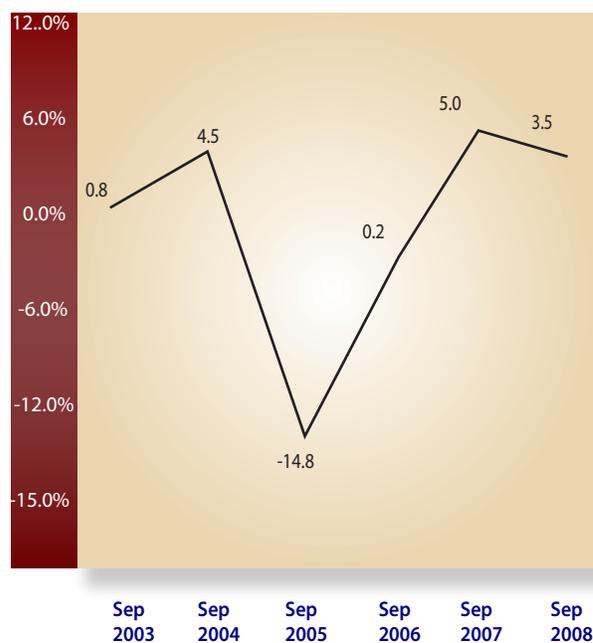
también han experimentados variaciones importantes.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, mantuvo una tendencia similar a lo sucedido con el ROA. Comenzando en el 2003 con un 0.6%, incrementó en Septiembre del 2004 hasta un 3.1%, volviendo a disminuir en Septiembre del 2005 al (11.3%), como efecto de la pérdida experimentada en ese período.

En Septiembre del 2006 incrementa nuevamente hasta el 0.2%, en el 2007 incrementa de nuevo hasta el 4.2%, debido a la mejoría de las utilidades, para terminar en el 2008 en un 2.5%, en que el coeficiente disminuye debido al incremento en los Ingresos de Operación.

La coincidencia entre el ROA y ROS es coherente debido a que ambos tienen como denominador la cuenta de Utilidad Neta, además, durante el periodo analizado, el comportamiento de los Ingresos de Operación ha sido similar al de

ROA (Utilidad Neta/Activos Totales)



Coefficientes de Liquidez

	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Retorno del Patrimonio (ROE)	2.0	10.1	-47.1	0.4	11.0	10.0
Retorno de los activos (ROA)	0.8	4.5	-14.8	0.2	4.8	3.5
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.6	3.1	-11.3	0.2	4.2	2.5
Ingresos de Operación/Activos Totales	1.26	1.44	1.31	1.28	1.16	1.36
Gastos de Operación/Total de Activos	0.1410	0.1300	0.2610	0.1971	0.1969	0.1707

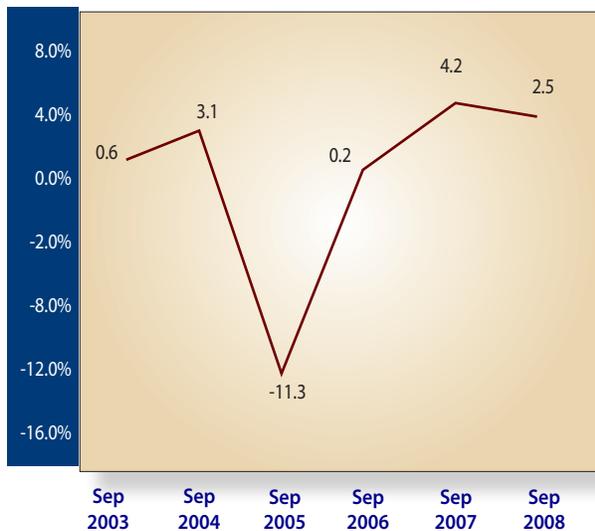
los Activos Totales de la compañía, es decir, han mantenido una tendencia incremental.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) ha seguido la misma tendencia que los dos índices analizados anteriormente, éste se debe también al efecto de la Utilidad Neta. El Rendimiento del Patrimonio durante el tercer trimestre de los últimos seis años ha sido el siguiente: Ubicándose en un 2.0% en el 2003 incrementó al 10.1% en Septiembre del 2004; sin embargo, y debido a la pérdida experimentada en ese año, en Septiembre del 2005 disminuyó hasta (-47.1%), que en el 2006 sube al 0.4%.

En cambio en Septiembre del 2005 y 2006, el coeficiente disminuye al a 1.31 y 1.28, respectivamente ya que los Ingresos Totales han mantenido la tendencia alcista, pero han sido mayores las alzas en los Activos Totales.

Sin embargo, en el 2007 el coeficiente se sitúa en el 1.16, y en el 2008, incrementa de nuevo hasta el 1.36, como efecto, en ambos años, del importante crecimiento en los Ingresos Totales.

ROS (Utilidad Neta/Ingresos de Operación)



El 2007 continúan al alza, alcanzando los 11.0% y en el 2008 disminuye al 10.0% y se ven afectados por las mismas razones que afectan a los otros coeficientes de rendimiento, el Rendimiento del Patrimonio (ROE) en el período analizado.

ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



En cuanto al coeficiente de *Ingresos de Operación/Activos Totales*, se experimentó una tendencia variable, que comenzó en Septiembre 2003 con un coeficiente del 1.26

En Septiembre del 2004 se experimentó un incremento llevando este coeficiente hasta el 1.44 y la variación estuvo mas influenciada por el incremento en los Ingresos de Operación que en la disminución experimentada en los Activos Totales.

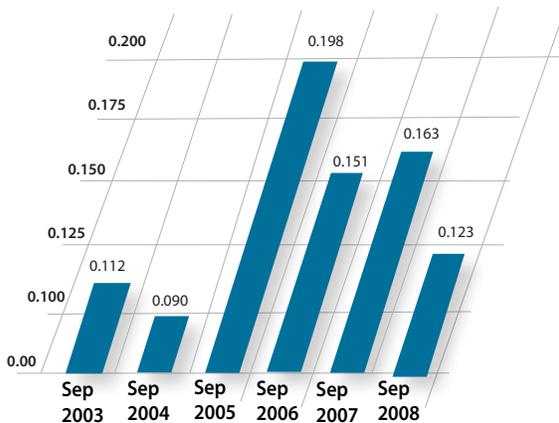
EFICIENCIA:

La eficiencia operativa, la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes+Otros Ingresos*, durante el período 2003-2008, fue un 11.2% en Septiembre de 2003 un 9.0% en el 2004, pero incrementa al 19.8% en el 2005. En el Tercer trimestre del 2006, el coeficiente es un 15.1% , e incrementa en el 2007, en que alcanza el 16.3%, para luego convertirse en el 12.3% en el 2008. Este coeficiente ha tenido un comportamiento cíclico correlacionado con la situación económica financiera que ha vivido la empresa en el manejo de los recursos y de los gastos, por lo que se puede decir que los resultados nos dicen el funcionamiento de la administración.

El coeficiente de *Gastos de Operación/Activos Totales*, mostró una evolución cíclica entre el 2003 y el 2008, que se debe a los volúmenes de Gastos de Operación aun cuando Seguros del Pacífico ha experimentado crecimientos constantes en sus Activos Totales.

Este índice se ha movido en rangos que varían entre

Eficiencia Operativa



COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Eficiencia Operativa	0.112	0.090	0.198	0.151	0.163	0.123
Gastos de Operación / Activos	0.1410	0.1300	0.2610	0.1971	0.1969	0.1707
Activos Totales / Número de Empleados	\$171.72	\$180.53	\$215.16	\$238.62	\$287.87	\$357.26
Utilidades Netas / Número de Empleados	\$1.396	\$8.053	(\$31.842)	\$0.464	\$13.833	\$12.367
EBIT / Ingresos de Operación	0.017	0.049	(0.015)	0.032	0.096	0.078

Gastos de Operación/Activos



el 14.1%, obtenido a Septiembre del 2003 hasta el 17.1% obtenido en el 2008. A Septiembre 2004 el coeficiente baja al 13.0% desde el 14.1% obtenido en el 2003 para luego incrementar al 26.1% en Septiembre del 2005. Posteriormente en el 2006 reduce al 19.71, al 19.69% en 2007 y en el 2008 con un coeficiente de 17.1%.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación se ha comportado con las siguientes variaciones a Septiembre 2003, fecha en que constituía el 1.7% y el 7.8% para Septiembre 2008, todas estas variaciones fundamentadas en los movimientos de los ingresos.

En el 2003 se obtiene un coeficiente del 1.7%, sin embargo, un año después, en el 2004, el índice aumentó alcanzando el 4.9%. En el 2005 el coeficiente experimenta los efectos de la pérdida sufrida y disminuye al -1.5%; en el 2006 es de 3.2%, pero a partir del 2007 ha mostrado tendencia a estabilizarse dentro de un rango similar, un 9.6% en el 2007 y de 7.8% en el 2008 en la medida en que los ingresos y las utilidades netas han ido mejorando.

La Razón de *Activos/Número de Empleados* refleja una tendencia al crecimiento durante el período comprendido entre Septiembre de 2003 y Septiembre 2008.

A Septiembre 2003 la cifra fue de \$171.72 miles, para pasar a \$180.53 miles en el 2004 y a \$215.16 miles en el 2005, en el 2006 a \$238.62; a \$287.87 miles en Septiembre del 2007, y \$357.26 miles en el 2008.

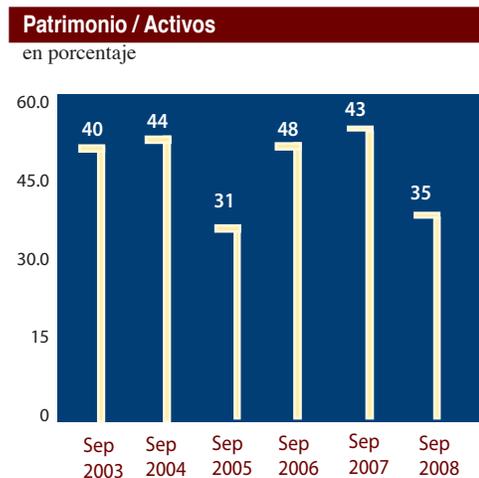
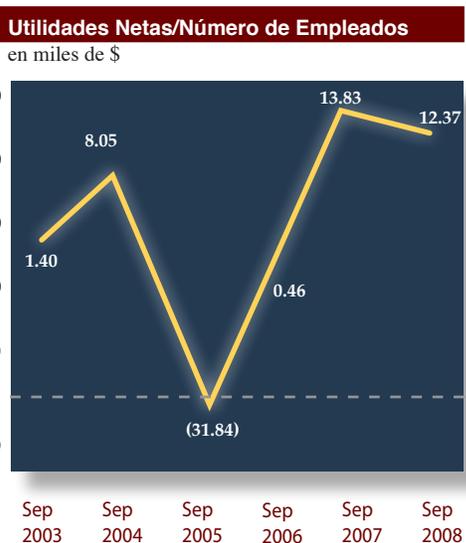
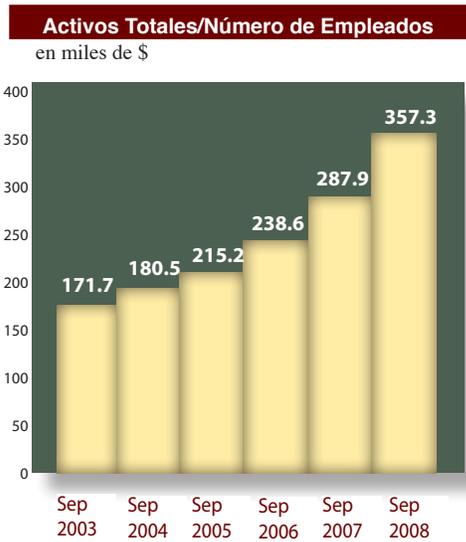
El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* inicia en el 2003 con un monto de \$1.396 miles/empleado, para luego incrementar a \$\$8.053 miles/empleado en el 2004, pero luego experimentó una drástica disminución al -\$31.842 miles/empleado en Septiembre del 2005, originada en la caída en utilidades experimentada durante ese año. En Septiembre del 2006 este indicador es \$0.464 miles y en Septiembre del 2007 es de \$13.833miles/empleado, finalmente en el 2008 el índice de \$12.367 miles/empleado.

Análisis del Capital:

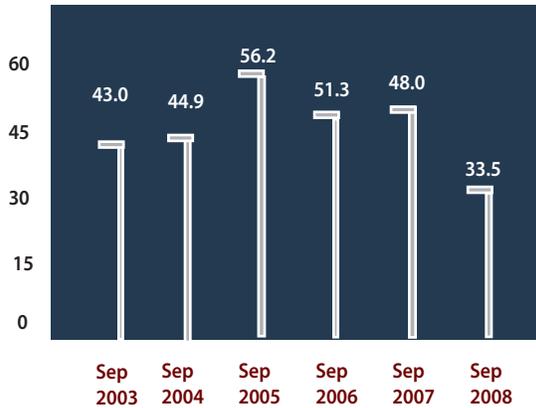
Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Septiembre tienen una tendencia variable, pasando del 43.0% en el 2003 al 44.9% en el 2004, al 56.2% en el 2005, al 51.3% en el 2006, al 48.0% en Septiembre del 2007, y finalmente al 33.5% en el 2008.

En cambio el coeficiente *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido el siguiente comportamiento entre el 2003 y el 2008: En el año 2003 este indicador fue del 47.2%, pasando al 55.5% en Septiembre del 2004; a 40.1% en el tercer trimestre del 2005 y al 53.8%, en Septiembre del 2006. Septiembre del 2007 fue el período del índice mas alto, alcanzando el 59.1%; pero luego, en Septiembre del 2008 el coeficiente reduce hasta el 41.3 %.

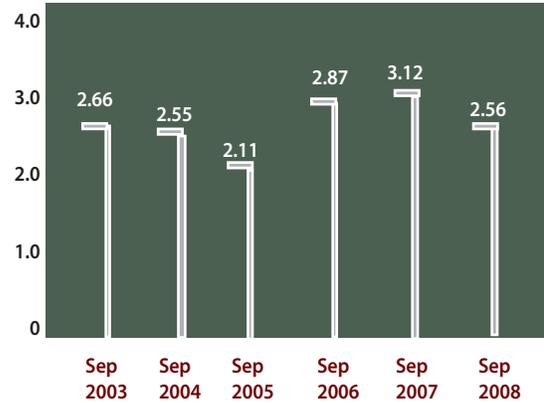
La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: habiéndose encontra-



CAPITAL SOCIAL / PRIMAS NETAS
EN PORCENTAJE



PATRIMONIO / RESERVAS TÉCNICAS



do en un 2.66% en Septiembre 2003, para Septiembre de 2004 hasta llegar al 2.55%. A Septiembre de 2005 el índice disminuye hasta el 2.11% incrementando nuevamente en el tercer trimestre de 2006 al 2.87%. Posteriormente, en el 2007 el indicador incrementa al 3.12% y nuevamente vuelve a disminuir al 2.56% en el 2008.

27.7% en el 2004. Sin embargo, el coeficiente desmejoró un año después ubicándose en 18.9% en Septiembre del 2005, para experimentar un incremento hasta el 24.8% en Septiembre del 2006. En Septiembre del 2007 crece nuevamente hasta el 26.6%, al igual que en Septiembre del 2008 el índice se recuperó gracias al aumento en los Ingresos de Operación, y los resultados fueron del 30.8%.

El monto de los Activos Fijos se mantuvo bastante variable durante el período de 2003 a 2008: de \$40.0 miles en Septiembre de 2003 a \$29.0 miles en el 2004; a \$34.0 miles en Septiembre de 2005, a \$37.0 miles en el 2006 y a \$35.0 miles en el 2007 y el 2008.

El *Margen Neto de Utilidad* ha respondido a la influencia negativa de los fenómenos naturales y la desaceleración económica que el país ha experimentado en los últimos años.

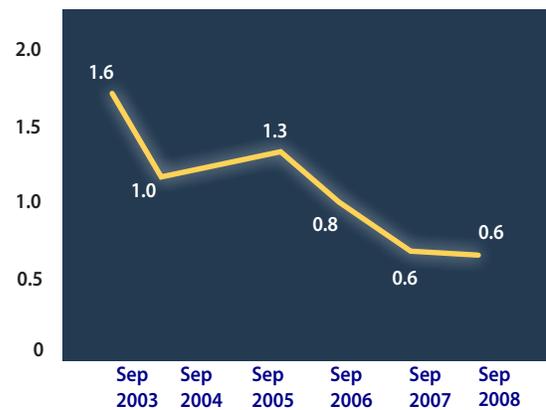
El *Margen Bruto de Utilidad* se vio afectado en el año 2005, por las muchas razones mencionadas con anterioridad que dieron un resultado negativo. Al comparar el tercer trimestre de 2003 y 2004 se puede observar que de un Margen bruto del 19.9% obtenido en el primer año, se incrementó al

Éste tiene el siguiente comportamiento: en el 2003 es del 1.1% , en Septiembre de 2004 al 6.5%, en el 2005 es de -25.7%, en el 2006 es de 0.3%, de 6.0% en el 2007 y del 5.5% en Septiembre de 2008.

PATRIMONIO / PRIMAS NETAS
EN PORCENTAJE



ACTIVO FIJO / PATRIMONIO
EN PORCENTAJE

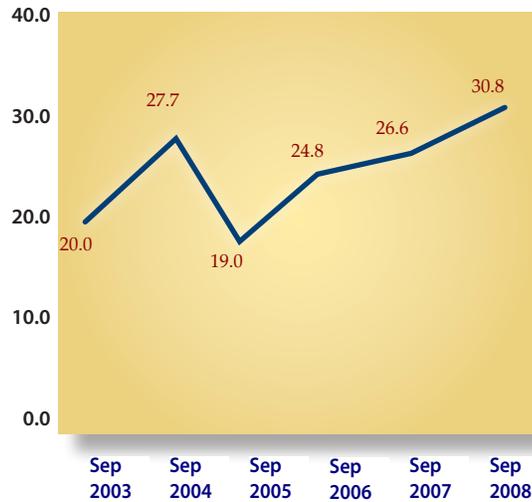


GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Sep 2003	Sep 2004	Sep 2005	Sep 2006	Sep 2007	Sep 2008
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	2.1	10.1	(47.1)	0.4	11.0	10.0
Margen Bruto de Utilidad	20.0	27.7	19.0	24.8	26.6	30.8
Margen Neto Utilidad	1.1	6.5	(25.7)	0.3	6.0	5.5
ROA: Retorno de los Activos	0.8	4.5	(14.8)	0.2	4.8	3.5
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.6	3.1	(11.3)	0.2	4.2	2.5
Ingresos de Operación/Activo Total	1.26	1.44	1.31	1.28	1.16	1.36
Utilidad Neta / Primas Netas	1.0	5.6	(18.9)	0.2	6.5	4.1
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	17.29	2.91	(1.76)	101.28	4.10	4.93
Gastos de Operaciones/Total de Activos	14.10	13.00	26.10	19.70	20.00	17.00

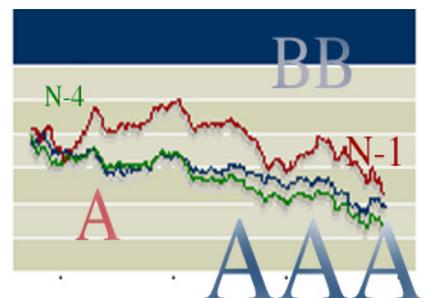
MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - SEPTIEMBRE

EN PORCENTAJE





Anexos



Seguros del Pacífico S.A.
Resumen Financiero(en miles de
dólares)

	Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Resumen Balance General						
Total Activos del Giro	5,184.00	4,931.00	5,581.00	8,216.00	11,733.00	12,498.00
Total Otros Activos	958.00	1,900.00	2,561.00	1,769.00	1,186.00	4,258.00
Total Activos Fijos	40.00	29.00	34.00	37.00	35.00	35.00
Total Activos	6,182.00	6,860.00	8,176.00	10,022.00	12,954.00	16,791.00
Total Pasivos del Giro	2,099.00	1,302.00	3,303.00	2,435.00	4,027.00	4,106.00
Total de Otros Pasivos	474.00	438.00	528.00	834.00	956.00	3,280.00
Total Reservas Técnicas	927.00	1,188.00	1,216.00	1,680.00	1,816.00	2,267.00
Total Pasivos	3,716.00	3,835.00	5,606.00	5,194.00	7,290.00	10,982.00
Total Patrimonio	2,466.00	3,026.00	2,570.00	4,825.00	5,664.00	5,811.00
Total Pasivo y Patrimonio	6,182.00	6,861.00	8,176.00	10,019.00	12,954.00	16,793.00

	Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Resumen Estados Resultados						
Total Ingresos de Operación	7,761.00	9,856.00	10,740.00	12,783.00	14,996.00	22,919.00
Total Costos de Operación	6,825.00	8,558.00	9,849.00	11,110.00	12,226.00	19,642.00
Reservas de Saneamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.000
Utilidad (Pérdida) antes de Gastos	936.00	1,298.00	891.00	1,673.00	2,770.00	3,277.00
Total Gastos de Operación	869.00	890.00	2,131.00	1,975.00	2,550.00	2,866.00
Total Otros Ingresos y Gastos	0.00	0.00	30.00	328.00	610.00	364.00
Utilidad Antes de Impuestos	67.00	408.00	-1,210.00	26.00	830.00	775.00
Impuesto Sobre la Renta	16.75	102.00	0.00	6.50	207.50	193.75
Utilidad (Pérdida) del Período	50.25	306.00	-1,210.00	19.50	622.50	581.25
Utilidad Técnica	751.47	812.39	173.78	1,368.04	1,924.63	1,658.87
Utilidades no Distribuidas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Número de Empleados	36	38	38	42	45	47

INDICADORES FINANCIEROS

Primas	Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Primas/Responsabilidades	0.00394	0.00403	0.00434	0.00701	0.00468	0.0087
Primas Emitidas/Suscritas	6,407.83	5,727.80	6,736.73	9,555.40	10,057.97	14,618.15
Devoluciones y cancelaciones de primas	1,179.83	275.80	325.73	582.40	475.97	558.15
Primas Producto Netas		(Primas Producto-Dev. y Canc. de Primas)				
	5,228.00	5,452.00	6,411.00	8,973.00	9,582.00	14,060.00
Primas Cedidas	3,361.00	3,121.00	4,409.00	5,009.00	6,812.00	8,011.00
Primas Retenidas	1,867.00	2,331.00	2,002.00	3,964.00	2,770.00	6,049.00
Comisiones de Reaseguro	452.59	568.78	557.54	498.60	875.70	1,311.24
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	804.00	1,641.00	902.00	1,600.00	975.00	1,689.00
Siniestro Retenidos	-979.00	-1,536.00	-2,679.00	-1,576.00	-1,448.00	-3,094.00
Ingresos/Egresos técnicos por ajustes de reservas	-108.00	73.00	815.00	-654.00	478.00	-1,206.00
Gastos de adquisición y conservación de primas	519.00	641.00	542.00	988.00	781.00	1,505.00

Seguros del Pacífico S.A.
Resumen Financiero(en miles de
dólares)

Siniestralidad		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Siniestros		1,783.00	3,177.00	3,581.00	3,176.00	2,423.00	4,783.00
Índice de siniestros totales:Siniestralidad	Siniestros/Primas Netas	0.34	0.58	0.56	0.35	0.25	0.34
Siniestro a Retención		-1,783.00	-3,177.00	-3,581.00	-3,176.00	-2,423.00	-4,783.00
Siniestralidad Retenida	Siniestralidad Retenida/Primas retenidas netas	-0.52	-0.66	-1.34	-0.40	-0.52	-0.51

Participación en el Mercado		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Primas Netas	Primas Netas/Mercado Total	2.50%	2.56%	2.92%	3.55%	3.52%	4.61%
Reservas Técnicas	Reservas Técnicas/Mercado Total.	1.12%	1.31%	1.35%	1.72%	1.72%	1.91%
Reservas por Siniestros	Reservas por Siniestros/Mercado Total	0.80%	2.78%	1.37%	0.63%	1.10%	2.72%
Patrimonio Contable	Patrimonio Contable/Mercado Total	2.03%	2.30%	1.82%	3.25%	3.24%	2.62%

Coefficientes de Capital		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Patrimonio/Activos	Patrimonio/Activos Totales	0.399	0.441	0.314	0.481	0.44	0.35
Capital Social/Primas Netas	Capital Accionario/Cartera de Seguros	0.430	0.449	0.562	0.513	0.480	0.335
Patrimonio/Primas Netas		0.472	0.555	0.401	0.538	0.59	0.41
Patrimonio/Activos y cotiengencias		0.476	0.614	0.460	0.587	0.48	0.46
Patrimonio/Reservas Técnicas		2.660	2.547	2.113	2.872	3.12	2.56
Utilización de Deuda de Largo Plazo	Deuda de L.P. /Patrimonio	1.62%	0.96%	1.32%	0.77%	0.62%	0.60%
Activo Fijo/Patrimonio							
Patrimonio Restringido							
Capital Social/Cartera de Seguros		0.00170	0.00181	0.00244	0.00360	0.0022	0.0029
Patrimonio/Cartera de Seguros		0.00186	0.00224	0.00174	0.00377	0.0028	0.00359

Coefficientes de Liquidez		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Coefficiente de Liquidez	Activos líquidos/Pasivos	0.45	0.33	0.40	0.86	0.58	0.60
Primas Netas/Activos líquidos		3.11	4.35	2.88	2.01	2.26	2.12
Activos líquidos/Reservas Técnicas		1.81	1.06	1.83	2.66	2.34	2.93
Activos líquidos/Reservas Técnicas+Reservas Siniestros		1.47	0.60	1.25	2.32	1.84	1.85
Ingresos Financieros, Inversiones/Activos líquidos		0.039	0.074	0.107	0.035	0.13	0.12
EBIT (En miles de dólares)	Utilidad antes de intereses e impuestos	132.00	479.00	-164.00	407.00	1,440.00	1,792.00
EBITDA (En miles de dólares)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	20.31	709.92	-154.93	424.60	1,455.60	1,810.10

Coefficientes de Cobertura		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Cobertura	Costos /Ingresos	0.88	0.87	0.92	0.87	0.82	0.86

Seguros del Pacífico S.A.
Resumen Financiero(en miles de
dólares)

Coeficientes de Eficiencia		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.112	0.090	0.198	0.151	0.163	0.123
Ingresos Totales/Utilidad Técnica		10.33	12.13	61.98	9.58	8.11	14.04
Gastos de Operación/Utilidad Técnica		1.16	1.10	12.26	1.44	1.32	1.73
Primas Netas/Gastos de Operación		6.02	6.13	3.01	4.54	3.76	4.91
Primas /No. de Empleados		145.22	143.47	168.71	213.64	212.93	299.15
Gastos de Administración/Primas Retenidas		0.342	0.284	0.362	0.144	0.24	0.18
Gastos de Administración/Total de Activos		0.103	0.097	0.089	0.057	0.05	0.07
Gastos de Administracion/Utilidad Técnica		0.850	0.816	4.166	0.416	0.35	0.67
Gts. Operacion/Activos		0.141	0.130	0.261	0.1971	0.1969	0.1707
Activos/No. de empleados		171.72	180.53	215.16	238.62	287.87	357.26
Utilidades Netas/No.de empleados		1.40	8.05	-31.84	0.46	13.83	12.37
EBIT/Ingresos de Operación		0.017	0.049	-0.015	0.032	0.096	0.078
EBITDA/Ingresos de Operación		0.003	0.072	-0.014	0.033	0.097	0.079

Coeficientes de Rentabilidad		Septiembre 2003	Septiembre 2004	Septiembre 2005	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008
ROE: Rendimiento del Patrimonio	Utilidad Neta/Patrimonio	0.020	0.101	-0.471	0.004	0.11	0.100
Margen Bruto Utilidad	Utilidad Bruta/(Activos del giro)	0.1999	0.2770	0.1895	0.248	0.266	0.31
Margen Neto Utilidad	Utilidad Neta/(Activos del giro)	0.011	0.065	-0.257	0.003	0.06	0.05
ROA: Retorno de los Activos	(Utilidad Neta/Ingresos de Operación) *Ingresos de operación/Activos Totales	0.008	0.045	-0.148	0.002	0.05	0.035
ROS: Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ingresos de Operación	0.006	0.031	-0.113	0.002	0.042	0.025
Ingresos de Operación / Activo Total	Ingresos de Operación/ Activo Total	1.26	1.44	1.31	1.28	1.16	1.36
Utilidad Neta/Primas Netas	Utilidad Neta/Primas Netas	0.010	0.056	-0.189	0.002	0.06	0.041
Gastos de operaciones/Utilidad Neta	Gastos de operaciones/Total de Ingresos Netos	17.29	2.91	-1.76	101.28	4.10	4.93
Gastos de operaciones/Total de Activos	Gastos de operaciones/Total de Activos	0.141	0.130	0.26	0.197	0.20	0.17
Ingresos complementarios/Ingresos totales	Otros ingresos/Ingresos totales	0.000	0.00	0.00	0.03	0.04	0.0156
Productividad de las inversiones	Productos Financieros/Inversiones financieras	0.0551	0.0922	0.1763	0.0525	0.1843	0.1651
Indice de Desarrollo	Primas Netas del año actual/Primas del año anterior.	193.21%	4.28%	17.59%	39.96%	6.79%	46.73%