



**“VALORACIÓN DE EL PACÍFICO PERUANO SUIZA, COMPAÑÍA  
DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.”**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar al Grado Académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por**

**Sr. Roger Jesús Benites Urrego  
Srta. Milagros del Rosario Chanavá Benites  
Sra. Zheila Geronimo Cuba**

**Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez**

**2015**

A nuestras familias, compañeros que nos apoyaron en esta etapa tan importante en nuestra formación académica, y a quienes llegaron a apoyarnos con su cariño, comprensión y solidaridad.

## **Resumen ejecutivo**

Nuestra valoración realizada a El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros (PPS) recoge su participación en las utilidades de sus subsidiarias: Pacífico Vida, Crediseguro y Pacífico EPS. Pacífico EPS recoge a su vez la participación en las utilidades de sus subsidiarias del sector salud. En diciembre del 2014, Pacífico Seguros se asoció con el grupo chileno Banmédica para participar en partes iguales en el negocio de salud (asistencia médica, Pacífico EPS y las subsidiarias médicas asociadas a esta compañía). Este efecto no se ha tomado en la presente valoración.

En nuestra valoración utilizamos dos métodos con la finalidad de obtener un valor razonable del precio de la acción de PPS. A través del método de valoración de flujos de utilidades distribuibles se obtuvo un precio por acción de S/. 17,5. Como referencia utilizamos la valoración por múltiplos considerando empresas de la región y del mismo sector, obteniendo el valor de S/. 23,30.

Luego de comparar ambos métodos y teniendo en cuenta que la valoración por múltiplos tiene valores sesgados, tomamos como valor del precio de acción el hallado por el método de flujos de utilidades distribuibles (S/. 17,5). Este valor se halla 9% por encima del valor actual de la acción, el cual consideramos que se encuentra bajo los márgenes de variabilidad del precio actual, no representando un margen superior de valor intrínseco. Por lo tanto, nuestra recomendación a los accionistas es mantener sus acciones.

## Glosario técnico

1. **Patrimonio de solvencia.** Representa el importe mayor que resulta de comparar el margen de solvencia con el capital mínimo establecido para el funcionamiento de la empresa.
2. **Patrimonio efectivo.** Patrimonio total que debe soportar las operaciones de la empresa. Importe extra-contable obtenido de los diversos conceptos a que se refiere la ley general.
3. **Primas de seguros netas.** Primas por pólizas emitidas por la empresa y por coaseguros, deducidas de anulaciones.
4. **Primas de reaseguro aceptado netas.** Primas aceptadas por contratos de reaseguros, deducidas de anulaciones.
5. **Primas totales.** Primas de seguros netas más primas de reaseguro aceptado netas.
6. **Primas cedidas netas.** Primas cedidas por contratos de reaseguro, deducidas de anulaciones y descuentos, por las cesiones y/o retrocesiones de la empresa.
7. **Primas retenidas.** Primas totales menos primas cedidas netas.
8. **Resultado técnico.** Es el resultado propio de la actividad de seguros. Se obtiene de: A las Primas netas se le deducen los siguientes conceptos: Siniestros incurridos netos, comisiones por las actividades de seguros, y los ingresos y gastos técnicos diversos.
9. **Siniestros de primas de seguros netos.** Siniestros de primas de seguros, deducidos de anulaciones.
10. **Siniestros de reaseguro aceptado netos.** Siniestros de reaseguro aceptado, deducidos de anulaciones.
11. **Siniestros totales.** Siniestros de primas de seguros netos más siniestros de reaseguro aceptado netos.
12. **Siniestros de primas cedidas netos.** Siniestros de reaseguros cedidos, deducidos de anulaciones.
13. **Siniestros retenidos.** Siniestros totales menos siniestros de primas cedidas netos.

## Índice

<b>Índice de tablas.....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de gráficos.....</b>	<b>viii</b>
<b>Índice de anexos.....</b>	<b>ix</b>
<b>Capítulo I. Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo II. Análisis de la industria.....</b>	<b>2</b>
<b>Capítulo III. Análisis de la empresa.....</b>	<b>3</b>
1. Grupo económico.....	3
2. Análisis FODA – PPS.....	4
<b>Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa.....</b>	<b>5</b>
1. Ramos técnicos y producción de primas.....	5
2. Resultado técnico.....	5
3. Ratios financieros.....	6
<b>Capítulo V. Valoración.....</b>	<b>8</b>
1. Métodos de valorización.....	8
1.1 Método de Flujos de Utilidades Distribuibles.....	8
1.2 Método de Valoración por Precios Múltiplos.....	17
<b>Capítulo VI. Resumen de inversión.....</b>	<b>19</b>
1. Resultado.....	19
2. Recomendación de inversión.....	19
<b>Conclusiones y recomendaciones.....</b>	<b>20</b>
1. Conclusiones.....	20
2. Recomendaciones.....	20
<b>Bibliografía.....</b>	<b>21</b>
<b>Anexos.....</b>	<b>23</b>

<b>Notas biográficas.....</b>	<b>42</b>
-------------------------------	-----------

## Índice de tablas

Tabla 1.	Distribución de la propiedad de las acciones de PPS .....	3
Tabla 2.	Ratios de liquidez .....	6
Tabla 3.	Ratios de endeudamiento.....	6
Tabla 4.	Ratios de rentabilidad .....	6
Tabla 5.	Ratios de solvencia / patrimonio efectivo.....	7
Tabla 6.	Ratio de deuda entre patrimonio.....	10
Tabla 7.	Producto Bruto Interno vs. las primas netas ganadas del 2001 al 2014 (en miles de nuevos soles).....	11
Tabla 8.	Relación entre las primas netas y el PBI .....	12
Tabla 9.	Encuesta de expectativas macroeconómicas del PBI .....	12
Tabla 10.	Primas netas sobre la base del PBI 2009 al 2017 .....	12
Tabla 11.	Primas netas sobre la base del PBI 2018 al 2024 estimado.....	13
Tabla 12.	Primas netas por principales ramos .....	13
Tabla 13.	Costo de ventas.....	13
Tabla 14.	CAPEX 2010 al 2014 (cifras en miles de nuevos soles) .....	14
Tabla 15.	Depreciación (cifras en millones de soles) .....	15
Tabla 16.	Composición del capital de trabajo .....	15
Tabla 17.	Ratio de inversión financiera a prima neta .....	15
Tabla 18.	Proyección de dividendos.....	16
Tabla 19.	Valoración en primera etapa.....	16
Tabla 20.	Empresas comparables seleccionadas.....	17
Tabla 21.	Indicador: Precio/Ganancias y Precio/Valor en libros.....	18

## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Porcentaje de penetración de las primas de seguros con respecto al PBI.....	2
Gráfico 2.	Comparativo por países de las primas de seguros con respecto al PBI .....	2
Gráfico 3.	Análisis FODA - PPS .....	4
Gráfico 4.	Ramos técnicos de PPS.....	5
Gráfico 5.	Resultado técnico de PPS del 2001 al 2014.....	5
Gráfico 6.	Evolución de rentabilidad.....	7
Gráfico 7.	Porcentaje de gastos administrativos a PNG .....	14



## Índice de anexos

Anexo 1.	Información del mercado de seguros en el Perú .....	24
Anexo 2.	Información del marco legal constitucional de la compañía .....	29
Anexo 3.	Información de la empresa .....	30
Anexo 4.	Cotización de las acciones comunes y bonos subordinados según la Bolsa de Valores de Lima .....	31
Anexo 5.	Composición del accionariado de El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros y empresas asociadas al accionista mayoritario .....	32
Anexo 6.	Información financiera adicional .....	33
Anexo 7.	Patrimonio efectivo .....	35
Anexo 8.	Métodos de valoración más utilizados.....	40
Anexo 9.	Tasa de descuento.....	40
Anexo 10.	Detalle del capital de trabajo utilizado en la valoración .....	41
Anexo 11.	Proyección de subsidiarias.....	41

## **Capítulo I. Introducción**

La presente investigación contiene la valoración de la compañía El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros, en adelante PPS. Nuestra motivación de valorizar la empresa se debe a que es una de las principales compañías del sector seguros y forma parte de uno de los grupos económicos más importantes del país, el Grupo Credicorp. Con esta investigación se quiere mostrar su posicionamiento en el sector y demostrar que es rentable para sus accionistas o una buena decisión de compra para futuros accionistas. Actualmente, PPS es la segunda aseguradora más importante del país, cuenta con una buena participación de mercado y es una marca muy reconocida en el consciente peruano.

La compañía tiene como objetivo la contratación y administración de operaciones de seguros y reaseguros de riesgos generales, así como de accidentes y enfermedades, además de la realización de inversiones financieras e inmobiliarias. PPS refleja el compromiso y transparencia sobre la gestión en responsabilidad social, con el objetivo de promover relaciones de largo plazo con sus grupos de interés, asegurando así la sostenibilidad del negocio y de su entorno. Con miras a cumplir dicho objetivo, ha desarrollado productos y servicios que buscan mejorar la calidad de vida de la comunidad, así como preservar el medio ambiente.

Como parte de nuestra investigación efectuamos un análisis de los reportes de gestión y auditorías publicados en las páginas de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) y la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV). Adicionalmente, consideramos reportes de mercado y la valorización de entidades financieras similares y tuvimos oportunidad de reunirnos con personal de la compañía.

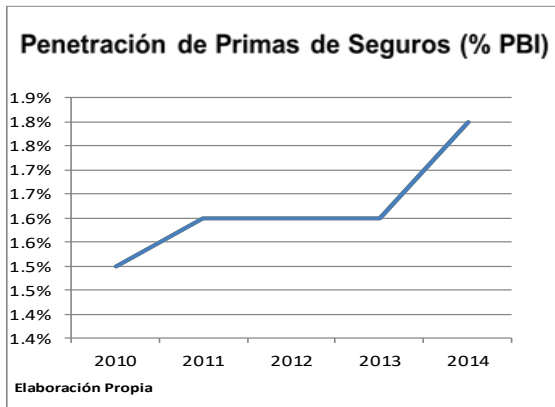
Esta investigación tiene el siguiente esquema: Capítulo I: Introducción, objetivo y secuencia del trabajo; Capítulo II: Análisis de la industria: Se analizó el sector y el posicionamiento de PPS en el mercado; Capítulo III: Análisis de la empresa: Grupo económico y análisis FODA; Capítulo IV: Análisis financiero de la empresa: se mostraron los ramos y resultado económico de PPS; Capítulo V: Método de valoración: Para determinar un valor estimado de PPS utilizamos dos métodos de valoración: flujos de utilidades distribuibles y precios múltiplos; Capítulo VI: Resumen de inversión: Se obtuvo el valor comercial de cada acción (S/. 23,30), siendo una inversión importante. Como conclusión demostramos que las acciones son rentables para sus accionistas y futuros accionistas.

## Capítulo II. Análisis de la industria

El sector de seguros tiene implicancias positivas en la economía nacional, como en: i) reducción de riesgos en las empresas a través de la transferencia del riesgo, ii) canalización del ahorro interno, iii) transferencia de riqueza entre generaciones mediante seguros de vida, entre otros.

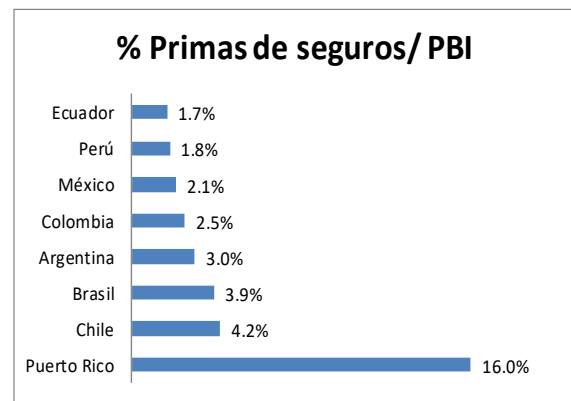
El sector está dominado por dos empresas: Rímac y PPS, concentrando el 58% de los ingresos netos del mercado. En tanto, las cuatro primeras aseguradoras (Rímac, PPS, Mapfre y La Positiva) representan el 78% de las primas suscritas. El anexo 1 muestra información del mercado asegurador y el anexo 2 la información del marco legal.

**Gráfico 1. Porcentaje de penetración de las primas de seguros con respecto al PBI**



Fuente: web revista líderes.

**Gráfico 2. Comparativo por países de las primas de seguros con respecto al PBI**



Fuente: web revista líderes.

El índice de resultado técnico<sup>1</sup> a primas netas ganadas del mercado a diciembre 2014 fue de 11,8%. Se incluyen los pagos de siniestros a los asegurados, que alcanzó un ratio de 59,7%. Los resultados del año anterior fueron de un índice de resultado técnico de 10,2% con una siniestralidad de 63,4%.

Los gastos administrativos del sector obtuvieron un 27,7% de las primas netas ganadas a diciembre 2014, un incremento de 0,4% con relación a lo alcanzado en 2013. Por otro lado, los ingresos financieros del sistema asegurador mostraron un crecimiento de 15,7% con respecto al año anterior.

<sup>1</sup> Definición en el glosario técnico.

### Capítulo III. Análisis de la empresa

PPS se constituyó el 4 de setiembre de 1992, como consecuencia de la fusión de la compañía El Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros con la Compañía de Seguros y Reaseguros Peruano Suiza S.A., iniciando sus actividades el 1 de octubre de 1992. En el anexo 3 se muestra información adicional de PPS.

PPS tiene como subsidiarias a El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., Pacífico S.A. Entidad Prestadora de Salud, Asociación Civil Asistencia Social Cristal-Médica, Crediseguro S.A. Seguros Personales, Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002-EF Pacífico Renta 1. A su vez, Pacífico EPS con el propósito de consolidar su crecimiento en el negocio de salud, adquirió entidades relacionadas al sector salud.

El 100% de las acciones de Pacífico Seguros Generales tiene derecho a voto. La propiedad de estas acciones se encuentra distribuida de la siguiente manera:

**Tabla 1. Distribución de la propiedad de las acciones de PPS**

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	130	1,55%
Entre 1% - 5%		
Entre 5% -10%		
Mayor al 10%	2	98,45%
Total	132	100,00%

Fuente: Memoria 2014 – Pacífico Seguros Generales.

En el anexo 4 se muestra la cotización de las acciones comunes y bonos subordinados según la Bolsa de Valores de Lima, teniendo la última cotización al cierre de octubre de 2014 un valor de S/. 16.

#### 1. Grupo económico

PPS pertenece al conglomerado financiero Credicorp Ltd., del cual también forman parte el Banco de Crédito del Perú (BCP), Financiera Edyficar, Mi Banco, Atlantic Security Holding Corporation (ASHC), Prima AFP y Credicorp Capital, entre otros.

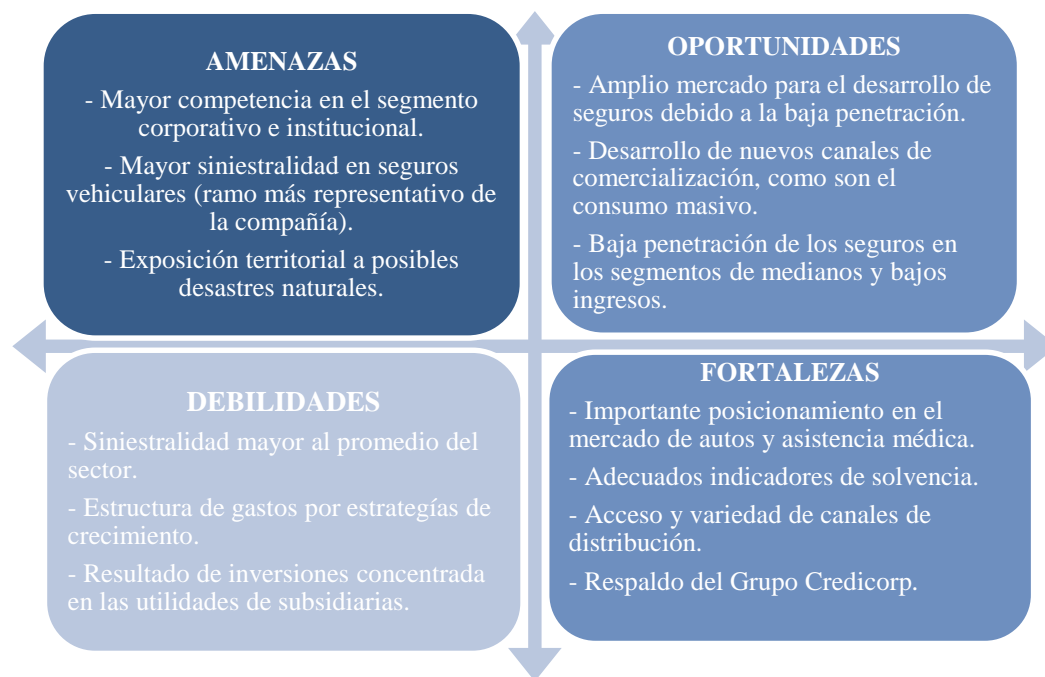
PPS forma parte del Grupo Económico Credicorp Ltd. (Bermudas), conglomerado financiero propietario del 62,10% del accionariado, mientras que el Grupo Crédito S.A., posee el 36,35% del capital social. El 1,55% restante es propiedad de 130 accionistas minoritarios.

La empresa es propietaria del 85,99% de las acciones de El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros (Pacífico Seguros de Vida). Asimismo, es propietaria del 99,9% del capital de Pacífico S.A. Entidad Prestadora de Salud (Pacífico EPS), empresa abocada a brindar servicios de atención para la salud.

En el anexo 5 se muestra el organigrama del Grupo Credicorp al 31 de diciembre de 2014 obtenido de la Bolsa de Valores de Lima.

## 2. Análisis FODA – PPS

**Gráfico 3. Análisis FODA - PPS**



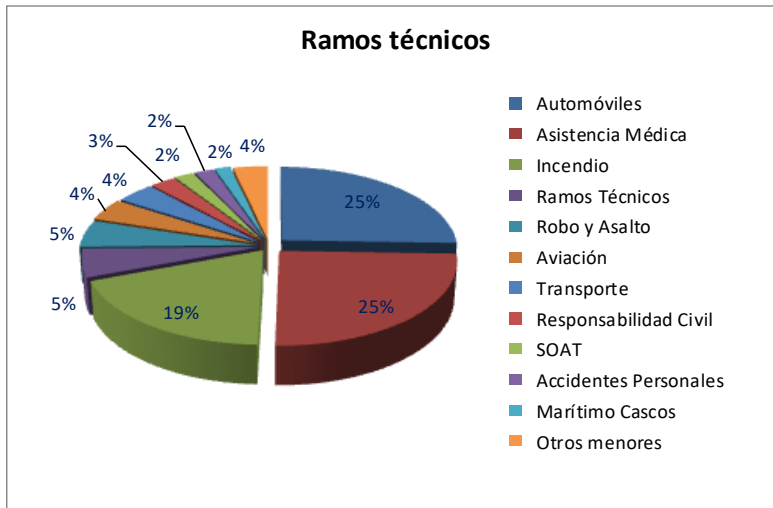
Fuente: Memoria 2014 – Pacífico Seguros Generales.

## Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa

### 1. Ramos técnicos y producción de primas

Para el 2014, la participación de los ramos técnicos dentro de la cartera de Pacífico Seguros Generales son los siguientes:

**Gráfico 4. Ramos técnicos de PPS**

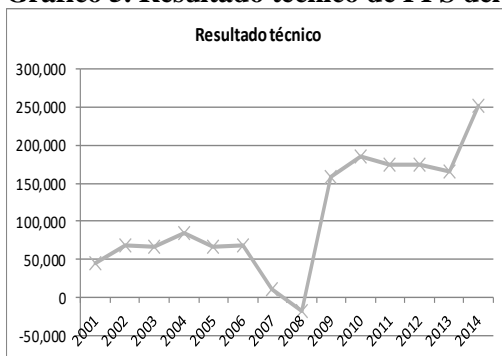


Fuente: Web SBS. Elaboración propia 2015.

### 2. Resultado técnico

A continuación graficamos la evaluación del resultado técnico del sector desde el 2001 al 2014, en miles de soles.

**Gráfico 5. Resultado técnico de PPS del 2001 al 2014**



Fuente: Web SBS. Elaboración propia 2015.

Con excepción del año 2008, en el cual el resultado técnico fue negativo producto de fenómenos naturales, el resultado técnico tiene un comportamiento aceptable. El anexo 6 muestra información financiera adicional.

### 3. Ratios financieros

**Tabla 2. Ratios de liquidez**

	2011	2012	2013	2014
Liquidez corriente	1,46	1,41	1,21	1,41
Prueba ácida	1,19	1,17	1,06	1,13
Liquidez absoluta	0,08	0,10	0,13	0,15
Caja y bcos. / obligaciones financieras	4,16	5,17	1,45	2,27
Capital de trabajo	193.569	178.600	198.581	351.376

Fuente: Web SBS (2014).

PPS mantiene un nivel de liquidez corriente adecuado, permitiendo cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Con la finalidad de cubrir sus pasivos a corto plazo y reducir el riesgo de liquidez, establece un límite mínimo de las reservas técnicas que deben ser invertidas en instrumentos altamente líquidos y de bajo riesgo crediticio, y así asegurar la demanda del instrumento.

**Tabla 3. Ratios de endeudamiento**

	2011	2012	2013	2014
Ratio de endeudamiento de corto plazo	43%	40%	85%	66%
Ratio de endeudamiento de largo plazo	62%	57%	81%	71%
Ratio de endeudamiento total	105%	98%	166%	136%
Ratio de endeudamiento de activo	51%	49%	62%	58%

Fuente: Web SBS (2014).

La empresa tiene un alto nivel de fondos aportados por los acreedores, eso demuestra que hay un sobre endeudamiento con terceros. Los ratios de endeudamiento mostrados hacen referencia a las cuentas de pasivo corriente y no corriente del estado de situación financiera de los últimos cuatro años. Los pasivos más importantes mantenidos por PPS son: Reservas técnicas por primas, riesgos catastróficos y siniestros, y bonos subordinados. Con fecha 16 de noviembre de 2011, PPS efectuó una oferta pública de bonos subordinados – Primera Emisión, serie “A” por US\$ 60.000.000 a un valor nominal de US\$ 1.000 por bono.

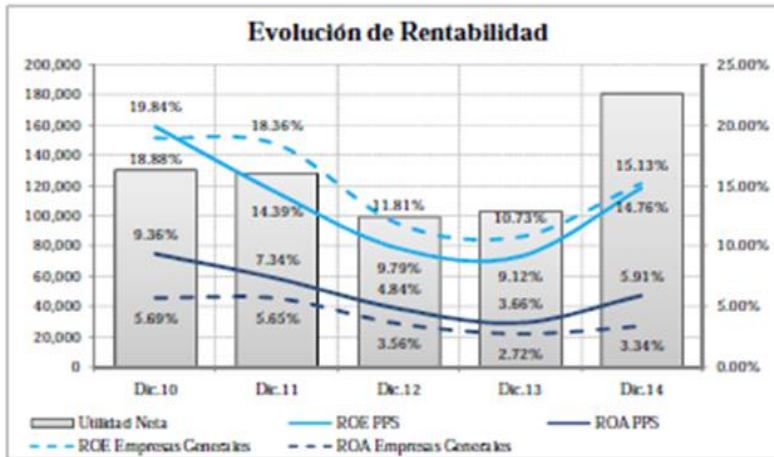
**Tabla 4. Ratios de rentabilidad**

	2011	2012	2013	2014
Ratio de rentabilidad del activo.	6%	5%	3%	6%
Ratio de rentabilidad del patrimonio.	13%	9%	9%	14%
Ratio de rentabilidad bruta sobre ventas.	50%	45%	41%	46%
Ratio de rentabilidad neta sobre ventas.	19%	13%	12%	20%
Ratio de rentabilidad por acción.	2,54	1,91	1,45	2,51

Fuente: Web SBS (2014).

Como resultado de la mayor utilidad registrada y del continuo fortalecimiento del patrimonio, en el 2014 se observó una mejora en la rentabilidad por acción y sobre activo.

**Gráfico 6. Evolución de rentabilidad**



Fuente: SBS (2014). Elaboración: Equilibrium.

En los tres últimos años, la rentabilidad neta sobre ventas ha presentado un alto crecimiento, explicado por los altos ingresos financieros obtenidos provenientes de la administración del portafolio de inversiones.

**Tabla 5. Ratios de solvencia / patrimonio efectivo**

	2011	2012	2013	2014
Patrimonio efectivo / Requerimientos patrimoniales	1,83	2,34	2,18	1,84
Patrimonio efectivo / Endeudamiento	1,70	1,95	1,57	1,66
Cobertura global de obligaciones técnicas de Ramos Generales	1,04	1,04	1,08	1,02
Reservas técnicas / Patrimonio efectivo	0,87	0,77	0,81	0,90

Fuente: Web SBS (2014).

A fin de cumplir con los requerimientos patrimoniales exigidos por el regulador, PPS ha efectuado en los últimos años un fortalecimiento patrimonial: Aportes de capital y capitalización de utilidades, lo cual mitiga el riesgo asociado a la solvencia de la compañía. El anexo 7 muestra las partidas que conforman el patrimonio exigible y la composición del cálculo del patrimonio efectivo.



## **Capítulo V. Valoración**

### **1. Métodos de valorización**

PPS es una empresa de seguros regulada que cotiza en bolsa. Para obtener un valor referente hemos considerado dos metodologías de valorización aplicables: valorización vía flujos de utilidades distribuibles y valoración por precios múltiplos.

#### **1.1 Método de Flujos de Utilidades Distribuibles**

El Método de Flujos de Utilidades Distribuibles (FUD) es el más adecuado para ser aplicado en las valorizaciones de empresas financieras y seguros en marcha. El método de valoración por precios múltiplos fue considerado solo a modo de comparación del precio de la acción final.

La metodología está basada en 3 pasos:

#### **Paso 1: Conocimiento de la empresa y el mercado**

Todo lo anterior se ha realizado con el fin de conocer la empresa a valorizar, entender su entorno, mercado, competidores y estrategia de la compañía, y así poder conocer la mejor forma de proyección de sus futuros ingresos, gastos y poder dar el mejor valor de la empresa como negocio en marcha, ya que PPS se encuentra operativa, captando todo el crecimiento del sector.

El entendimiento de la compañía ayuda a diseñar actividades de mejoramiento, entender las necesidades de la organización de tal forma que se pueda tener como consecuencia una adecuada proyección de sus flujos futuros y resultados esperados; asimismo, es oportuno identificar los riesgos a lo cual está expuesta.

#### **Paso 2: Metodología a aplicar**

- **Criterio de valorización.-** Dentro de los criterios de valorización tenemos:
  - Los métodos más utilizados para valorizar. Ver el anexo 8.
  - Criterio apropiado en evaluación para empresas financieras y compañías de seguros.
  - Política de dividendos.
- **Metodología de valorización apropiada.-** La metodología aplicada se evaluó de acuerdo a los criterios y a lo mencionado por la SBS, y con sus propias normas aplicadas a dichas compañías; asimismo, se evaluaron dos métodos comparativos como son la Metodología de Flujos de Utilidades Distribuibles y Valoración por Precios Múltiplos. La valoración por FUD no nos proporciona un valor más razonable de acuerdo a la empresa y mercado.

Se evaluó la política de dividendos de la compañía, en donde se menciona: «La compañía anunciará y entregará, en circunstancias normales, un dividendo en efectivo no menor al 35% de las utilidades netas obtenidas en el ejercicio precedente. No obstante, el pago de los dividendos dependerá de la situación general de los negocios, de los planes de desarrollo, de la expansión de la empresa, así como de su situación financiera en forma individual y consolidada con sus subsidiarias» (Pacífico Seguros Generales 2014: 62), revisándose todos los dividendos entregados a lo largo de los años para asegurarse que se cumpla la política, reinversión y crecimiento en los últimos años.

### **Paso 3: Valorización de la empresa**

#### **a. Descripción del modelo, supuestos considerados**

Para la valoración de PPS por FUD, se procederá a calcular los flujos de caja distribuibles para los siguientes años, mediante proyecciones de los indicadores de primas netas, crecimiento de la economía, ratios operativos y administrativos, entre otros.

Con esta proyección se calculará los dividendos distribuibles en los siguientes años luego de cumplir con la legislación referente al patrimonio efectivo. Para esto tomaremos dos horizontes de valoración: Un horizonte inicial de 10 años y el segundo horizonte a perpetuidad desde el décimo año. En este caso, no vamos a tomar los ratios de dividendos de periodos anteriores para proyectar los flujos futuros. En cambio, mediante supuestos de indicadores de negocio estimaremos la utilidad y conceptos de reservas, para calcular los flujos de dividendos en los próximos años. Por otro lado, se realizarán supuestos para los siguientes conceptos del flujo de caja libre de la empresa:

- Ingresos.
- Egresos (costo de ventas y administrativo).
- Inversiones.
- Depreciación y amortización.
- Ingresos financieros.
- Gastos financieros.
- Impuestos.

#### **b. Supuestos considerados en la valoración**

##### **- Deuda con el público**

Consideramos bonos subordinados, híbridos y corporativos emitidos hasta el cierre del ejercicio del 2014.

- **Deuda privada**

Consideramos el valor de la deuda de largo plazo de los Estados Financieros del cierre del 2013. En este caso, gastos financieros a largo plazo y provisiones a largo plazo.

- **Deuda total**

Viene a ser la suma de la deuda con el público y la deuda privada.

- **Ratio de deuda entre patrimonio (D/E)**

Se calcula como la división de la deuda total entre el patrimonio contable de cierre del 2014.

**Tabla 6. Ratio de deuda entre patrimonio**

<u>Deuda</u>	Miles PEN
Deuda pública	
Bonos corporativos	750
Deuda privada	
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	850.952
<b>Total deuda</b>	<b>851.702</b>
Patrimonio	1.317.360
D/E	0,65

Fuente: Web SBS (2014).

- **Tasa libre de riesgo**

Tomamos el promedio aritmético de los últimos 36 meses de la tasa de interés del Bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años. Este dato lo obtenemos del Cuadro 37: Indicadores de riesgo para países emergentes del BCRP (2015). La información fue obtenida en mayo del 2015 y tiene información actualizada a diciembre del 2014. El resultado es 2,2%.

- **Prima por riesgo de mercado**

Se estima para la prima por riesgo del mercado de EE.UU. la obtenida por Damodaran. Se calcula sobre la base del rendimiento de acciones frente a bonos de largo plazo, iniciando el cálculo en 1928 hasta el 2013. Se calcula sobre promedios geométricos, siendo el resultado de 4,62%.

- **Beta**

Se estima para el cálculo del Beta de EE.UU., el Beta desapalancado de empresas de seguros de EE.UU. (0,693). La fuente de estos datos es obtenida de Damodaran. La tasa de impuestos se considera como 30%.

Por otro lado, para calcular el Beta reapalacando tomamos en cuenta el ratio deuda/Patrimonio (D/E) de 0,65 calculado anteriormente. El Beta reapalancado es 1,01.

- **Riesgo país**

Accedemos a información pública de Damodaran también para este punto, con información actualizada a enero del 2015. Considerando una prima por riesgo de 5,75% para un mercado maduro, y un valor de 2,17 como volatilidad relativa de Perú entre resultados de acciones y bonos (cociente entre volatilidad de acciones y volatilidad de bonos de 2 años al 2013). Adicionalmente, se considera *spread* de 1,20% en *default* del bono de 10 años para Perú (de acuerdo a la categoría A3 estimada por Moody`s en el 2014), por lo que encontramos que la prima por riesgo país es de 2,60%.

- **Tasa de descuento utilizada en el periodo 1**

Con los datos hallados previamente calculamos la tasa de descuento a utilizarse para el periodo 1: 9,44%. Ver el anexo 9.

- **Tasa de descuento utilizada en el periodo 2**

Utilizamos un Beta de 1 en el largo plazo (asumimos correlación con el mercado en el futuro), además del riesgo país y riesgo de mercado previamente hallados. Con esto, la tasa de descuento sería de 9,41%. Ver el anexo 9.

- **Prima neta (ventas)**

Para estimar las primas netas (que son primas devengadas o netas de reservas temporales), se tomaron en cuenta las variables: Primas netas ganadas de la compañía desde el año 2001, y Producto Bruto Interno (PBI) del Perú desde el 2001.

**Tabla 7. Producto Bruto Interno vs. las primas netas ganadas del 2001 al 2014 (en miles de nuevos soles)**

Año	PBI	Primas netas
2001	223.580	267
2002	235.773	306
2003	245.593	293
2004	257.770	346
2005	273.971	358
2006	294.598	400
2007	319.693	427
2008	348.923	543
2009	352.584	614
2010	382.380	609
2011	407.052	673
2012	431.273	747
2013	456.223	845
2014	466.944	922

Fuente: BCRP, informes de la compañía. Elaboración propia 2015.

Hallamos una relación lineal simple mediante una regresión entre ambas series. Hallamos que el R2 ajustado de ambas series es 0,9722.

**Tabla 8. Relación entre las primas netas y el PBI**

<i>Regression Statistics</i>	
Múltiple R	0,98708203
R Square	0,974330933
Adjusted R Square	0,972191844
Standard Error	35,82077769
Observations	14

Fuente: Elaboración propia 2015.

Los coeficientes entre ambas series son:

<b>m (pendiente)</b>	<b>b (eje)</b>
2.53261E-06	-324.546904

Para estimar las primas netas de las compañías, y teniendo las relaciones entre las primas netas y el PBI, estimamos el PBI de los próximos años mediante los resultados de las encuestas de expectativas macroeconómicas del PBI del BCRP (2015). Utilizamos como los crecimientos esperados el promedio simple de las encuestas de analistas económicos y de estimados del sistema financiero. De esta forma estimamos el crecimiento del PBI para el 2016 y el 2017. Para el 2015, utilizamos el estimado de crecimiento de 3,6% del BCRP (2015) (estimado de marzo).

**Tabla 9. Encuesta de expectativas macroeconómicas del PBI**

Fecha de encuesta	Analistas Económicos	Sistema Financiero	Empresas No Financieras	Promedio
<b>Expectativas anuales de 2015</b>				
31 de marzo de 2015	3,6%	3,5%	4,0%	<b>3,6%</b>
<b>Expectativas anuales de 2016</b>				
31 de marzo de 2015	4,8%	4,5%	4,2%	<b>4,7%</b>
<b>Expectativas anuales de 2017</b>				
31 de marzo de 2015	5,0%	5,0%	5,0%	<b>5,0%</b>

Fuente: Encuesta de expectativas macroeconómicas BCRP. Elaboración: Departamento de indicadores de actividad económica.

De esta forma hallamos los ingresos simulados para los siguientes 3 años: i) Hallamos el PBI de los próximos 3 años, ii) Estimamos las primas netas sobre la base del PBI.

**Tabla 10. Primas netas sobre la base del PBI 2009 al 2017**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Primas Netas	614	609	673	747	845	922	900	957	1021
PBI (000 miles) (valor constante 2007)	352,584	382,380	407,052	431,273	456,223	466,944	483,521	506,004	531,305
% Variación PBI	1.0%	8.5%	6.5%	6.0%	5.8%	2.4%	3.6%	4.7%	5.0%

Fuente: Elaboración propia 2015.

Para el resto de años proyectamos las primas sobre la base del crecimiento estimado del 2017.

**Tabla 11. Primas netas sobre la base del PBI 2018 al 2024 estimado**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Primas Netas	1,088	1,159	1,233	1,311	1,393	1,479	1,569
PBI (000 miles) (valor constante 2007)	557,870	585,763	615,051	645,804	678,094	711,999	747,599
% Variación PBI	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Fuente: Elaboración propia 2015.

Adicionalmente, hemos distribuido los ingresos por línea sobre la base de la línea de negocio (riesgos generales, vehiculares y asistencia médica). Se distribuyen sobre la base del promedio de los últimos 5 años).

**Tabla 12. Primas netas por principales ramos**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RRGG	56%	50%	47%	35%	32%	32%	30%	27%	27%	29%
Autos & SOAT	17%	21%	29%	39%	39%	40%	38%	40%	40%	39%
Asistencia Médica	27%	28%	24%	26%	29%	29%	32%	33%	33%	31%

Fuente: Elaboración propia 2015.

#### - Costo de ventas

Del análisis de los EEFF, tomamos promedio de 5 años en los indicadores de siniestralidad, comisiones y gastos técnicos (gastos variables), con excepción de la siniestralidad vehicular, donde consideramos el promedio de los años 2010 al 2012. Esto debido a que en los últimos 2 años existió un mayor dinamismo en el mercado, generando que los precios se mantuvieran estables y bajo el mínimo técnico. Esto generó un incremento de siniestralidad en el 2013, que no se debería repetir en próximos periodos.

**Tabla 13. Costo de ventas**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comisiones netas	17%	18%	16%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
RRGG	26%	28%	28%	29%	32%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Autos & SOAT	15%	15%	13%	17%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Asistencia médica	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Siniestros netos	49%	50%	55%	59%	54%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
RRGG	35%	33%	42%	34%	34%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%
Autos & SOAT	42%	48%	52%	63%	52%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%
Asistencia médica	72%	73%	71%	73%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Gastos técnicos netos	3%	6%	5%	4%	1%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
RRGG	5%	6%	0%	2%	-10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Autos & SOAT	6%	10%	13%	10%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Asistencia médica	-1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado técnico	31%	26%	23%	19%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
RRGG	34%	33%	30%	35%	43%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Autos & SOAT	37%	27%	22%	10%	24%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Asistencia médica	19%	17%	19%	18%	19%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%

Fuente: Web SBS.

- **Gastos de administración**

Del análisis de los EEFF, vemos que los gastos administrativos incrementaron desde el año 2010 hasta el 2014, año en que se realizaron ajustes en gastos operativos en diversos conceptos a fin de reorientar esfuerzos. Se asume que en los próximos años el nivel de gastos administrativos será similar al del 2014.

**Gráfico 7. Porcentaje de gastos administrativos a PNG**



Fuente: Elaboración propia 2015.

- **CAPEX**

En los últimos años, la compañía ha invertido en los siguientes proyectos:

**Tabla 14. CAPEX 2010 al 2014 (cifras en miles de nuevos soles)**

Clase	Proyectos	2010	2011	2012	2013	2014
Recurrente	Terrenos	5	-	38	-	-
Nuevo	Inmuebles adquiridos	-	51	-	-	-
Recurrente	Edificios y construcciones	1	-	-	-	-
Recurrente	Instalaciones	-	5	4	-	2
Recurrente	Unidades de transporte	1	1	2	-	-
Recurrente	Mobiliario	1	9	-	4	2
Recurrente	Otros	-	-	-	-	-
Recurrente	Licencias y otros	3	7	8	7	11
Recurrente	Software	6	4	26	8	11
Nuevo	Software Proyecto CREO	-	-	-	70	28
Nuevo	Mejoras software varios	-	-	-	-	13
		17	76	77	89	67
	Nuevo	-	51	-	70	41
	Recurrente	17	25	77	19	26
	Ingresos	898	995	1.170	1.240	1.239
	Variación de ingresos		97	175	70	-1
	% Capex recurrente	1,8%	2,6%	6,6%	1,5%	2,1%
	% Promedio Capex recurrente					2,9%

Fuente: Informes auditados de la compañía (SMV). Elaboración propia 2015.

Utilizamos para la proyección del CAPEX de los siguientes años el promedio de 5 años del ratio de CAPEX recurrente sobre prima neta ganada (ingresos). Este promedio resulta 2,9%. Se asume que no habrá inversiones importantes en los siguientes años a nivel de sistemas, puesto que el *software* del Proyecto CREO ya desembolsado en los 2 últimos años servirá para este fin.

- **Depreciación**

Utilizamos una tasa teórica de 10% para proyectar la depreciación de los próximos años.

**Tabla 15. Depreciación (cifras en millones de soles)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activo fijo neto	67	123	73	74	71	113	147	185
Depreciación	20	23	31	26	28	13	16	21
Compras	-17	-25	-77	-19	-26	-39	-42	-45
Activo fijo bruto	103	172	181	118	125	164	205	250
Depreciación periodo	20	23	31	26	28	13	16	21
<b>Activo fijo neto</b>	<b>67</b>	<b>123</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>113</b>	<b>147</b>	<b>185</b>
Depreciación periodo / Activo fijo bruto (tasa)		22,7%	18,3%	14,2%	23,8%	10,0%		

Fuente: Informes auditados de la compañía (SMV) Elaboración propia 2015.

**c. Capital de trabajo**

Para calcular el capital de trabajo hallamos los días promedio de rotación de cada cuenta del activo corriente y pasivo corriente. Luego relacionamos estos días con las ventas (para activo corriente), y costo de ventas (para pasivo corriente). Esto dado que la relación a ventas del capital de trabajo es muy volátil para los años anteriores.

Asumimos que la rotación en días promedio de los últimos 5 años se va a mantener en los siguientes para cada cuenta del activo corriente y del pasivo corriente. En el anexo 10 se muestran las partidas que componen el capital de trabajo.

**Tabla 16. Composición del capital de trabajo**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	609	673	747	845	922	900	957	1.021	1.088	1.159	1.233	1.311	1.393	1.479	1.569
Costo de ventas	420	498	572	681	669	657	698	745	794	846	900	957	1.016	1.079	1.145
Activo corriente (excluyendo efectivo)	<b>393</b>	<b>545</b>	<b>574</b>	<b>722</b>	<b>749</b>	<b>730</b>	<b>777</b>	<b>828</b>	<b>883</b>	<b>940</b>	<b>1.001</b>	<b>1.064</b>	<b>1.130</b>	<b>1.200</b>	<b>1.273</b>
Pasivo corriente (excl. deudas)	<b>265</b>	<b>296</b>	<b>288</b>	<b>420</b>	<b>417</b>	<b>381</b>	<b>405</b>	<b>433</b>	<b>461</b>	<b>491</b>	<b>522</b>	<b>555</b>	<b>590</b>	<b>626</b>	<b>665</b>
Capital de trabajo	127	249	286	302	332	349	371	396	422	449	478	508	540	573	608
<b>Incremento en capital de trabajo</b>	<b>121</b>	<b>37</b>	<b>16</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	

Fuente: Elaboración propia 2015.

- **Ingresos financieros**

- Ingresos financieros del portafolio de inversiones

Tomamos un promedio de los últimos 5 años del ratio de inversiones financieras a primas netas.

**Tabla 17. Ratio de inversión financiera a prima neta**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ingresos financieros (MM S/.)</b>	143	173	186	238	203	236	252	272
+ Inversiones financieras	51	71	116	111	58	97	103	110
Prima neta	609	673	747	845	922	900	957	1.021
% Inversiones financieras	8,4%	10,5%	15,6%	13,2%	6,3%	10,7%	10,7%	10,7%

Fuente: Elaboración propia 2015.

- Ingresos financieros por resultados en subsidiarias

Proyectamos resultados de las compañías Pacífico Vida, Pacífico EPS y Crediseguro. Tomamos en cuenta que EPS recoge los resultados de las subsidiarias médicas. Estamos asumiendo que



participa en EPS con el mismo porcentaje que en periodos anteriores, pese a que desde el 2015 PPS participa con el 50% de los resultados de la EPS. Esto a fin de hacer comparable nuestra valoración con el precio actual (que no incluye este cambio). En el anexo 11 se observa la participación de PPS en las utilidades reales y proyectadas de Pacífico Vida, EPS y Crediseguro.

#### - Dividendos

Para hallar los dividendos hemos optado por calcular la utilidad neta estimada para los siguientes años, hemos estimado la capitalización de utilidades, reserva legal y dividendos repartidos en los próximos años sobre la base de supuestos.

**Tabla 18. Proyección de dividendos**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad del ejercicio	130.742	128.309	99.421	102.962	180.965	190.024	205.872	229.299
Capitalización de utilidades	-50.000	-25.095	-75.000	-79.000	-80.000	-96.598	-104.654	-116.563
Reserva legal	-10.948	-13.074	-12.831	-9.951	-10.300	-25.423	-27.543	-30.677
Reserva voluntaria		-102.668	-30.126			-	-	-
Transacciones varias		2.648		-4.803	-193			
Efecto subsidiarias					-7.193			
Cambios en política contable				-5.351	-9.811			
Dividendos del ejercicio	-10.000	-15.000	-13.000	-10.470	-8.200	-64.761	-68.003	-73.675
<b>Saldo cambios utilidad del ejercicio</b>	<b>59.794</b>	<b>-24.880</b>	<b>-31.536</b>	<b>-6.613</b>	<b>65.268</b>	<b>3.242</b>	<b>5.671</b>	<b>8.384</b>
Resultados acumulados	155.837	130.957	99.421	92.808	158.076	348.100	553.972	783.271
Resultados del periodo	59.794	-24.880	-31.536	-6.613	65.268	190.024	205.872	229.299
	-	-	-	-	-	186.782	200.200	220.915
Reserva legal (10%-35% UN después impuestos)	-12%	-15%	-18%	-14%	-8%	-13%	-13%	-13%
Capitalización de utilidades (Ratio / Utilidad ejercicio)	-38%	-20%	-75%	-77%	-44%	-51%	-51%	-51%
Reserva voluntaria	0%	-80%	-30%	0%	0%	-64%	-64%	-64%
Dividendos	-50%	-114%	-124%	-91%	-52%	-36%	-36%	-36%
	-8%	-12%	-13%	-10%	-5%			

Fuente: Elaboración propia 2015.

La utilidad neta la calculamos sobre la base de los resultados de estimación de los puntos anteriores.

#### - Valoración en primera etapa

**Tabla 19. Valoración en primera etapa**

Cifras en MM S/.	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dividendos		65	70	76	84	92	100	108	117	125	134
Acciones (miles)	72.019										
Utilidad neta		179	193	213	233	253	273	294	315	337	360
Patrimonio		633	1.980	2.366	2.789	3.249	3.747	4.283	4.859	5.475	6.134
<b>Primera etapa</b>											
ROE Objetivo	7,3%										
Costo de capital	9,44%										
Ratio de dividendo (payout ratio)	36,7%										
Ratio de retención	63,3%										
G	4,6%										

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DPS		0,899	0,969	1,049	1,169	1,279	1,392	1,506	1,623	1,742	1,866

VI 7,99

Fuente: Elaboración propia 2015.

## - Valoración total

Luego procedemos a calcular la valoración en la segunda etapa y el valor total.

### Segunda etapa

Costo de capital	9,44%
ROE	9,44%
G	3,22%
Ratio de retención	34,0%
Ratio de dividendo ( <i>payout ratio</i> )	66,0%

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DPS (terminal)											23,4
V2	9,47										

Valor total (S/.):  $V1 + V2 = 17,46$

Mediante los datos hallados, encontramos que el valor por acción es de 17,46 nuevos soles por acción. Al cierre del 2014 se cotiza a 16, lo que da un 9,1% por encima del valor actual.

## 1.2 Método de Valoración por Precios Múltiplos

El método de precios múltiplos consiste en valorar una empresa con el objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables.

Según la metodología de valoración a través de esta técnica, consideramos los siguientes pasos:

1. Análisis de la empresa objetivo.
2. Análisis y selección de las compañías comparables.
3. Cálculo y selección de los múltiplos de cotización.
4. Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.
5. Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo.

De acuerdo a nuestra previa evaluación de las compañías comparables, obtuvimos de Bloomberg (2015) la siguiente información:

**Tabla 20. Empresas comparables seleccionadas**

	Nombre	Capital (USD)	P/E	Sector	Ramos	País	EV/EBI	
							T	P/BOOK
1	RÍMAC-INTERNACIONAL	502.268.056	7,25	seguros	GG Y VIDA	PERÚ	5,12	1,42
2	PORTO SEGURO S.A. SUL AMÉRICA SA -	3.736.911.345	12,24	seguros	GG Y VIDA	BRASIL	7,59	1,95
3	UNITS ISTMO CÍA DE	1.429.909.699	7,7	seguros	GG Y VIDA	BRASIL	2,2	1,08
4	REASEGUROS LA POSITIVA SEGUROS	126.477.050	11,15	seguros	GG Y VIDA	PANAMÁ	15,84	0,81
5	Y REASEGUROS PROMEDIO	94.854.789 1.178.084.188	8,44 9,36	seguros	GG Y VIDA	PERÚ	5,73 7,30	1,05 1,26

Fuente: Bloomberg 2015.

Para la valoración por la metodología de precios múltiplos, utilizamos los criterios: Price / Earning (P/E), y Price / Book (P/BOOK) de las compañías comparables.

**Tabla 21. Indicador: Precio/Ganancias y Precio/Valor en libros**

<b>Criterios considerados:</b>	<b>P/E</b>	<b>P/BOOK</b>	<b>Promedio</b>
Valoración de Pacífico Seguros en USD	7,88	7,73	7,80
Valoración de Pacífico Seguros en Soles	23,51	23,08	23,30

Fuente: Elaboración propia 2015.

Como se observa en la tabla, en nuestro proceso de valoración de PPS obtuvimos un valor en dólares de 7,80, y en soles de 23,80.

## **Capítulo VI. Resumen de inversión**

### **1. Resultado**

Se obtuvo un precio por acción de S/. 23,30, a través del método de valoración de flujos de utilidades distribuibles.

### **2. Recomendación de inversión**

Comprar. Es la segunda empresa con mayor participación en el mercado asegurador peruano desde el año 2002, tiene un fuerte posicionamiento de marca, un compromiso de pago a sus clientes, un eficiente manejo de riesgos a través del control de suscripciones y una diversificación de productos.

## **Conclusiones y recomendaciones**

### **Conclusiones**

De acuerdo a la investigación realizada y considerando las ventajas, como ser la segunda empresa con mayor participación en el mercado asegurador peruano desde el año 2002, tener un fuerte posicionamiento de marca, objetivos de promover relaciones de largo plazo con sus grupos de interés asegurando así la sostenibilidad del negocio, y fundamentalmente contar con el importante respaldo patrimonial del Grupo Credicorp, podemos concluir que nuestra valoración demuestra razonablemente el precio actual de S/. 17,5.

### **Recomendaciones**

Por todo lo expuesto en el presente trabajo de investigación, recomendamos a los accionistas de PPS mantener la acción.

## Bibliografía

Aswath Damodaran (1957). Home Page For Aswath Damodaran. [en línea]. New York. Useful Data Sets. Fecha de consulta: 07/07/2015. Disponible en: <[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/data.html)>

Banco Central de Reserva del Perú (2015). *Evaluación del PBI*. [en línea]. Fecha de consulta: 08/07/2015. Disponible en: <[www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-anuales-historicos.html](http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-anuales-historicos.html)> y <<http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/encuesta-de-expectativas-macroeconomicas.html>>

Bloomberg Business (2015). *Software financiero, datos y noticias*. Lima: Universidad del Pacífico.

Class & Asociados S.A. (2014). *Informe Sectorial Sistema de Seguros Peruano*. Fecha de consulta: 10/06/2014. Disponible en: <<http://www.classrating.com/>>.

CONFIANZA - Apoyo Consultoría. Bolsa de Valores de Lima (2014). *Informe: Estudio de valorización de una entidad financiera especializada en el segmento de microfinanzas*. Fecha de consulta: 30/06/2014. Disponible en: <<http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/FCONFIANZA%20Oficio2859-2011%20Inf%20valoriz%20FC%20-%20Informe%20final.pdf>>.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo (2014). *Informe de Clasificación*. Fecha de consulta: 23/05/2014. Disponible en: <<http://www.equilibrium.com.pe/>>

ESAN (2014). *Análisis y propuestas estratégicas para el desarrollo del sector seguros en el Perú*. Fecha de consulta: 30/06/2014. Disponible en: <<http://cendoc.esan.edu.pe/fulltext/tesis/ma1200019.htm>>.

Pacífico Seguros Generales (2014). *Informe: Memoria Anual 2014*. Fecha de consulta: 20/05/2014. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54](http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54)>.

Pacífico Seguros Generales (2014). *Informe Interno de Gestión de PPS a diciembre 2014*.

Revista líderes (2015). “El sector asegurador tiene una agenda marcada por los desafíos”. [www.revistalideres.ec](http://www.revistalideres.ec). [En línea]. Fecha de publicación: 01/03/2015. Fecha de consulta: 30/09/2015. Disponible en: <<http://www.revistalideres.ec/lideres/informe-sector-asegurador-agenda-ecuador.html>>.

Stowe, J.; Robinson, T.; Pinto, J.; McLeavey, D. (2007). *Equity Asset Valuation*. EEUU: CFA Institute.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2014). *Datos estadísticos y análisis del sector seguros*. Fecha de consulta: 30/06/2014. Disponible en: <<http://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/sistema-de-seguros/149/c-149>>.

Superintendencia del Mercado de Valores (2014). *Informe: Análisis y Discusión de la Gerencia*. Fecha de consulta: 20/05/2014. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54](http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54)>.

Superintendencia del Mercado de Valores (2014). *Informe: EE.FF. Auditados 2014 y 2013*. Fecha de consulta: 20/05/2014. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54](http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54)>.

Wachler, Sofia (2015). “Crecer en primas, un nuevo desafío para América Latina”. [www.cronista.com](http://www.cronista.com). [En línea]. Fecha de publicación: 18/08/2015. Fecha de consulta: 30/09/2015. Disponible en: <[http://www.cronista.com/Mobile/nota.html?URI=/contenidos/2015/08/12/noticia\\_0004.html](http://www.cronista.com/Mobile/nota.html?URI=/contenidos/2015/08/12/noticia_0004.html)>

## **Anexos**

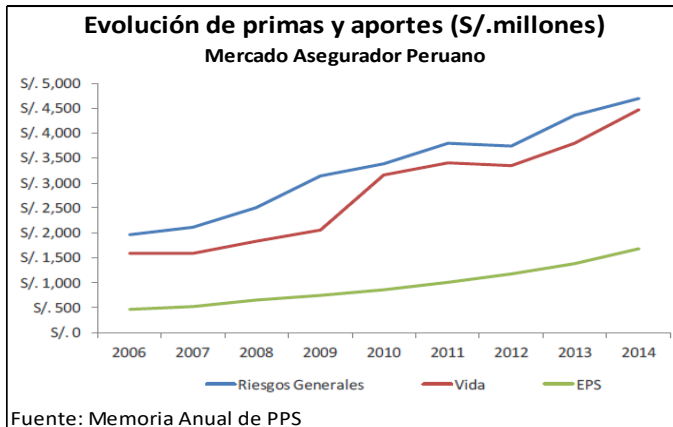


## Anexo 1. Información del mercado de seguros en el Perú

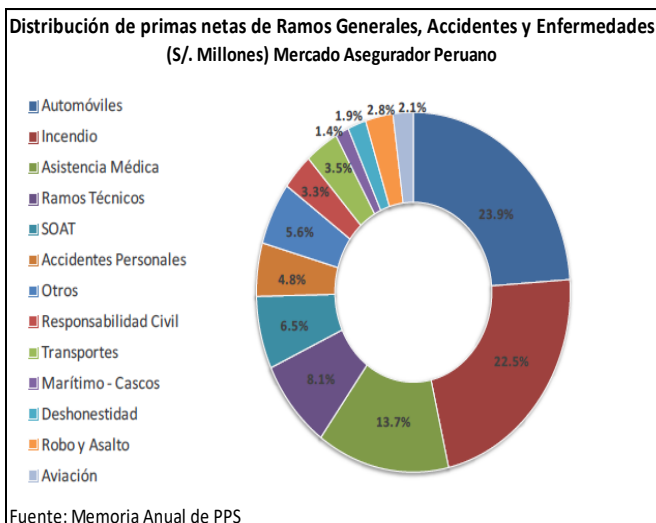
El mercado asegurador peruano en el 2014 creció en 12% respecto al año anterior, muy por encima del crecimiento del PBI, debido al incremento de la demanda principalmente de seguros de propiedad, relacionado directamente con el crecimiento de los principales sectores económicos del país. Es así que se muestra un incremento destacado en los ramos vehiculares y generales.



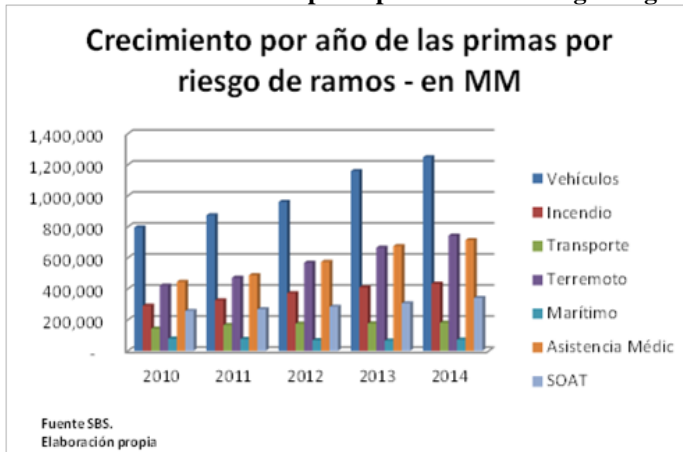
Con respecto al mercado asegurador peruano, los tres tipos de ramos de seguros: Riesgos generales, Vida y EPS están mostrando una tendencia creciente a lo largo de los últimos nueve años.



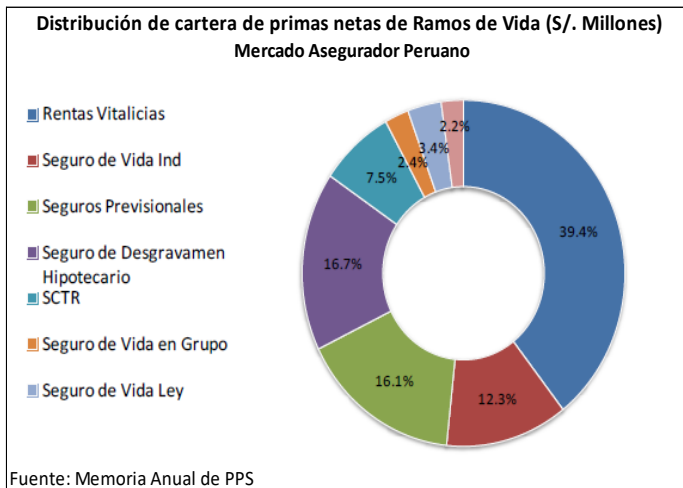
Dentro del ramo Seguros Generales, los ramos con mayor crecimiento a diciembre 2014, con respecto al mismo período del año anterior son: Robo y Asalto (25%), SOAT (11,2%), Marítimo y Cascos (10,1%), Incendio (9,4%), Automóviles (7,7%), y Asistencia Médica (5,8%).



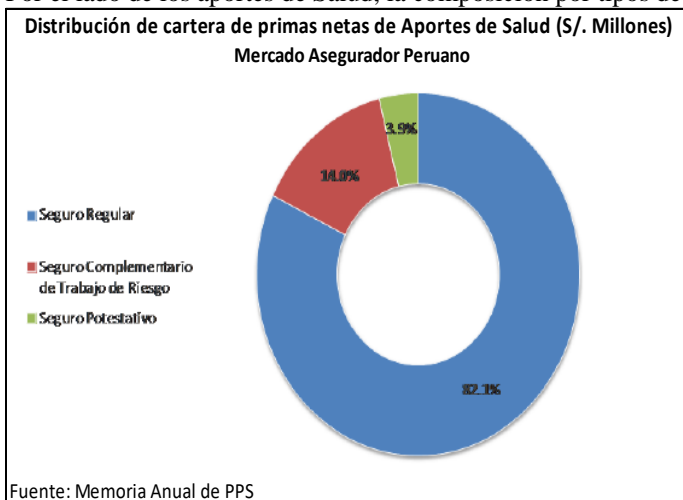
**Tendencia histórica de los principales ramos de seguros generales:**



Con respecto a los seguros de Vida, los ramos con mayor crecimiento a diciembre 2014 con respecto al año anterior son: Rentas Vitalicias (22,9%), Seguro de Desgravamen Hipotecario (18,7%), Seguros Previsionales (17,5%), Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (12,8%).



Por el lado de los aportes de Salud, la composición por tipos de ramos es la siguiente:



Entre diciembre 2013 y diciembre 2014, el índice de siniestralidad directa (Siniestros de primas de seguros netas anualizados / Primas de seguros netas anualizadas) se redujo de 45,9% a 42,6%, el índice de

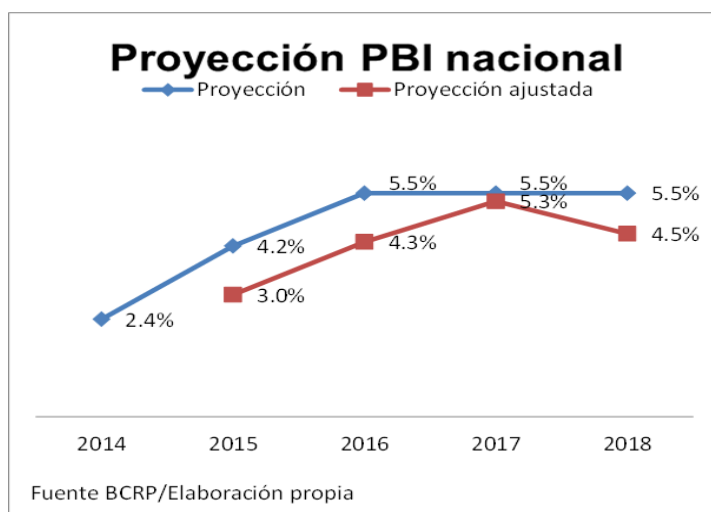
siniestralidad retenida (Siniestros retenidos anualizados / Primas retenidas anualizadas) pasó de 45,7% a 41,7%, y el índice de siniestralidad cedida (Siniestros cedidos anualizados / Primas cedidas anualizadas) disminuyó ligeramente de 46,0% a 45,9%.

### Tendencias del mercado asegurador

El buen comportamiento de la economía augura una tendencia favorable en los principales indicadores sociales, y asimismo fomenta al crecimiento en la actividad aseguradora.

La tendencia del sector asegurador en el mercado nacional es positiva debido a la aún baja penetración de seguros en la economía nacional (1,8% del PBI) frente a los 3% y 4% del PBI que alcanzan otras economías de la región; estas cifras atraen a nuevos actores al mercado peruano, principalmente por la posición en diferentes nichos de crecimiento potencial de desarrollo.

Un riesgo potencial que enfrenta el mercado son los efectos negativos que puede traer consigo la desaceleración de la economía nacional en los próximos años, así como por las consecuencias de las crisis internacionales y sus efectos en los rendimientos en la cartera de inversiones. Según el informe<sup>2</sup> macroeconómico multianual elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas, se observa un ajuste a la proyección elaborada inicialmente con respecto a los años 2016-2018.



La relativa escasez de oferta de instrumentos financieros de largo plazo que calzan con los requerimientos de reservas y de producción tiene efectos negativos en el sistema asegurador. Estos efectos se muestran principalmente en los negocios de compañías de seguros de vida; adicionalmente, la volatilidad respecto al riesgo cambiario que se enfrenta dada la elevada participación de pólizas de seguros –principalmente en pensiones de jubilación– denominadas en moneda extranjera, ante un escenario de mayor devaluación de la moneda nacional.

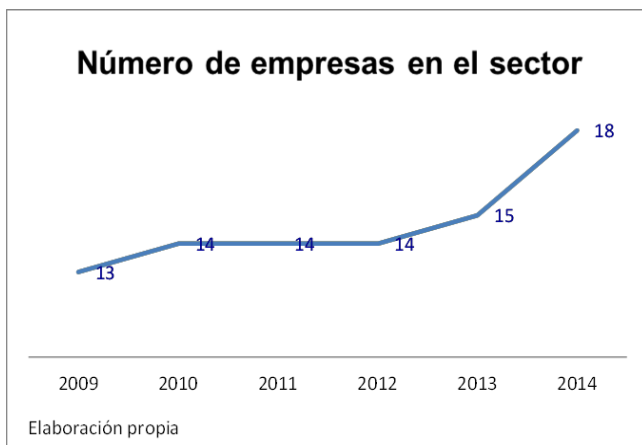
El sector presenta importantes posibilidades de crecimiento, tanto por la baja penetración en coberturas de seguros como por la cada vez mayor oferta de productos, y por la creciente capacidad de consumo de los agentes económicos.

### Competencia

La competencia está dada por grupos económicos de prestigio y crece conforme sus consolidaciones y fusiones, lo que vuelve más competitivo el sector, donde hay también algunas empresas aseguradoras sin respaldo y condenadas al fracaso.

En los últimos dos años, el sector está mostrando un considerable ingreso de nuevas empresas. En el siguiente gráfico se muestra el número de empresas en el sector desde los años 2009 al 2014.

<sup>2</sup> Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado.



Al cuarto trimestre de 2014, el sistema asegurador estuvo conformado por 18 empresas. De estas, 5 están dedicadas a ramos Generales y de Vida, 6 exclusivamente a ramos Generales, y 7 exclusivamente a ramos de Vida. Cabe mencionar que la Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. y la Aseguradora Magallanes Perú S.A. fueron autorizadas a iniciar sus operaciones en los ramos de Vida y Generales en abril de 2014, respectivamente, mientras que Ohio National Vida fue autorizada a operar en el ramo de vida en junio de 2014.

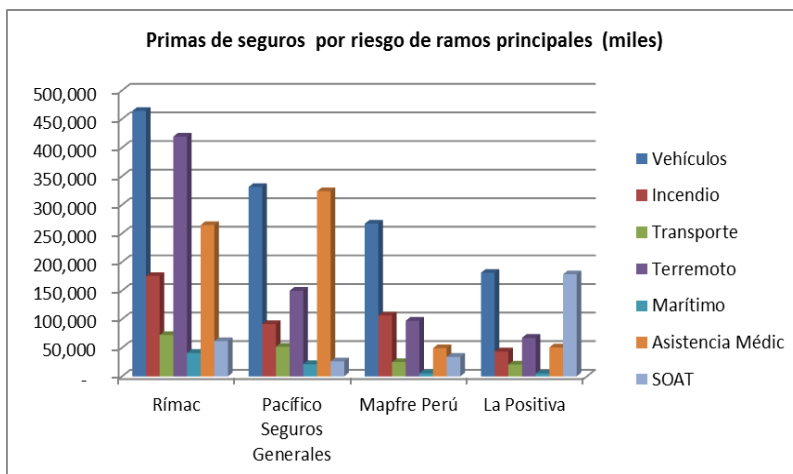
#### Empresas de Seguros Autorizadas (al 31 de diciembre de 2014)

Ramos generales y de vida	Ramos generales	Ramos de vida
Ace	Pacífico Seguros	El Pacífico Vida
Cardif	La Positiva	Sura
Interseguro	Mapfre Perú	La Positiva Vida
Rímac	Secrex	Mapfre Perú Vida
Protecta	Insur	Rigel
	Magallanes Perú	Vida Cámara
		Ohio National Vida

#### Posicionamiento competitivo



Fuente: Web SBS  
Elaboración propia



Se observa una concentración de primas de seguros entre las dos principales aseguradoras, Rímac y Pacífico representando el 64% de las primas del mercado en el año 2014. Las otras compañías aseguradoras centran sus operaciones hacia algunos ramos especializados como: (i) Interseguro y Sura, especializado en seguros del Sistema Privado de Pensiones (ii) La Positiva centrado en SOAT (iii) Secrex e Insur, en la cobertura de cauciones y seguros de créditos (iv) Ace, Protecta y Cardif en microseguros y seguros masivos.

Pacífico, en el negocio de seguros generales, alcanzó una producción de S/. 1.301 millones y primas netas ganadas de S/. 873,4 millones, cifras que superan las del año anterior en 1,5% y 8%, respectivamente. El crecimiento de primas netas ganadas es generado por los negocios de líneas personales (17,6%), asistencia médica (8,6%) y seguros vehiculares (8,3%) que compensa el decrecimiento de otras líneas comerciales (-5%). La participación a nivel prima neta del mercado nacional fue de 28,3% respecto al 28,8% del año anterior.

La reducción de la siniestralidad del negocio vehicular jugó un papel importante en la mayor producción; esto se debió a medidas correctivas de tarifas, gestión de siniestros, derivación de talleres preferentes y asistencia mecánica.

## **Anexo 2. Información del marco legal constitucional de la compañía**

El marco legal peruano regula el ingreso de nuevas empresas al sistema asegurador, estableciendo normativas de regulación y supervisión dictadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), con el propósito de alcanzar objetivos de competitividad, solidez y confiabilidad necesarios para el desarrollo nacional.

La constitución de nuevas empresas se da bajo la forma de sociedad anónima, mediante la autorización de la SBS, organización que dicta los procedimientos a seguir por las empresas del sector, como por ejemplo el cumplimiento del capital mínimo por cada año; y la reconocida idoneidad, solvencia moral y económica de los organizadores de la sociedad. Asimismo, deberán cumplir con la reserva, patrimonio efectivo y otros ratios que establecerá la SBS.

Además de estar regulado por la SBS, el sistema asegurador peruano está regulado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y por el Banco Central de Reserva (BCR) en cuanto a lo que les compete, principalmente en lo que se refiere a solvencia y respaldo patrimonial, y a la composición y límites de la cartera de inversiones que respaldan las reservas técnicas de las compañías.

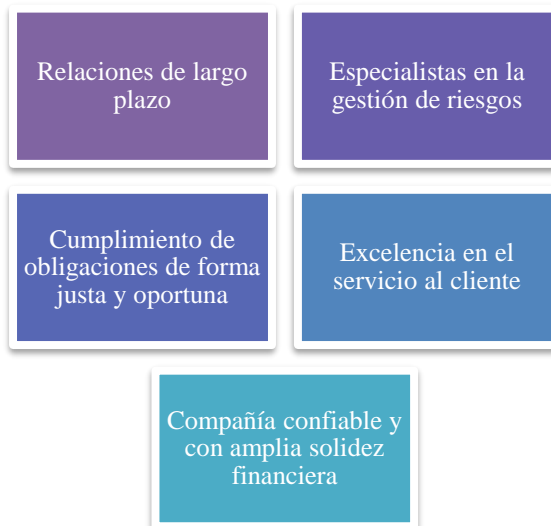
### Anexo 3. Información de la empresa

Al 31 de diciembre de 2014, el capital social de PPS inscrito en Registros Públicos de Lima asciende a la suma de S/. 720.185.540,00, el que se encuentra representado por 72.018.554 acciones comunes, con un valor nominal de S/. 10,00 cada una. De estas, el 37,55% está en poder de inversionistas nacionales y el 62,45%, en el de inversionistas extranjeros, domiciliados y no domiciliados.

La actividad económica de PPS comprende la contratación y administración de operaciones de seguros y reaseguros de riesgos generales y realizar inversiones financieras e inmobiliarias, dentro de los alcances de la Ley N° 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP. Cabe mencionar que el ramo de seguro de vida y el del negocio de salud es brindado por Pacífico Vida y Pacífico EPS, subsidiarias de PPS.

Referente a la estrategia corporativa, según la Memoria Anual 2014 (Pacífico Seguros Generales 2014: 19) se indica: «Como estrategia corporativa nos centramos principalmente en tener colaboradores altamente motivados, enfocarnos en un crecimiento rentable, mejora continua en la búsqueda de procesos cada vez más eficientes y lo más importante, lograr como resultado tener clientes satisfechos. Estos ejes son nuestros lineamientos clave para lograr una adecuada gestión de nuestros servicios, procesos, productos y canales, que junto con nuestro ‘*Brand equity*’ nos permite continuar en el liderazgo de la categoría».

La empresa tiene cinco principios que representan los compromisos que asumimos con los clientes:



#### Factores organizativos y sociales

##### Gobierno corporativo

Para Pacífico Seguros es indispensable cumplir permanentemente las políticas de un buen gobierno corporativo y responsabilidad social. Para ello, se cuenta con normas recopiladas en el Reglamento Interno y en la Memoria Anual de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social. Pacífico Seguros en su calidad de prestador de respaldo económico a sus asegurados ante eventualidades inesperadas y como herramienta de transferencia de riesgos, pone especial énfasis en su responsabilidad, no solo con sus clientes sino también con la comunidad en su conjunto, sus proveedores, colaboradores y accionistas.

Como práctica adoptada a partir del año 2005, Pacífico Seguros continúa mejorando la calidad de su información de acuerdo a lo solicitado por la Resolución Conasev N° 140-2005/EF, para que los inversionistas cuenten con la mejor información respecto del grado de implementación de las mejores prácticas de gobierno corporativo.

#### Anexo 4. Cotización de las acciones comunes y bonos subordinados según la Bolsa de Valores de Lima

Renta variable:

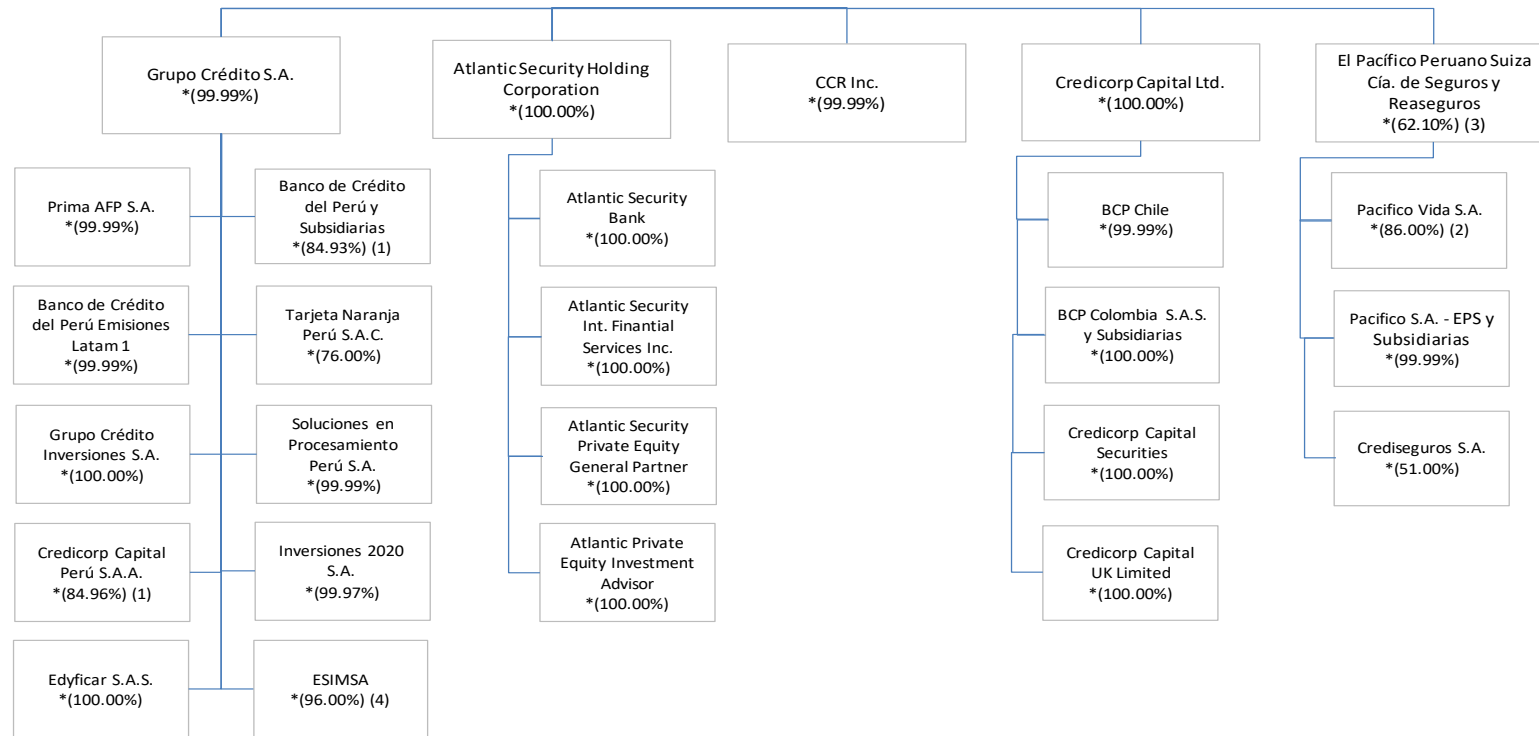
Código ISIN	Nemónico	Año - Mes	Cotizaciones 2014				Precio Promedio S/.
			Apertura S/.	Cierre S/.	Máxima S/.	Mínima S/.	
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-01	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-02	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-03	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-04	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-05	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-06	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-07	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-08	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-09	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-10	16	16	16	16	16
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-11	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-
PEP669001005	PSUIZAC1	2014-12	-.-	-.-	-.-	-.-	-.-

Renta Fija:

Código ISIN	Nemónico	Año - Mes	Cotizaciones 2014				Precio Promedio %
			Apertura %	Cierre %	Máxima %	Mínima %	
PEP66900D019	PACIF1BS1A	2014-11	106.0685	106.4841	106.4841	106.0685	106.1872



**Anexo 5. Composición del accionariado de El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros y empresas asociadas al accionista mayoritario**

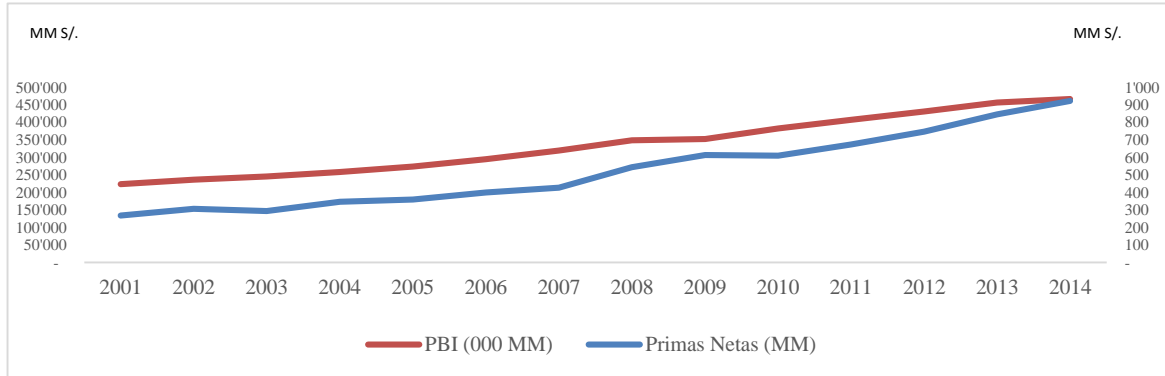


Nota:  
 \* Porcentaje de participación del accionista mayoritario directo  
 (1) Credicorp participa en 12.73%  
 (2) Credicorp participa en 14.00%  
 (3) Grupo Crédito participa en 36.35%  
 (4) Soluciones en Procesamiento e Inversiones 2020 participan en 2% cada una.

## Anexo 6. Información financiera adicional

### Primas netas

A lo largo de los años 2001 al 2014, las primas ganadas netas de PPS han tenido una tendencia de crecimiento positiva.



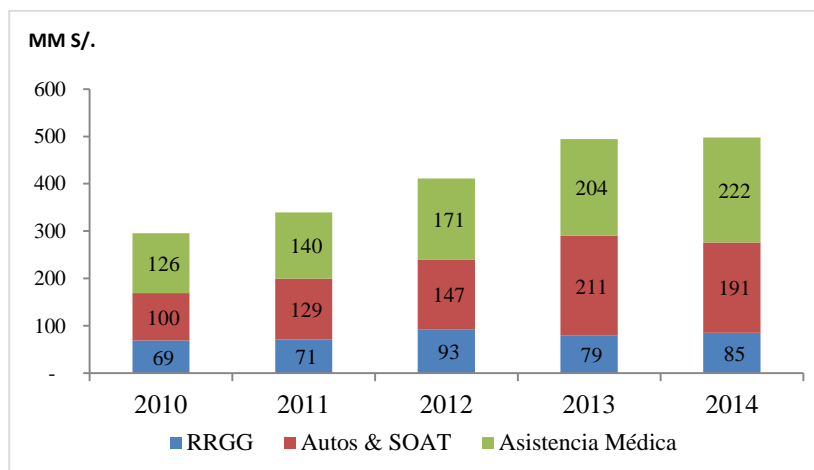
Fuente: Información recogida de los informes proporcionados por la compañía a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y BCR (2015). Elaboración propia 2015.

Al cierre del ejercicio 2014, las primas de seguros aceptadas por la compañía alcanzaron los S/. 1.293,3 millones, exhibiendo un incremento anual de 2,85%, el que presenta un menor dinamismo que el observado por el sector, toda vez que las primas captadas en los ramos Generales y Accidentes y Enfermedades se incrementaron en 6,96%.

### Siniestros netos

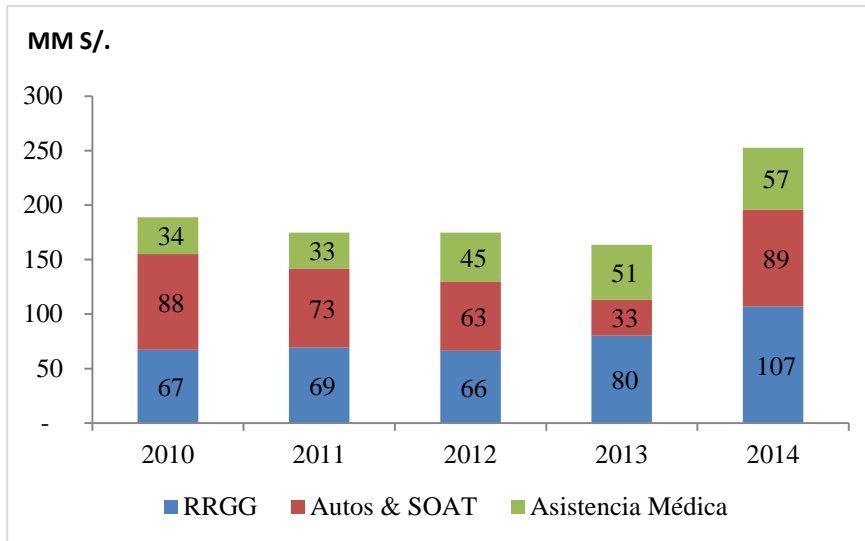
Al 31 de diciembre de 2014, los siniestros totales de la compañía alcanzaron los S/. 587,4 millones, revelando una disminución de 9,79% respecto al ejercicio previo, tendencia contraria a la presentada en promedio por el sector cuyos siniestros totales se incrementaron en 4,32%. Respecto a lo registrado por PPS, este responde a la menor siniestralidad en la línea de vehículos producto de tres factores: primero, la revisión de las tarifas y eficiencias en el proceso de suscripción de primas; segundo, la mayor derivación de siniestros a talleres preferentes; y tercero, la revisión del servicio de asistencia mecánica.

### Siniestros por líneas de negocios (cifras en nuevos soles):



Fuente: Información recogida de los informes proporcionados por la compañía a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y BCR (2015). Elaboración propia 2015.

### Contribución al resultado técnico (cifras en nuevos soles):



Fuente: Información recogida de los informes proporcionados por la compañía a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y BCR (2015). Elaboración propia 2015.

## Anexo 7. Patrimonio efectivo

### I. Composición del cálculo del patrimonio efectivo

El patrimonio efectivo de cada grupo consolidable será determinado sumando el patrimonio básico y el patrimonio suplementario, según el siguiente procedimiento:

- A. El patrimonio básico o patrimonio de nivel 1 del grupo consolidable estará compuesto de:
1. Se suman el capital pagado, las reservas legales, la prima suplementaria de capital y las reservas facultativas, consolidados, cuando exista un compromiso de los órganos societarios competentes mediante el cual se establezca que dichos montos solo podrán ser reducidos previa conformidad de la Superintendencia.
  2. Se suman las utilidades consolidadas de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso que cuenten con acuerdo de capitalización de los órganos societarios competentes.
  3. Se suman otros elementos consolidados que reúnan características de permanencia y absorción de pérdidas similares, según las normas establecidas por la SBS.
  4. Se restan las pérdidas consolidadas de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso, así como los déficits individuales de provisiones de las empresas del grupo consolidable.
  5. Se resta el monto de la plusvalía mercantil (*goodwill*) producto de la reorganización de las empresas del grupo consolidable, así como de la adquisición de inversiones.
  6. Se resta la mitad del monto al que se refiere el literal C del presente anexo. En caso no exista patrimonio de nivel 2, el 100% (ciento por ciento) del literal C se deducirá del patrimonio de nivel 1.
- B. El patrimonio suplementario del grupo consolidable estará constituido por la suma del patrimonio de nivel 2 y del patrimonio de nivel 3.  
El patrimonio de nivel 2 del grupo consolidable se constituirá como sigue:
1. Se suman el capital pagado, las reservas legales, la prima suplementaria de capital y las reservas facultativas, consolidados, que pueden ser reducidos sin contar con la conformidad previa de la Superintendencia.
  2. Se suma la parte computable de la deuda subordinada redimible consolidada, y de los instrumentos con características de capital y de deuda consolidados.
  3. Se detrae la mitad del monto a que se refiere el literal C del presente anexo. En caso no exista patrimonio de nivel 2, el 100% (ciento por ciento) del literal C se deducirá del patrimonio de nivel 1. En caso exista patrimonio de nivel 2 pero este sea insuficiente para cubrir las deducciones, se deducirá primero el monto del patrimonio de nivel 2 y el exceso pendiente será deducido del patrimonio de nivel 1.  
El patrimonio de nivel 3 se constituye por la deuda subordinada redimible consolidada y de los instrumentos con características de capital y de deuda consolidados, exclusivos para soportar riesgo de mercado.
- C. Los conceptos que deberán deducirse del patrimonio de nivel 1 y del nivel 2:
1. Los montos de la inversión en instrumentos representativos de capital y en deuda subordinada emitidos por otras empresas del sistema de seguros del país o del exterior, que no pertenecen al conglomerado.
  2. El monto de la inversión en instrumentos representativos de capital y en deuda subordinada hecha en otras empresas del conglomerado que no pertenecen al grupo consolidable.

### II. Rubros que componen el patrimonio efectivo

El patrimonio efectivo se regula según la Resolución SBS N° 1124-2006, modificada por las resoluciones SBS N° 8243-2008, N° 5587-2009, N° 2742-2011, N° 2842-2012, N° 6271-2013 y N° 2904-2014.

## 1. Componentes del patrimonio efectivo

CÓDIGOS CONTABLES	CONCEPTOS	RAMOS GENERALES S/.	RAMOS DE VIDA S/.	TOTAL CONSOLIDADO S/.	COMENTARIOS OBSERVACIONES
A. 3001 + 3002 + 3008 + 31 + 3301 + 3302 + 3303	Capital pagado Capital adicional Reservas legales Reservas facultativas Acciones liberadas				
B. 2101.00.02 + 2102.00.02 + 2103.00.02 + 2104.00.02 + 2105.02.01 + 2108.01.02 + 2108.05.01	Deuda subordinada - porción computable				De acuerdo al artículo 299. Consignar en la columna "Monto" el saldo registrado en la fila G del Anexo N° 2 Deuda subordinada asignada al patrimonio efectivo, conforme a lo establecido en el Reglamento de Deuda Subordinada.
C. 3801.01 +	Utilidades acumuladas con acuerdo de capitalización				Previo acuerdo de capitalización en los términos señalados en la Resolución SBS N° 1124-2006
3801.04	Ganancia por método de participación patrimonial de las inversiones que se deducen del patrimonio efectivo				
3803.01	Utilidad del ejercicio				Previo acuerdo de capitalización en los términos señalados en la Resolución SBS N° 1124-2006
	<b>SUB - TOTAL</b>				
Menos:					
D.	Monto de toda inversión realizada en deuda subordinada de empresas de seguros dedicadas a otros ramos.				De acuerdo a la información contenida en el anexo S-4 de la información sobre inversiones - Resolución SBS N° 039-2002
E.	Monto de toda inversión en acciones representativas del capital social de empresas de seguros dedicadas a otros ramos.				De acuerdo a la información contenida en el anexo S-5 de la información sobre inversiones - Resolución SBS N° 039-2002.
F 1901.02 + 1708.03.04 - 1909.02 - 1709.03	Monto del crédito mercantil ( <i>goodwill</i> ) por reorganización de la empresa, así como por la adquisición de inversiones.				Art. 299 numeral 2 inciso e) de la Ley N° 26702.
G. 3802.01	Pérdidas acumuladas				
3802.04	Pérdida por método de participación patrimonial de las inversiones que se deducen del patrimonio efectivo				
3802.02 + 3801.01 + 3801.02 + 3803.01 + 3803.02	Exceso de la pérdida por valorización de las IDV respecto de los resultados acumulados más los del ejercicio.				Art. noveno del Reglamento aprobado por Resolución SBS N° 513-2009. Corresponde a parte de la cuenta 3802.02. Sin embargo, en el caso de no existir utilidades acumuladas ni del ejercicio, el total de dicha cuenta se deducirá del patrimonio efectivo.
3803.02	Pérdida del ejercicio				En caso de que el resultado de año, a la fecha, sea negativo
H.	Déficit de provisiones producto de valuación de activos				
	<b>PATRIMONIO EFECTIVO</b>				<b>A + B + C - D - E - F - G - H</b>

Fuente: Información de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS 2015). Elaboración propia 2015.

Para el 2014, la SBS emitió una resolución que modifica ciertas consideraciones para el cálculo del patrimonio efectivo:

**Resolución SBS N° 2904-2014** (de fecha 15 de mayo de 2014, publicada el 17 de mayo del mismo año), mediante la cual se modificó: (i) el Reglamento de Requerimientos Patrimoniales de las Empresas de Seguros y Reaseguros, aprobado por Resolución SBS N° 1124-2006 y sus normas y 58 modificatorias, cambiando la metodología para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo destinado a cubrir riesgo de crédito de las empresas de seguros y reaseguros, establecido en el Reglamento, así como incorporar el requerimiento de patrimonio efectivo adicional por ciclo económico, con la finalidad de reforzar los requisitos de solvencia de las referidas empresas; (ii) el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución N° 7034-2012, para efectuar precisiones al Reglamento respecto al registro contable, así como la valorización de los Títulos de Crédito Hipotecario Negociables (TCHN) y de los créditos inmobiliarios instrumentados en pagarés; y, (iii) el Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución N° 039-2002 y sus normas modificatorias, con la finalidad de precisar cuáles son los créditos inmobiliarios considerados como inversiones elegibles.

### Respaldo a las obligaciones técnicas y patrimonio de solvencia

De acuerdo con el artículo 311 de la Ley N° 26702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, y la Resolución N° 039-2002, modificada por la Resolución SBS N° 1149-2002, N° 1183-2007, N° 1850-2007, N° 799-2008, N° 11052-2009, N° 14292-2009, N° 16130-2009, N° 15333-2010, N° 17009-2010, N° 18030-2010, N° 2842-2012, N° 6271-2013, N° 6825-2013 y N° 2904-2014, la compañía debe respaldar el íntegro de sus obligaciones técnicas y patrimonio de solvencia con activos elegibles.

## 2. Componentes del margen de solvencia

OPERACIÓN	DOCE ÚLTIMOS MESES		
	___ meses	___ meses	TOTAL
	Año ___ (a)	en curso (b)	(c) = (a+b)
1. Primas de seguros netas			
2. Reaseguros aceptados netos			
3. Primas netas totales = (1c + 2c)			
4. Monto básico de cálculo = 0,24 * (3c)			
5. Siniestros de seguros netos			
6. Siniestros de reaseguros aceptados netos			
7. Siniestros netos totales = (5c + 6c)			
8. Siniestros de primas cedidas netos			
9. Siniestros retenidos = (7c - 8c)			
10. Relación de retención (no menor a 0,50) = (9c / 7c)			
<b>11. MARGEN DE SOLVENCIA = (4c * 10c)</b>			

Fuente: Información de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS 2015). Elaboración propia 2015.

## 3. Componentes para el cálculo del superávit o déficit del patrimonio efectivo

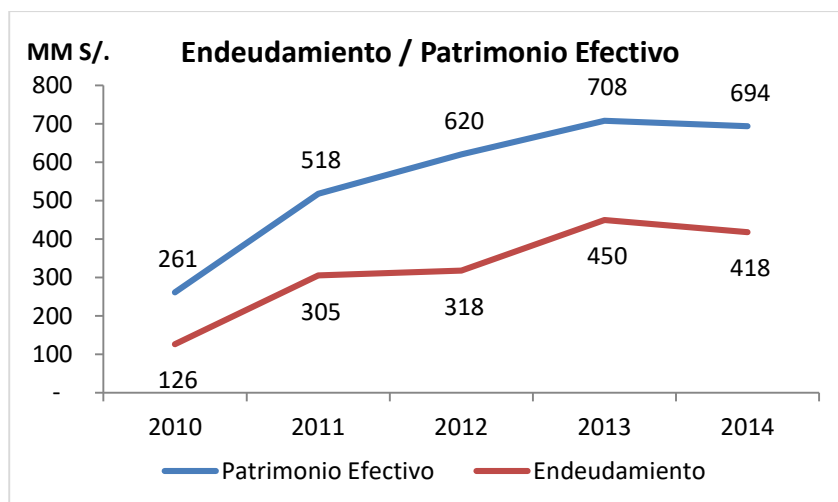
CONCEPTOS	RAMOS GENERALES S/.	RAMOS DE VIDA S/.	TOTAL CONSOLIDADO S/.	COMENTARIOS/OBSERVACIONES
A. Patrimonio efectivo total				
Menos:				
B. Patrimonio de solvencia				Importe que se establece en función de la cifra más alta de los criterios que se señalan en el artículo 298 de la Ley N° 26702
B.1 Margen de solvencia				
B.2 Capital mínimo				

C. Fondo de garantía				35% del patrimonio de solvencia
D. Requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito				Total del Anexo ES-7B (Cuadros 1 al 3)
E. Requerimiento de patrimonio efectivo adicional por ciclo económico				Total del Anexo ES-7B (Cuadro 4)
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT DEL PATRIMONIO EFECTIVO</b>				<b>A - B - C - D - E</b>

Fuente: Información de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS 2015). Elaboración propia 2015.

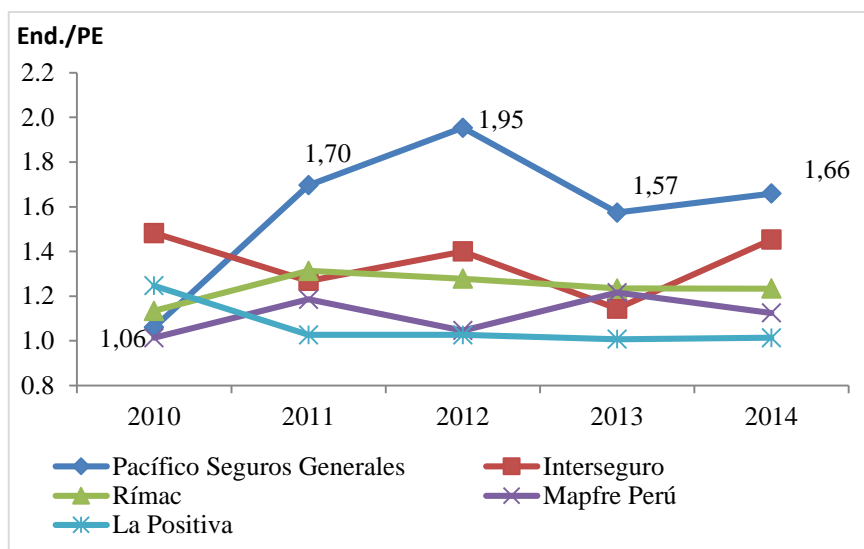
### III. Ratios de solvencia / Patrimonio efectivo

Para efectos del cálculo del patrimonio efectivo, el endeudamiento corresponde a los créditos que las empresas obtienen de terceros por operaciones que no se encuentran referidas a obligaciones con asegurados. Según la Resolución SBS N° 1124-2006, el límite para el endeudamiento total que pueden asumir las empresas, es el patrimonio efectivo.



En el siguiente gráfico se muestra el ratio global, el cual demuestra el número de veces que el patrimonio efectivo cubre el máximo entre el endeudamiento y el total de requerimientos patrimoniales, a nivel de las más importantes empresas del sector.

Del informe de Equilibrium (2014) por el periodo 2014, hemos considerado tomar el siguiente gráfico que muestra la relación entre el patrimonio efectivo y el endeudamiento:



PPS registra al cierre del ejercicio 2014 un superávit patrimonial de S/. 275,4 millones plasmado en un indicador de solvencia de 1,66 veces. Ambos indicadores son calculados sobre la base del mayor valor entre los requerimientos patrimoniales y el endeudamiento.

Requerimientos patrimoniales	dic-13	dic-14
Patrimonio de solvencia	238.122	279.151
Fondo de garantía	83.343	97.703
Patrimonio efectivo - Riesgo crediticio	2.461	
Total requerimientos patrimoniales	323.926	376.854
Patrimonio efectivo	707.642	693.508
Superávit patrimonial	258.115	275.456
Endeudamiento	449.527	418.052
<b>Índice de solvencia</b>	<b>1,57</b>	<b>1,66</b>



## Anexo 8. Métodos de valorización más utilizados

- Metodología de flujo de caja descontados.- Está basado en los flujos de caja que genere en el tiempo y el nivel de riesgo asociado, de tal forma que cree valor para los accionistas.

$$\text{Valor Actual} = \sum \frac{E (FCFt)}{(1 + WACCC)^t}$$

- Metodología de flujos de utilidades distribuibles.- Modelo basado en el descuento de dividendos. No es exacto, pues no son los dividendos repartidos sino los dividendos que la compañía potencialmente podría repartir luego de cumplir con los requerimientos patrimoniales (es decir, reinvertir necesariamente un porcentaje de las utilidades para cumplir con los ratios mínimos de solvencia).

$$E_0 = \frac{d_0 (1+g)}{K_e - g}$$

Donde: “E(d)” es el valor esperado de los dividendos en cada momento; “Ke” es la tasa de rentabilidad exigida a las acciones ajustada a su nivel de riesgo y donde “g” es la tasa de crecimiento constante de los dividendos.

- Metodología de valoración por múltiplos.- Consiste en valorar una empresa con objeto de hallar su valor de mercado por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables.

## Anexo 9. Tasa de descuento

### Costo del equity

#### Primera etapa

Tasa libre de riesgo	2,2%	Promedio geométrico (10 años) de rendimientos de Bonos Tesoro USA (10 años)
Prima por riesgo	4,62%	Prima por riesgo estimada USA

### Beta

#### Reapalancar Betas

D/E	0,65	
Tasa de Impuesto a la Renta USA	30,00%	
Beta desapalancada	0,693	Beta sector seguros de propiedad corregido por <i>cash</i> .
Beta reapalancada	1,01	Damodaran
Riesgo país	2,6%	Dato

**Tasa de descuento periodo 1** 9,44%

#### Segunda etapa

Beta periodo 2 1,000 Beta igual al del mercado

**Tasa de descuento periodo 2** 9,41%

## Anexo 10. Detalle del capital de trabajo utilizado en la valorización

Cifras en MM S/.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	609	673	747	845	922	900	957	1.021
Costo de ventas	420	498	572	681	669	657	698	745
<b>Activo corriente (excluyendo efectivo)</b>	<b>393</b>	<b>545</b>	<b>574</b>	<b>722</b>	<b>749</b>	<b>730</b>	<b>777</b>	<b>828</b>
+ Cuentas por cobrar comerciales	317	404	443	556	612	574	610	651
+ Inventarios						-	-	-
+ Otros cuentas por cobrar	76	141	131	166	137	156	166	177
+ Cuentas por cobrar comerciales								
<b>Pasivo corriente (excl. deudas)</b>	<b>265</b>	<b>296</b>	<b>288</b>	<b>420</b>	<b>417</b>	<b>381</b>	<b>405</b>	<b>433</b>
+ Cuentas por pagar comerciales	199	219	193	312	318	278	296	315
+ Otras cuentas por pagar	67	78	95	108	99	103	110	117
<b>Capital de trabajo</b>	<b>127</b>	<b>249</b>	<b>286</b>	<b>302</b>	<b>332</b>	<b>349</b>	<b>371</b>	<b>396</b>
<b>Incremento en capital de trabajo</b>		<b>121</b>	<b>37</b>	<b>16</b>	<b>30</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>25</b>

Fuente: Información recogida de los informes proporcionados por la compañía a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV 2014). Elaboración propia 2015.

## Anexo 11. Proyección de subsidiarias

Cifras en miles S/.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PVIDA	81.676	117.014	99.840	167.054	148.460	152.461	163.755	178.274
% Participación	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%
Utilidad correspondiente a PPS	70.241	100.632	85.862	143.666	127.676	131.116	140.829	153.316
EPS	21.539	2.333	-16.873	-18.236	15.021	11.112	12.080	13.325
% Participación	99%	99%	99%	99%	99%	50%	50%	50%
Utilidad correspondiente a PPS	21.324	2.310	-16.704	-18.054	14.871	5.556	6.040	6.663
Crediseguro			684	2.205	4.783	4.783	4.783	4.783
% Participación			51%	51%	51%	51%	51%	51%
Utilidad correspondiente a PPS			349	1.125	2.439	2.439	2.439	2.439
<b>Utilidad correspondiente a PPS</b>	<b>91.565</b>	<b>102.942</b>	<b>69.507</b>	<b>126.737</b>	<b>144.986</b>	<b>139.111</b>	<b>149.309</b>	<b>162.418</b>

Fuente: Información recogida de los informes proporcionados por la compañía a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV 2014). Elaboración propia 2015.

## **Notas biográficas**

### **Roger Jesús Benites Urrego**

Nació en Lima, el 10 de marzo de 1983. Bachiller de Ingeniería Industrial por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Cuenta con experiencia laboral en áreas de planeamiento, finanzas y control de gestión en empresas como la Clínica Internacional S.A., Core Contact S.A.C., Deprodeca S.A.C., El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., Pacífico EPS – Empresa Prestadora de Servicios de Salud S.A. y APM Terminals Inland Services S.A.

### **Milagros del Rosario Chanavá Benites**

Nació en Paíta - Piura, el 20 de octubre de 1984. Titulada en Contabilidad y Auditoría por la Universidad de Piura. Cuenta con experiencia laboral en áreas de auditoría financiera, contabilidad y riesgos en empresas como Deloitte & Touche, El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., y Pacific Credit Rating.

### **Zheila Geronimo Cuba**

Nació en Cañete - Lima, el 02 de diciembre de 1983. Titulada en Contabilidad por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Cuenta con experiencia laboral en áreas de auditoría financiera, contabilidad y finanzas en empresas como Ernst & Young, Pacífico EPS – Empresa Prestadora de Servicios de Salud S.A. y Corporación Romero.