

Ecuador
Calificación Global

Seguros BUPA Ecuador S.A.

Calificación

dic-15

AA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.”

Resumen Financiero

(USD Miles)	dic-14	dic-15
Activos	13.154	18.524
Patrimonio	4.866	9.418
Utilidad Neta	(245)	1.352
ROA (%)	-2%	9%
ROE (%)	-7%	19%

Contactos:

Sebastián Baus

(5932) 292 2426 - 104

sbaus@bwratings.com

Daniel Valdez B.

(5932) 226 9767 - 112

dvaldez@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de “AA-” a Seguros BUPA Ecuador S.A. La calificación asignada se beneficia del soporte de su accionista BUPA Investment Corporation Inc. de los Estados Unidos, que a su vez forma parte del grupo BUPA Finance Plc de Gran Bretaña con calificación internacional de “A-” por Fitch. El vínculo de BUPA Ecuador con el grupo BUPA se relaciona al uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, comercial y de control de riesgos; así como el liderazgo en el programa de reaseguros y de mejores prácticas del negocio asegurador. Consideramos que la operación de BUPA Ecuador es importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación del 99.99% del accionariado.

Aseguradora pequeña especializada, con participación relevante en su ramo. Bupa Ecuador se ubica en séptimo lugar de las aseguradoras del segmento de Vida, siendo una compañía mono productora importante en el ramo de Asistencia Médica. El total de la prima emitida corresponde a este ramo, ocupando el segundo puesto en el mercado con una participación del 35.8%.

Desempeño financiero en 2015 positivo. La gestión operativa de Bupa Ecuador ha sido expansiva; la utilidad del periodo regresó a niveles positivos (años 2014 y 2013 en pérdida) a pesar de la transición de la industria en general para adecuarse a varias nuevas regulaciones. Sus indicadores ROA y ROE se encuentran por encima de la media del sistema, ubicándose en 9% y 19% respectivamente. Sin embargo, este resultado viene dado por la influencia de una fuerte liberación de reservas realizada en este año; además la evolución de la siniestralidad demuestra un deterioro a medida que se presenta mayor maduración de la cartera de asegurados existente. A dic-15, la siniestralidad bruta se ubicó en 47% (43% en dic-14).

Adecuada calidad de activos. El portafolio de inversiones, que es el principal activo de la Compañía, cumple con las reservas requeridas por ley y muestra una gestión apropiada de riesgo de crédito. Además, el portafolio cumple con el objetivo de manejar eficientemente las posiciones de liquidez para hacer frente a los eventos de siniestralidad. No obstante, deberá reestructurar las participaciones del portafolio para cumplir con requerimientos de ley.

Sólido ambiente de control. El estilo administrativo, controles implementados y eficacia operativa implementadas en áreas estratégicas se encuentran alineados con las disposiciones locales e internacionales, en un proceso de mejora continua que ayuda a mitigar riesgos inherentes al giro del negocio.

Adecuados niveles de liquidez. Si bien, los indicadores de liquidez muestran tendencias de contracción con respecto al año anterior en su indicador activos líquidos vs. pasivos, aún mantienen niveles importantes y una relación suficiente con respecto a sus obligaciones de corto plazo. Además, estos indicadores se mantienen sobre la media del sector.

Adecuados niveles de solvencia. Los índices de capitalización son favorables en comparación a otras aseguradoras, y suficientes para cubrir los riesgos propios del negocio. El programa de reaseguros es conservador y está contratado con una empresa

Fecha Comité: Octubre 2016

Estados Financieros a: Diciembre 2015



relacionada con fortalezas crediticias; el nivel de riesgo cedido le permite mantener una baja exposición de su capital ante eventos catastróficos. La calidad del patrimonio de la empresa se fortaleció a partir de febrero 2016, con la capitalización de reservas y aportaciones de capital de su principal accionista para cumplir con el capital suscrito requerido por ley de USD 8 MM.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable considerando el soporte del grupo internacional. La calificación contempla que la entidad estima obtener resultados negativos en el año 2016 y se encuentra gestionando nuevas estrategias operativas y comerciales que se espera reviertan ese resultado en el mediano plazo. La calificación podría verse presionada si la decisión o capacidad de soporte demostrado por el grupo internacional se reduce o si la evolución del entorno económico y/o normativo muestra un mayor deterioro en los resultados proyectados de BUPA Ecuador. La calificación podría mejorar si la estrategia de crecimiento en primas y diversificación de los canales de comercialización se consolida con una mejora en los indicadores de rentabilidad.



Calificación Local. La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las instituciones del sistema.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa. Se recomienda analizar la información sobre la entidad disponible en la página web institucional, de la entidad calificada, o, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Aspectos Evaluados en la Calificación

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: Capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

De acuerdo al Banco Central del Ecuador en el 2015, la economía creció 0.3% y se espera un PIB negativo en 2016. La política económica del Gobierno se ha sustentado en un excesivo gasto público que generó un aparente crecimiento de la actividad económica, mientras se tenía como respaldo los ingresos petroleros y con la caída del precio, se vio obligado a revisar el presupuesto anual en dos ocasiones, sin que estas medidas sean suficientes.

El Gobierno se ha resistido en aceptar la profundidad del problema, aduciendo que se trataría de un problema coyuntural que no amerita tomar medidas estructurales sino tan solo provisionales, sin embargo, a finales del segundo semestre la situación se

agudiza con claras manifestaciones de una recesión económica, obligando al Presidente Correa a aceptar públicamente que se espera un año muy difícil.

Los efectos de este proceso observamos en el aumento del riesgo país, que se encuentra entre los más altos de la región, una inversión privada casi nula, peor aún si comparamos a nuestros vecinos (Colombia y Perú), un sector privado sin fuentes de financiamiento y con reducida liquidez, un aumento del desempleo, una caída de las exportaciones, en el sector financiero una drástica reducción de los depósitos que se vio reflejada en control del crédito y achicamiento de las estructuras de las Instituciones Financieras, la inversión estatal se reduce importantemente, mientras que el gasto corriente (Improductivo), se mantiene.

Según el Fondo Monetario las condiciones económicas para el 2016 y 2017, no son optimistas, ya que las proyecciones señalan que estos años se tendrían caídas del PIB del 4.6% y 4.3%, respectivamente, esperando al menos tres años de recesión económica, esto es (2015, 2016, 2017).

Vemos con preocupación que los ingresos de divisas que sostienen la dolarización, se han limitado debido a menores exportaciones de nuestros productos y mantenemos una balanza comercial negativa, medidas tributarias y falta de seguridad jurídica alejan las inversiones privadas que darían mayor empuje a la economía, dependemos de proveedores de créditos en condiciones duras, dejando de lado posibles oportunidades de hacerlo con multilaterales.

Es prioritario definir cuál sería el País que se quiere tener, vemos que el modelo económico actual está agotado y que debemos buscar un Estado que se preocupe de crear riqueza y así distribuya sus ingresos con eficiencia, es prioritario el tener un plan económico con visión de largo plazo, concluir los acuerdos comerciales con Europa, Estados Unidos y Asia, y sobre todo, crear confianza.

Los últimos años han sido poco estables para operar en un ambiente regulatorio de mucha incertidumbre debido a que el mercado de seguros ecuatoriano se ha enfrentado a grandes retos derivados de lo siguiente:

- 1) Las fusiones y adquisiciones de varias empresas del sector;
- 2) Nueva regulación que prohíbe a los bancos poseer



compañías de seguros; y

3) Regulaciones estrictas sobre el campo técnico y operativo que en suma se instala un nuevo escenario para la industria.

De acuerdo a cifras oficiales publicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con corte diciembre 2015, actualmente la industria está conformada con 35 empresas aseguradoras de las cuales 13 se dedican exclusivamente a seguros generales y 7 a ramos de vida. Las 15 restantes operan tanto ramos generales como de vida.

El total de primas netas emitidas fue de USD 2,296 MM a diciembre 2015 (poco mayor al 2% del PIB), de las cuales aproximadamente el 19.5% corresponden a seguros de vida y el 80.5% restante pertenece a seguros generales. Con respecto a diciembre 2014, la prima emitida disminuyó un 3.3%.

Cinco ramos representan más del 60% de prima neta emitida. Estos ramos son: vehículos, vida en grupo, incendio, accidentes personales y transporte.

Los siniestros pagados en el periodo diciembre 14-15 se incrementaron un 10.1%. En los años 2012,2013 se evidencio un descenso en la siniestralidad bruta del sistema, pasando del 56% al 43%. Esta tendencia se mantuvo hasta el año 2014 con un promedio de alrededor 44%. Sin embargo, durante el año 2015, el descenso en el precio del petróleo y las medidas para reducir el desequilibrio de balanza de pagos afectaron negativamente al sector asegurador que tuvo que ajustar sus estrategias para compensar la pérdida de primaje por: menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública, reducción de crédito en el sistema financiero y deterioro en el consumo de los hogares. A diciembre 2015, la siniestralidad bruta aumentó y se ubica en 52%.

No obstante, esta nueva realidad económica no afectó significativamente a la siniestralidad incurrida neta, que se ha mantenido relativamente estable con respecto al año anterior en niveles que bordean el 48%. No obstante, dependiendo el ramo, algunos se han deteriorado más que otros como es el caso del aumento notable en siniestralidad para los ramos de Vehículos y Fianzas.

Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, presentan niveles saludables con un 10% y 2.6% respectivamente, manteniéndose relativamente estables con respecto al año anterior que se ubicaron

en 9.9% y 2.5% respectivamente.

En los últimos años el Regulador ha remitido varias normas con el objeto de fortalecer la administración de riesgos integrales del sistema. Esto ha dado lugar a nuevas regulaciones con respecto a gobierno corporativo, transparencia de la información, prevención de lavado de activos, calificación y valoración de inversiones, cambios en la constitución de reservas, régimen de capital adecuado, y la elaboración de un nuevo catálogo de cuentas.

Con fecha 12 de septiembre del 2014, se publicó en el Registro Oficial el Código Orgánico Monetario Financiero en donde se introdujeron cambios en la Ley de Seguros, que entre varios aspectos comprende temas sensibles como: nuevos límites en las inversiones realizadas por las aseguradoras, aumento del capital mínimo requerido, regulaciones correspondientes para la contratación de reaseguros, como estará sustentado el margen de solvencia en base a componentes como el régimen de reservas técnicas, sistema de administración de riesgos, patrimonio técnico e inversiones obligatorias.

A partir del 12 de septiembre del 2015 las empresas de seguros, compañías de reaseguro y demás integrantes del Sistema de Seguros Privados pasan a formar parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la cual asume la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión, comunicado mediante oficio Circular No. SCVS-INS-2015-001.

Aún es incierto cuáles pueden ser los efectos del cambio de regulador en la industria y si esto podría impactar en la calidad del control en cuanto a políticas, procedimientos, notas técnicas, entre otros, que podría emitir dicho regulador.

Hechos Relevantes del Sistema

- El pasado 16 de abril, el Ecuador sufrió uno de los terremotos más destructivos registrado en varias décadas con epicentro localizado en el cantón Pedernales en la provincia de Manabí. Este terremoto causó lamentables pérdidas humanas y la destrucción masiva de carreteras hogares, edificios, automóviles y toda clase de bienes, principalmente en las provincias de Esmeraldas y Manabí. La magnitud de este terremoto alcanzó los 7.8 puntos en la escala de Richter y han existido cientos de réplicas, alguna con magnitudes de 6.2 puntos en la escala de Richter.



- Tras el terremoto, las aseguradoras han recibido alrededor de 22 mil reclamos y hasta el mes de junio de 2016, se han desembolsado USD 80MM del monto ya indemnizado, eso significa que los siniestros van siendo debidamente ajustados y pagados en manera definitiva a los asegurados. Sin embargo, a medida que se sigan analizando los siniestros reportados y la magnitud de los mismos se podrán cuantificar los desembolsos totales y la capacidad de pago de cada aseguradora dependerá de las condiciones pactadas en su programa de reaseguros en hechos catastróficos, así como del músculo financieros que estas tengan.
- En febrero 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2797) resuelve sustituir el Capítulo III “Normas para la estructura y operatividad del contrato de seguro” del Título VI, Libro II de la Codificación de Resoluciones de la SBS y de la Junta Bancaria. Con el fin de permitir que la suscripción de un contrato de seguro se pueda realizar por firma electrónica (“e-poliza”).
- En marzo 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2833) establece los límites de los rangos salariales para los administradores y representantes de las empresas de seguros y compañías de reaseguros.
- En marzo 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2841) establece que para el registro de reaseguradores e intermediarios de reaseguros la solicitud de inscripción deberá estar acompañada de la calificación de rating actualizada por parte de cualquier agencia calificadora internacional.
- En junio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2951) determina normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de primas.
- En julio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-3001) sustituye un Capítulo con respecto a la Norma sobre clasificación y valoración de inversiones para las empresas de seguros y reaseguros.
- En julio 2014, la Junta Bancaria (JB-2014-2997) reforma las normas relativas a las operaciones y administración de reaseguros y retrocesiones. Con respecto a este tema, en marzo 2015, se modifica el Libro II “Normas generales para la aplicación de la ley general de Seguros de la

codificación de resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros”, donde se prohíben los contratos de Reaseguro de Transferencia Alternativa de riesgo, además se establecieron límites de cesión de primas para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual y accidentes personales.

- El Código Monetario y Financiero aprobado en 2014, establece que el capital mínimo requerido para las compañías de seguros es de USD 8 millones mientras que las reaseguradoras deberán mantener un capital mínimo de USD 13 millones.

Hechos Relevantes de la Institución

- De acuerdo a la disposición tomada en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 11 de enero de 2016, Bupa Ecuador resuelve cambiar la denominación de la Compañía de “Seguros y Reaseguros” a únicamente Compañía de “Seguros”.
- De lo anterior, la Compañía con el cambio de denominación, cambia sus necesidades de capital mínimo requerido por Ley General de Seguros del Código Orgánico Monetario Financiero vigente. El capital mínimo requerido para Bupa Ecuador es USD 8MM.
- Es por eso que la Junta General de Accionistas resuelve por unanimidad aprobar el aumento de capital social de la Compañía en la suma de USD 6.7MM, valor necesario para completar los USD 8MM. Este aporte es realizado únicamente por el accionista Bupa Investment Corporation Inc., para lo cual, el accionista Paz y Miño Asesores Jurídicos Cia. Ltda., a través de su representante legal, expresa libre y voluntariamente que renuncia a su derecho de suscripción preferente en el presente aumento de capital.
- Todos estos cambios quedaron formalizados mediante escritura pública celebrada el 25 de febrero de 2016 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 11/03/2016.
- Bupa Ecuador tras el terremoto del pasado 16 de abril, mantiene riesgos en las zonas afectadas que representan el 0.94% del riesgo total de la aseguradora (Manabí 0.89% y Esmeraldas 0.05%), que presentan sumas aseguradas importantes. Sin embargo, hasta la fecha de nuestra revisión, la Administración comenta que no se han recibido reclamos por el mencionado evento y que la Asegurada cuenta con un adecuado programa de reaseguros el cual permite cubrir aquellos reclamos que superen los USD 27.5M.
- Durante la revisión de seguimiento que se realizará



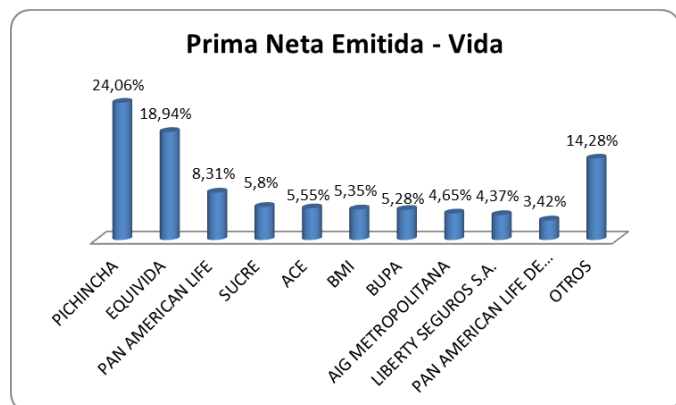
con información con corte junio 2016, la calificadora profundizará sobre los siniestros ya materializados y efecto real del terremoto sobre las cifras de la Compañía.

Perfil de la Institución

BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida el 15 de febrero de 2001 como Amedex S.A y cambia en 2007 su denominación a su nombre actual. La Compañía forma parte de grupo BUPA, una aseguradora líder en el cuidado de la salud desde su fundación hace más de 65 años. Su principal actividad es ejecutar negocios de seguros en el ramo de asistencia médica. Su matriz está en la ciudad de Quito y tiene una oficina adicional en la ciudad de Guayaquil para atención al cliente y soporte técnico.

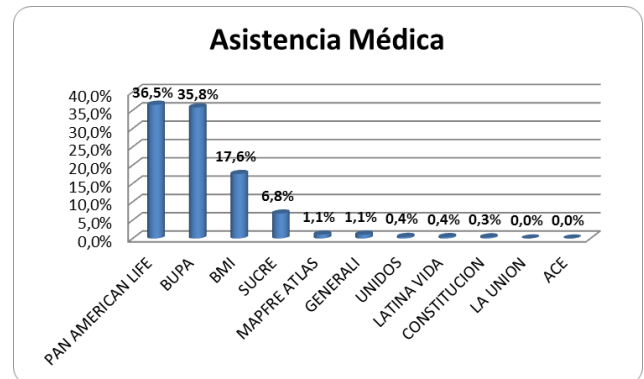
Las operaciones que realiza la Compañía son exclusivamente en el ramo de asistencia médica, representando aproximadamente el total de ingresos operativos. La Compañía no efectúa operaciones en ramos generales.

Con corte a diciembre 2015, la compañía de seguros BUPA se ubica en el séptimo lugar entre las compañías aseguradoras de vida con una participación de 5.28% en prima emitida neta y también por resultados con el 4.28% del total del segmento de Vida.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía mantiene un importante liderazgo en el ramo de Asistencia Médica. Bupa Ecuador, mantiene la segunda posición en este ramo con respecto a las primas emitidas, alcanzando una participación del 35.8% a diciembre 2015.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Estructura de Propiedad y Soporte

BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros fue constituida en el año 2001 y desde el año 2007 forma parte de BUPA Investment Corporation Inc. con sede en Miami, quien posee el 99.99% de sus acciones hasta la fecha de nuestra revisión.

Dado el fuerte vínculo que mantiene la Compañía con sus relacionadas del exterior, BUPA Ecuador dentro de sus operaciones regulares mantiene un contrato de representación administrativa general con BUPA Worldwide. Este contrato permite recibir servicios especializados relacionados a las transacciones de seguros tales como: red, teléfono, comunicaciones y mantenimiento del sistema, incluyendo acceso al sistema de procesamiento de reclamos. Este contrato se firmó el 1 de enero del 2012 y tienen un plazo de un año, renovándose automáticamente a menos que una de las partes decida dar por terminado dicho contrato. La relacionada del exterior recibe una compensación por el servicio recibido.

Por otro lado, BUPA Ecuador, además mantiene un contrato de Reaseguro firmado con la Compañía BUPA Insurance Company bajo la modalidad de Cuota Parte para el ramo de gastos médicos mayores.

Otra empresa relacionada es USA Medical Services Corporation, con contratos anuales que se renuevan a menos que una de las partes decida terminar la relación. Esta compañía presta servicios generales incluyendo la administración de reclamos internacionales, pagos de reclamos, explicación de beneficios, avisos a los asegurados, reclamos de servicio, antifraude, reportes, litigación y procedimientos legales, y la coordinación con otros proveedores de servicios. De igual manera se otorga una compensación mensual por cada servicio recibido.

Por estas transacciones, a dic-15 y de acuerdo a la



normativa vigente, BUPA Ecuador está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia. Al respecto, la Administración nos proporcionó los informes emitidos de los últimos tres años emitidos por PKF & Co., el cual menciona que las transacciones realizadas entre sus partes relacionadas se encuentran a valor de mercado, cumpliendo con el principio de plena competencia.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente.

Bupa Ecuador se rige por las políticas de inversiones, riesgo y transferencias aplicadas por el grupo internacional. En caso que existan discrepancias entre las regulaciones de ley del país en el que opera la subsidiaria y las políticas y regulaciones del grupo, prevalecerán las regulaciones y leyes del país.

Estructura Accionaria

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD)	%
BUPA Investment Corporation	U.S.A	1.287.944	99,99%
Paz y Miño Asesores Jurídicos Cia. Ltda.	Ecuador	2	0,01%

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La administración de BUPA Ecuador demuestra credibilidad y experiencia, lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado en el ramo de asistencia médica. Sus políticas de inversiones, apetito de riesgo y crecimiento son estrictos, lo que permite cumplir de manera responsable con las normas del ente regulador.

El apetito de riesgo de la Administración es consistente donde existe independencia de las funciones de administración de riesgos, así como comprensión y participación de la alta dirección en asuntos de administración de riesgos.

No existen problemas relacionados con debilidades importantes en el ámbito de control interno, los estados financieros son presentados a tiempo y no han existido en los últimos tres años opiniones de auditoría desfavorables.

Gobierno Corporativo

La Administración con una periodicidad mensual, remite una serie de reportes gerenciales a su matriz en Miami en donde se monitorea la actividad de la

Compañía. De igual manera, la Compañía recibe asistencia técnica por parte de su matriz en temas claves como: tarificación, siniestralidad, políticas y procedimientos de suscripción, etc.

La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas por la alta gerencia.

La Compañía a potencializado varios procesos en los últimos años tras nuevas regulaciones locales, ampliando su personal y creando nuevas áreas. Dichas áreas comprenden temas sensibles como la Administración de Riesgos, cuyas políticas y procedimientos son actualizados constantemente. Se ha observado que, en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto con la normativa local.

Objetivos estratégicos

BUPA Ecuador plantea objetivos anuales y de mediano plazo los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía, contemplando varios factores regulatorios y de la industria, mencionados en la sección de perfil operativo y riesgo sistémico.

Entre sus principales objetivos para el año 2016 contempla dos pilares fundamentales enfocados a:

- Desarrollo y crecimiento de agentes
- Mejorar la calidad del servicio

Para el cumplimiento de estos objetivos, la compañía cuenta con un plan estratégico de actividades. Para el desarrollo y crecimiento de agentes se contemplan entrenamientos para los colaboradores, otorgamiento de incentivos en base a ventas, reconocimientos, acompañamiento, entre otros. En lo que concierne a mejoras en la calidad de servicio, la compañía busca reducir tiempos en respuesta y una mayor cercanía con sus clientes.

Por otro lado, la Compañía tiene como meta un crecimiento del 10% en su producción; así como el alcanzar USD 1MM en rentabilidad. Para esto, junto con el crecimiento de agentes programado, se han definido una serie de indicadores los cuales se monitorearán continuamente y ayudarán al cumplimiento de los objetivos fijados. Estos indicadores contemplan los siguientes pilares: producción, siniestralidad, crecimiento incremental, satisfacción del cliente/agente y gastos.



Implementación-Ejecución

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas el cual lleva el seguimiento del diseño, la implementación y resultados de la aplicación de las mencionadas estrategias.

A pesar de lo anterior, Bupa Ecuador tras pasar por una etapa de transición a dichas medidas ha conseguido generar en el año 2015 resultados positivos que le han permitido mantenerse fuertemente posicionada en el ramo donde opera. La alta gerencia ha aprobado el Plan de Negocio de la Compañía, el cual contempla varias iniciativas acordes a la realidad económica del país.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PKF Auditores y Asesores Financieros para los años 2012, 2013 y 2014, los cuales presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. De igual forma se consideró el informe auditado por la firma BDO Ecuador correspondientes al cierre del año 2015; el mismo que cuenta con una opinión sin salvedades.

Se debe tomar en cuenta que los cálculos de algunos indicadores e índices financieros varían de los emitidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

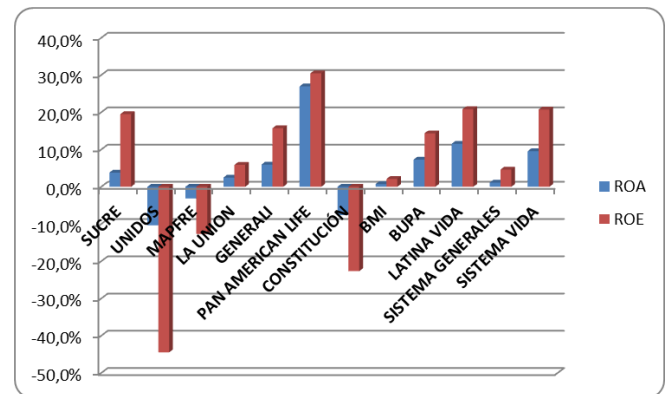
Evaluación Financiera

Rentabilidad

En un ambiente operativo que se ha dificultado por la situación macroeconómica del país, la Compañía ha presentado un crecimiento sostenido a nivel de primas durante los últimos años. Además del crecimiento citado, la Compañía incrementó su rentabilidad de USD -245M registrado en el año 2014 a USD 1.3MM en 2015 producto del incremento en ingresos en +51.9%. Las principales variaciones en el ingreso corresponden a: un incremento del 25% en primas emitidas (+USD 5.2MM), comisiones recibidas por reaseguros cedidos que aumentaron en 122.7% (USD 3.5MM) y el notable incremento en liberación de reservas técnicas en 617% (USD +3.6MM). Esta liberación corresponde a las nuevas condiciones contractuales con el reaseguro, en donde se cede el 100% del riesgo a los valores asegurados superiores a USD 480M por riesgo, valor que corresponde al 6% del capital mínimo requerido USD 8MM y límite establecido por ley en la norma vigente.

Por esta razón, las primas de reaseguros cedidos crecen notablemente en 79.7% (+USD 6.2MM) a diciembre 2015.

Para el término del año 2015, la Compañía mantiene tendencias positivas en rentabilidad con un indicador ROAA del 9% que se compara favorablemente vs. sus pares. En comparación a la media del sistema asegurador, mantiene un nivel muy superior comparándolo con un ROAA registrado del 3% a diciembre 2015.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

A diciembre 2015, el indicador resultado técnico / prima devengada en el ramo de asistencia médica, mejora notablemente de 1.6% en 2014 a 5.2% en 2015 (Sistema asegurador: 2.9% dic-15). El nivel de siniestralidad representa el 21% del total de egresos, con incremento del 51.6% con respecto al anterior, ubicándose en USD 9MM en dic-15. Este incremento corresponde al rápido crecimiento de la producción en años anteriores, donde se puede observar ya una maduración de la producción. Al respecto la Administración menciona que dentro de la tarificación se contemple una siniestralidad promedio de alrededor del 55% a largo plazo.

Dada la nueva relación contractual con el reasegurador y las nuevas condiciones de cesión/retención, la constitución de reservas disminuye en 2015 en un 12.7% con respecto al 2014 pasando de USD 2.2MM a USD 1.9MM.

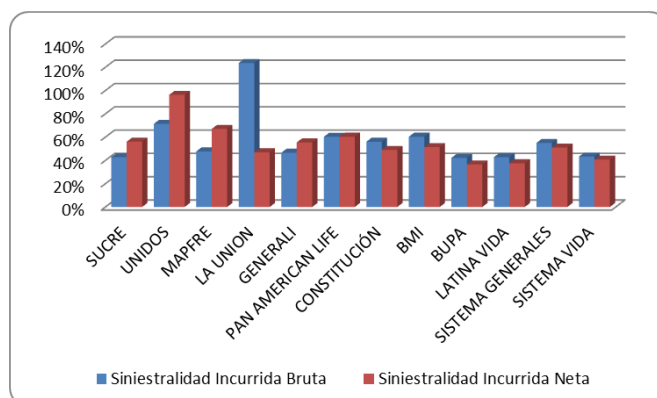
Los gastos administrativos representan el 8.2% del total de gastos y presentan una disminución del 9.8% con respecto al año 2014. La contracción principal se da en gastos de personal (-7.6%) ya que en el año 2014, la Compañía contaba con personal del área de ventas que se dejó ir por disposición de casa matriz. Por otro lado, las comisiones pagadas crecen un 25% (+USD 847MM), que corresponden a honorarios percibidos de corredores de seguro de vida y salud especializados que han colaborado con el incremento



de la producción.

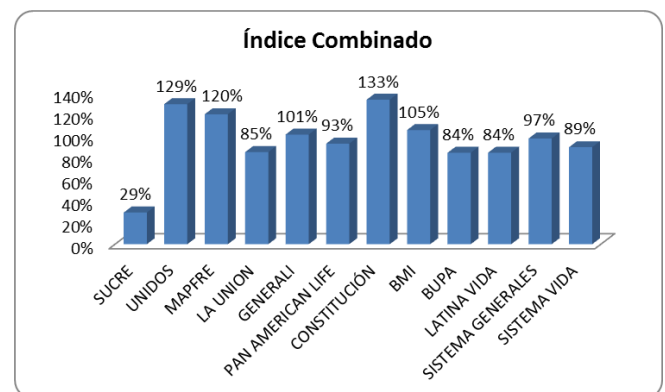
La cuenta de liquidaciones y rescates presenta importantes variaciones, creciendo constantemente los últimos 3 años. Con relación al año 2014 el saldo de esta cuenta aumentó en 81.3% (+USD 3MM). Este incremento corresponde a un tema operativo, puntualmente en el proceso de renovaciones. Existe un alto nivel de anulaciones, dado que los clientes solicitan cambios de planes o se realizan cambios en los datos que son requeridos por el solicitante del seguro. Al respecto, la Administración menciona que bajo los requerimientos de los asegurados, el proceso que se sigue es el mismo que ejecuta cualquier aseguradora, y es emitir una nota de crédito y una nueva factura sin generar una nueva póliza. El período de gracia de 60 días otorgado por la normativa vigente, le sirve al asegurado para pagar la póliza, cambiarse de plan, solicitar cualquier modificación o indicar que no desea continuar con la póliza. En base a la decisión del asegurado, se emiten notas de crédito y facturas nuevas en los casos que amerite.

La prima emitida ha crecido notablemente, sin embargo, este crecimiento no equipara el deterioro observado en la siniestralidad (+25% en el periodo 2014-15). De acuerdo a la Administración, este comportamiento muestra la maduración del fuerte crecimiento de la producción observado en años anteriores. BUPA Ecuador mantiene un indicador de siniestralidad retenida del 44.4%, relativamente a la par del promedio del sistema asegurador del 43.2% a diciembre 2015. Con respecto a sus pares en el ramo de asistencia médica, como se puede observar en la gráfica, mantiene un indicador de reservas de siniestros pendientes vs. siniestros retenidos de los más altos con un 64.9% a diciembre 2015.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

La Compañía con corte diciembre 2015 cerró con un Índice Combinado del 62%. Compara favorablemente a la media del sistema (77%) y frente a empresas similares de la industria mantiene uno de los indicadores más eficientes. El indicador Resultado Técnico/Prima Devengada disminuyó el último semestre pasando de 8.6% en junio 2015 a 5,2% en diciembre 2015, debido principalmente al deterioro de la siniestralidad. Sin embargo, este indicador mejora notablemente con respecto a diciembre 2014 (-1.6%) y es favorable en comparación a la media del sistema (2.9% dic-15).



Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio.

Las inversiones realizadas por Bupa Ecuador, se enmarcan en las directrices establecidas en las políticas corporativas y en las leyes ecuatorianas vigentes.

El Contador General debe reportar mensualmente a los Comités de Inversiones, las operaciones realizadas en el portafolio de inversiones y el flujo de caja.

Para definir los montos máximos a invertir en los diferentes instrumentos financieros, tipos de monedas o emisores, la Gerencia de Finanzas debe presentar sus recomendaciones con frecuencia mensual considerando:

- Concentración por tipo de emisor
- Concentración por tipo de moneda
- Concentración por tipo de títulos
- Concentración de los vencimientos



Las inversiones realizadas por Bupa Ecuador deben seguir el criterio de prudencia, considerando los siguientes objetivos:

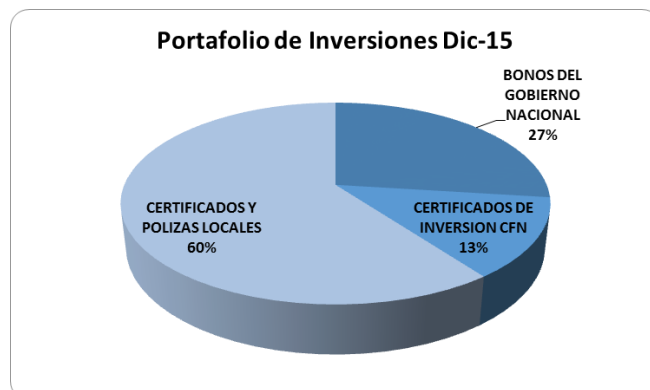
- Gestionar el riesgo de crédito por medio del análisis de la calificación de riesgo de la contraparte y riesgo del emisor en los casos que aplique.
- Gestionar la liquidez de la inversión por medio de la disponibilidad y bursatilidad, tomando en cuenta el impacto de las decisiones de inversión sobre los indicadores de liquidez legal.

Mensualmente el Contador General presenta informes al Comité de Inversiones sobre los siguientes puntos, los cuales servirán de material para monitoreo y toma de decisiones:

- Reporte de excedentes o deficiencias de liquidez.
- Reporte de ventas o compras de instrumentos financieros.
- Reporte de resultados de trading de valores negociables.
- Reporte de nuevas oportunidades de inversión recomendadas en los mercados locales.

Ya que el objetivo del portafolio es la preservación de capital y provisión de liquidez, no se ha asignado un índice de rentabilidad de referencia.

El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:



Fuente: BUPA Ecuador

Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

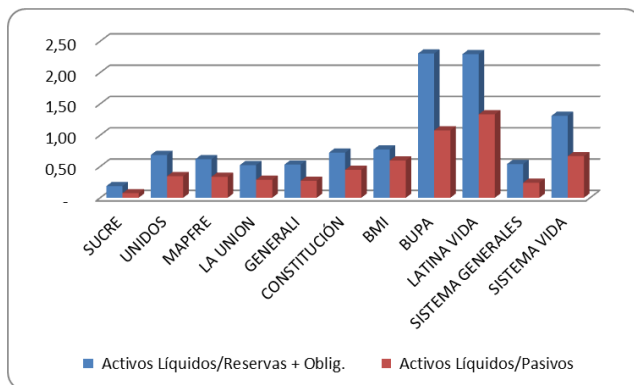
El riesgo de crédito del portafolio presenta calificaciones locales de bajo riesgo a partir AA+. La mayor participación del portafolio se encuentra en la categoría AAA (44.1%).

Por otro lado, el 60% del portafolio se encuentra concentrado en tres instituciones del sector financiero nacional en certificados de depósito. El 40% restante corresponde a bonos del gobierno y certificados de inversión de la CFN.

Con respecto a la disposición del regulador en mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio, la Administración menciona que aún se encuentra en los plazos establecidos para dar cumplimiento a las disposiciones del regulador y al momento se encuentran analizando varios escenarios para redistribuir el mix de inversiones que maneja la Compañía.

La liquidez con respecto a sus obligaciones se ha visto disminuida en el último año, ubicándose en 1.08x en diciembre 2015 (1.2x en diciembre 2014). Sin embargo, los dos últimos años mantiene niveles superiores a los de años anteriores. Si bien sus niveles de liquidez han disminuido, estos se encuentran sobre la media del sistema (0.29x) y con respecto a sus pares muestra indicadores mejor posicionados.

Por otro lado, la Compañía presenta un deterioro sostenido del indicador primas vencidas vs. primas por cobrar, que se ubica en 48% a dic-15 (39% en dic-14; 6% en dic-13). Este deterioro fue influenciado debido a ciertas debilidades identificadas en el proceso de recuperación y gestión de depuración de la cartera. La Administración comenta que ya se tomaron los aplicativos correctivos necesarios en este campo y se evidenciará una mejora significativa en este indicador en el año 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BWR con corte diciembre 2015

Inversiones y Liquidez	SISTEMA	Dec-13	Dec-14	Dec-15
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig.)	0,65	1,36	1,82	2,30
Act. Liq./(Resv. +Deuda Fin. +Oblig. con Aseg.)	0,62	1,36	1,82	2,30
Activos Líquidos/Pasivos	0,29	0,90	1,20	1,08
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	0,29	0,06	0,39	0,48

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía a diciembre 2015 es de USD 9.4 MM, superior a los USD 4.9 MM reportados en el mismo periodo del año anterior. Actualmente el indicador Patrimonio/Activo alcanza el 51% (vs. 37% en diciembre 2014), ubicándose por encima de la media del sistema del 28%.

Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras a poseer un capital pagado mínimo de USD8 MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD13 MM.

A diciembre 2015, el capital pagado de la Compañía asciende a USD 1.3 MM, sin embargo, en el acta de Junta General de Accionistas realizada en el mes de enero de 2016 se autorizó el aumento de capital de la Compañía. De lo expuesto, se autorizó mediante capitalización de reservas y un aporte de Capital realizado por el accionista Bupa Investment Corporation Inc. El aumento del capital pagado asciende a cumplir la totalidad de capital requerido de USD 8MM.

El aumento de capital realizado fue por USD 6.7MM de los cuales USD 4.3MM son valores registrados en la cuenta de reserva especiales y la diferencia fue cubierta con el aporte de USD 3.2MM del accionista Bupa Investment Corporation Inc. La Junta General de Accionistas además decide que el valor restante de la transferencia recibida para cubrir el capital mínimo requerido sea registrado en la cuenta de reservas especiales para futuras capitalizaciones a favor del accionista mencionado.

Si bien a la fecha de corte de nuestro análisis no se encontraba efectivizado el aumento de capital pagado aún, se observó que para el primer trimestre del 2016, la Compañía incrementó el capital a la suma especificada en el anterior párrafo, formalizando a través de escritura pública en la notaria No. 32 el 25 de febrero de 2016.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones para todas las categorías de esta clase de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Insuficiencia de Primas, Obligaciones de Siniestros Pendientes, Desviación de Siniestralidad) con la suficiente capacidad para mitigar riesgos futuros o posibles cambios en la regulación para constitución de reservas. Sin embargo, su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida se encuentra por debajo de la media del sistema del 30%, ubicándose en 26% (vs. un 40% registrado a diciembre 2014). Esta tendencia se ha mantenido durante los últimos 3 años, producto de los cambios regulatorios y de contratos con la reaseguradora, lo que le permite constituir menores reservas.

Es por esa razón que para diciembre 2015 se observa una importante disminución en la cuenta de pasivo de reservas técnicas con respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de USD 3.5 MM a USD 1.8 MM. Cabe mencionar que dentro de las reservas no se evidencia valoración alguna por concepto de desviación de la siniestralidad debido a que la Administración considera que dentro del programa de reaseguros se encuentra mitigado cualquier evento no recurrente.

A pesar del menor nivel de reservas de la Compañía, presenta una buena posición con respecto al sistema, además de contar con la ampliación de capital y la holgura patrimonial que le proporciona hasta generar un mayor crecimiento. Presenta buenos indicadores de liquidez y una adecuada gestión de riesgos del ramo de Asistencia Médica.

Retención y Reaseguros

La Compañía mantiene un contrato de reaseguros con su relacionada del exterior Bupa Insurance Company, cuya vigencia es del 1 de enero del año 2016 hasta el 31 de diciembre del 2016.

La reaseguradora cuya matriz se encuentra localizada en Miami, Florida, USA; presenta una calificación de riesgo otorgada por AM Best de BBB+ con perspectiva estable.

Esta calificación ratifica a la Compañía como una



organización segura con una baja probabilidad de que cambie su rating debido a su fortaleza financiera y tendencias en el mercado.

Bupa Ecuador, además del contrato con su relacionada del exterior, no mantiene contratos de reaseguros adicionales que presenten transferencia alternativa de riesgo.

La reaseguradora respalda el ramo en el que opera la Compañía bajo las siguientes modalidades:

- Cuota parte
- Excedentes

Para el año 2016, la estructura del contrato de Bupa Ecuador es la siguiente:

- Cobertura de cuota parte de hasta USD 480M, cediendo el 5% (retención del 95% por requerimiento de ley).
- Cobertura excedente en 207.34 plenos de retención, de USD 480M cada uno (100% cedido).
- Cobertura no proporcional de USD 428.5M cubiertos al 100% por el reasegurador, en exceso de USD 27.5M.

En relación a su patrimonio, el programa de reaseguros debe ser un elemento de protección para la Compañía y sus grupos de interés como accionistas, clientes, etc. Con este fin, la Administración considera que el monto retenido por riesgo no represente un porcentaje mayor del 6% sobre el capital mínimo legal.

En marzo de 2015, la normativa establece la retención obligatoria del 95% para los ramos de vida grupo, vida individual, vehículos y accidentes personales. Bupa Ecuador, tiene la autorización de operar en el ramo de Vida Individual en el segmento de Asistencia Médica, que si bien presenta un alto nivel de retención en la mayoría de sus pólizas (59.1% a dic-15), el 40.9% restante corresponde a riesgos de mayor cuantía donde se cede gran parte del riesgo.

El 59.1% de riesgos vigentes mencionados mantienen una suma asegurada promedio de USD 144M (de un total de aproximadamente 18 mil clientes) con retenciones superiores al 91%. Por otro lado, el 40.9% restante presenta coberturas mayores a USD 1MM con retenciones menores al 50%. Como resultado, el porcentaje de retención total de la producción a dic-15 es del 33%. No obstante, bajo la normativa vigente, cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual y

asistencia médica supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de seguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica y garantice su estabilidad financiera y patrimonial.

La calificadora considera que el programa de reaseguros es adecuado, tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera. Adicionalmente no han existido cambios en el programa de reaseguros, excepto por los requeridos por la regulación ecuatoriana.

Administración de Riesgos

Si bien en el sector asegurador se encuentra en una etapa de transición en cuanto a la creación de unidades de Riesgo en sus organizaciones, así como el diseño e implementación de políticas y procedimientos para que rijan dichas unidades, Bupa Ecuador presenta adelantos en su estructura interna orientada específicamente para mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador.

Riesgo Operativo: para administrar adecuadamente el riesgo operativo, la Compañía cuenta con el asesoramiento de una sólida cultura de control interno de su matriz internacional en Miami.

La Compañía ha levantado una matriz de riesgo operativo en donde ya se han identificado los riesgos relevantes provenientes de actividades relacionadas al giro del negocio. Sin embargo, aún se está determinando una posible pérdida esperada por estos eventos de riesgo y su incidencia dentro de la institución. Los niveles directivos están en capacidad de decidir si el riesgo se debe asumir, compartirlo, evitarlo o transferirlo, reduciendo sus consecuencias y efectos.

Al respecto, la administración menciona que mantiene un reporte periódico de eventos de riesgo que les permite establecer una base de eventos de riesgo materializados, con dicha base, se analizan los factores de riesgo que generaron su materialización y si es necesario, se realiza un plan de acción orientado a evitar que el evento vuelva a ocurrir.

Riesgo de Suscripción: La Compañía posee un procedimiento de suscripción estricto, el cual mitiga el riesgo derivado de la inclusión de nuevos asegurados y también en la incursión de nuevos negocios dada la estrategia de expansión prevista por la organización, atendiendo los objetivos de la misma y apoyando los procesos seguidos en el ejercicio de la actividad.

Riesgo de Tarifación: Este proceso en base al



direccionamiento de la Administración en Ecuador es delegado a su matriz en Miami, donde cuentan con el personal (actuarios) y la experiencia necesaria para establecer el precio de sus productos en todas sus líneas de negocio, adaptando de ser necesario nuevas tarifas que se ajusten al riesgo asumido por la organización.

La tarificación para todos sus productos toma en cuenta las características especiales de los mismos, cumpliendo criterios estadísticos y cubriendo factores operativos, administrativos, comerciales, entre otros.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la producción se encuentra concentrada principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil y representan el 34% y 50% de la prima emitida respectivamente. Con respecto a la suma asegurada representan el 61% y 29% respectivamente. El resto de regiones del país mantienen participaciones menores al 6%.

La Compañía presenta cierta vulnerabilidad ante la concentración que se da por la comercialización de cartera, ya que esta se genera principalmente a través de 8 agentes. Al respecto se han implementado planes de acción que permitan desarrollar nuevos agentes.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 281M en dic-15 y concentran el 35.61% de las primas vencidas netas de provisión (16.93% de las primas por cobrar).

El portafolio de inversiones presenta una concentración del 60% en 3 instituciones financieras locales. Al respecto y de acuerdo a requerimientos de ley, deberán reducir esta exposición hasta un 10% en los plazos establecidos por el regulador. Al respecto, la Administración se encuentra evaluando las diferentes opciones de inversión, alineadas a los parámetros de su matriz en Miami.

Riesgo de Insuficiencia de Reservas y Riesgo de Desviación: Mediante resoluciones de la Junta Bancaria No. JB-2014-3001 y JB-2014-3085, se ha establecido una nueva metodología para la clasificación y valoración de las inversiones y para el cálculo de las reservas por insuficiencia de primas y desviación de siniestralidad respectivamente. Dichas resoluciones entraron en vigencia a partir de enero del 2015. Según los comentarios expuestos por la Administración, han considerado dichas medidas, acatando las mismas en la medida de las necesidades de la organización. Los efectos y reclasificaciones necesarias para cumplir con esta regulación no han generado impacto negativo en la operatividad actual.

Riesgo de Catástrofes: la compañía, de acuerdo a sus análisis internos en cuanto a la evaluación, control o transferencia de este riesgo contempla la mitigación del mismo a través del contrato de reaseguro que mantienen con su relacionada del exterior para aquellos eventos que supongan un peligro a la salud financiera de la compañía.

Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

**Resultado Operativo:**

Las principales diferencias para el cálculo del resultado Operativo entre BankWatch Ratings (BWR) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) son:

- BWR resta la prima cedida del resultado técnico. La SCVS no resta las primas por reaseguros no proporcionales. BWR considera toda la cuenta 41 (Gastos de administración).
- La SCVS no considera la cuenta 410113 “Participación de Utilidades” como parte de gastos de administración.
- BWR considera toda la cuenta 42 (Comisiones Pagadas) como parte de los costos operativos. La SCVS no considera la cuenta 420490 “Comisiones pagadas por otros conceptos-Otros” como parte del resultado operativo.
- BWR considera toda la cuenta 52 “Comisiones recibidas” como parte del margen de contribución. La SCVS considera todas las comisiones recibidas salvo la cuenta 5204 (“Por otros conceptos”).
- BWR considera como gastos de administración las provisiones de otros impuestos y contribuciones, y gastos de amortización y depreciación de activos, la SCVS no las considera. BWR considera dentro de la prima neta devengada las reservas de riesgo en curso y seguros de vida y a las demás reservas técnicas, las incluye en el cálculo de siniestros netos.

BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: (Siniestros incurridos netos+ Costos de operación netos)/ Prima devengada retenida.

Activos líquidos vs reservas

El indicador Activos/ Reservas se calcula de la siguiente manera: Activos Líquidos/ (Obligaciones con asegurados+reservas técnicas).

Índice combinado



Resumen Financiero

BUPA(AMEDEX)

BALANCE GENERAL	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
ACTIVOS					
Caja y bancos	53.315	1.352	981	1.909	1.310
Inversiones Financieras	732.375	1.493	5.143	8.004	11.629
Valores Negociables de corto plazo	345.050	1.243	4.183	8.004	8.490
Público	41.004	1.243	4.183	8.004	0
Privado	304.047	0	0	0	8.490
Valores Negociables de largo plazo	235.122	200	910	0	3.139
Público	142.805	200	910	0	3.139
Privado	92.317	0	0	0	0
Servicio de rentas internas	1.784	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	7	0	0	0	0
Internacional	27.287	50	50	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	122.073	0	0	0	0
Local	105.903	0	0	0	0
Extranjero	16.171	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-2.064	0	0	0	0
Préstamos	3.116	0	0	0	0
Sobre Pólizas	3.116	0	0	0	0
Primas por Cobrar	462.012	197	876	1.516	1.660
Vencidas netas de Provisión	149.931	17	53	597	789
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	807.123	944	815	1.120	2.843
Inmuebles y Activo Fijo	139.115	23	102	165	135
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	24.248	0	0	0	0
Otros Activos	253.355	325	455	441	947
Activos Diferidos	95.807	0	0	0	26
ACTIVO TOTAL	2.447.295	4.334	8.372	13.154	18.524
PASIVOS					
Obligaciones con Asegurados	753.804	652	1.112	1.360	2.461
Por Siniestros	671.641	517	403	496	1.149
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	82.164	135	708	865	1.312
Reservas Técnicas	296.577	187	2.675	4.073	1.794
De Seguros de Vida	48.472	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	222.981	187	2.675	3.476	1.731
Otras	25.124	0	0	597	64
Obligaciones Financieras	29.807	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	12.529	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	306.770	930	1.474	1.960	2.978
Cuentas por Pagar	87.407	138	147	220	633
Otros Pasivos	422.118	122	354	675	1.240
Primas Anticipadas	72.601	0	0	0	0
Reaseguros no Proporcionales	77.531	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	1.883.955	2.030	5.761	8.288	9.106
	0				
PATRIMONIO	0				
Capital Pagado	289.122	658	1.288	1.288	1.288
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0
Reservas	204.330	1.450	2.267	4.767	8.102
Utilidades no Distribuidas	61.888	197	-943	-1.188	28
PATRIMONIO TOTAL	563.340	2.305	2.611	4.866	9.418



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
Primas Suscritas Netas	801.684	9.471	13.178	17.275	19.508
Primas Devengadas	799.897	9.446	10.690	16.474	21.253
(-) Prima Cedida	296.532	8.996	7.312	7.859	14.217
Prima Devengada Retenida	503.365	450	3.378	8.615	7.037
(-) Siniestros Pagados	491.697	6.088	5.418	5.939	9.004
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	7.557	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	247.087	5.940	4.395	2.869	6.391
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	14.665	0	0	0	0
(-) Reservas de Siniestros Netas	-35.481	-153	-769	-804	588
Siniestros Incurridos Netos	272.984	301	1.792	3.874	2.025
(-) Gastos de Adquisición	132.347	1.904	2.573	3.389	4.236
(-) Gastos de Administración	155.567	1.264	2.572	4.495	4.350
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	65.640	3.329	2.686	2.876	5.224
Costos de Operación Netos	222.274	-161	2.459	5.008	3.362
Resultado de Operación	8.107	310	-873	-267	1.650
Ingresos Financieros	26.839	52	135	326	456
Gastos Financieros	7.623	0	0	0	1
Otros	-9.422	-59	-74	-145	-432
Utilidad Antes de Impuestos	17.901	303	-812	-86	1.673
Impuesto sobre la Renta	6.289	81	131	159	321
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	11.612	222	-943	-245	1.352
	-0,00	-	0,01	-0,01	0,00

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
Resultados Operativos					
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	40,8%	0,8%	1,0%	1,2%
% de Retención (sobre base devengada)	63%	5%	32%	52%	33%
Siniestralidad Incurrida Bruta	67%	66%	58%	41%	40%
Siniestralidad Incurrida Neta	54%	67%	53%	45%	29%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	20%	24%	21%	20%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	13%	24%	27%	20%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	44%	-36%	73%	58%	48%
Resultado Operativo / Prima Devengada	1,0%	3,3%	-8,2%	-1,6%	7,8%
Índice Combinado	98%	31%	126%	103%	77%
Índice Operativo	95%	20%	122%	99%	70%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,8%	11,6%	4,0%	3,8%	6,5%
ROAA	1,0%		-14,8%	-2,3%	8,5%
ROAE	4,1%	#N/A	-38,4%	-6,6%	18,9%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	2,3%	49,3%	-27,9%	-2,8%	19,2%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (x)	3,34	0,88	2,21	1,70	0,97
Reservas/Pasivo	56%	41%	66%	66%	47%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	30%	207%	44%	23%	42%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,79	0,20	1,29	1,77	0,75
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,85	4,11	5,05	3,55	2,07
Patrimonio/Activo	23%	53%	31%	37%	51%
Patrimonio Ajustado/Activo	13%	46%	26%	34%	46%
Endeudamiento Neto	5,13	1,08	3,50	3,47	1,71
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	2,60	0,48	0,38	0,25	0,34
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	38%	309%	136%	182%	230%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	37%	309%	136%	182%	230%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	21%	128%	90%	120%	108%
Activo Fijo/Activo Total	6%	1%	1%	1%	1%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	32%	9%	6%	39%	48%
Suficiencia de Reservas					
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	104,3%	186,4%	112,1%	63,1%	60,5%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	29,5%	41,6%	79,2%	47,3%	25,5%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	214,7%	566,9%	370,0%	177,0%	162,9%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	60,6%	126,4%	261,3%	132,7%	68,7%



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2016.