

Ecuador
Calificación Global

Seguros Pan American Life de Ecuador

Calificación

dic-15	jun-16
AA-	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

En miles USD	dic-15	jun-16
Activos	31.236	30.189
Patrimonio	7.919	5.830
Resultados	-831	-2.089
ROA (%)	-10,6%	-13,6%
ROE (%)	-42,0%	-60,8%

Para dic-2015, se utilizan los índices de ROAA (Return over Average Assets) y ROAE (Return over Average Equity).

Contactos:

Sebastián Baus
(5932) 292 2426 - 104
sbaus@bwratings.com

Juan Fernando Larrea
(5932) 226 9767 - 115
jlارrea@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings **decidió mantener la calificación de “AA-” a Pan American Life del Ecuador**. La calificación asignada se beneficia del soporte de su accionista Pan American Life Insurance Group de los Estados Unidos, con calificación internacional de “A” otorgada por Fitch. El vínculo de Pan American Life del Ecuador con el grupo Pan American Life Insurance Group se relaciona al uso de marca, apoyo patrimonial, técnico, comercial y de control de riesgos; así mismo, la compañía local mantiene vínculos con su accionista a través de los programas de reaseguros y se sujeta a los estándares de mejores prácticas del negocio asegurador establecido para el grupo internacional. Consideramos que la operación de Pan American Life del Ecuador es muy importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación del 99.99% del accionariado.

Soporte Internacional y buena sinergia entre empresas del Grupo. Pan American Life del Ecuador se beneficia del soporte de su accionista Pan American Life Insurance Group de los Estados Unidos, con calificación internacional de “A” con perspectiva estable otorgada por Fitch. La empresa estadounidense, dueña del 99.99% de las acciones de la aseguradora ecuatoriana, provee a ésta con apoyo patrimonial explícito, así como soporte técnico, comercial y de control de riesgos que fortalecen a la sucursal ecuatoriana. Finalmente, la Compañía local mantiene sus reaseguros dentro del mismo grupo, por lo que la comunicación y conciliación de cuentas se facilita. Consideramos que la operación de Pan American Life del Ecuador es muy importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y uso de marca.

Cesión de activos y pasivos; y constitución de nuevas estrategias. Pan American Life del Ecuador inicia sus actividades como aseguradora en oct-2015, mediante un contrato de transferencia de la cartera de seguros, y cesión de activos y pasivos. La estructura de propiedad se mantiene, otorgándole un buen posicionamiento e imagen local, ya que el Grupo Pan American Life Insurance Company opera en el mercado ecuatoriano desde 1956. La aseguradora nacional también se desenvuelve en los ramos de Vida Individual, Vida Colectiva, Accidentes Personales y Asistencia Médica, ocupando el 14avo puesto en primas emitidas en seguros de vida y generales, el primer puesto en el ramo de Asistencia Médica, y el cuarto puesto en el ramo de Vida a junio 2016. El presente informe tiene limitaciones en la comparación de indicadores ya que la nueva Compañía solo presenta información de tres meses en el 2015 y los correspondientes a 2016.

Presiones en el desempeño financiero de la empresa recién constituida. La cesión se realiza en el mes de octubre de 2015: momento en que la economía de Ecuador se encuentra en recesión y las proyecciones de crecimiento son negativas. Más aun, las reformas de ley han afectado severamente a la operatividad de las empresas de seguros: restringiendo sus opciones de inversión; presionándolas a responder por nuevas obligaciones; limitando la cesión de riesgos; entre otros. Los resultados negativos de la empresa se han originado en su gran mayoría por circunstancias no recurrentes, por lo que se espera que los mismos mejoren en el corto plazo. La Administración espera que la nueva Compañía consolide la nueva operatividad local en un periodo de dos años y mostrar rentabilidad para el año 2017.



Adecuada calidad crediticia del portafolio de inversiones. La aseguradora presenta un portafolio simple con bajo riesgo de contraparte. El portafolio se encuentra en proceso de reestructuración de acuerdo a la normativa vigente que limita las inversiones en el sistema financiero. Al momento se observan algunas concentraciones por emisor frente a su patrimonio, que se mitigan en parte por la calidad crediticia de los emisores. Los indicadores de liquidez se comparan favorablemente frente al sistema.

Adecuado ambiente de control interno. El estilo administrativo, controles de eficiencia y eficacia operativa implementadas en áreas estratégicas cumplen con lineamientos locales e internacionales, mitigando riesgos inherentes al giro del negocio. Cuentan con el apoyo técnico de su Casa Matriz en procesos de tarificación y suscripción además de existir estrictos controles mediante reportes mensuales y por áreas al exterior. Se evidencia que la Administración está comprometida por la resolución de debilidades internas de la empresa.

Programa de reaseguros en reestructuración. La Compañía mantiene contratos de reaseguros con la reaseguradora del mismo grupo, cuya calificación de riesgo es A con perspectiva estable otorgada por AM Best's Credit Rating a octubre 2016. Sin embargo, las modificaciones de la normativa ecuatoriana referente a retención de riesgos han generado que un descalce entre las condiciones de sus reaseguros y el perfil de riesgo que manejan para algunos ramos.

Limitada capacidad de generación interna de capital. Los índices de capitalización se presionan por pérdidas acumuladas de los ejercicios, mientras que el patrimonio tangible se reduce por activos diferidos producto de la cesión de activos y pasivos. La nueva compañía realiza sus ejercicios con un menor nivel de patrimonio. El índice patrimonio/activos es 19% a junio 2016 (25% a dic-2015). Su dificultad para generar resultados positivos genera que sus accionistas deban involucrarse para fortalecer el patrimonio de la empresa.

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 que dichos resultados se vuelvan positivos para el 2017. La Compañía se encuentra gestionando nuevas estrategias operativas y comerciales que se espera reviertan ese resultado en el corto plazo. La calificación podría verse presionada si la decisión o capacidad del soporte demostrado por el grupo internacional se reduce o si contingentes de la anterior compañía afectan los resultados proyectados por la entidad. De igual manera, la calificación podría verse afectada si el entorno económico y/o normativo del Ecuador genera mayores deterioros a la operatividad de la empresa. La calificación podría mejorar si la nueva estrategia comercial de expansión al segmento de masivos, y diversificación de ingresos mejora 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

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que entre otras cosas resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos de pagos a los proveedores del gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron acerca del 33% del PIB en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho fue la desaceleración de la economía que según datos del BCE obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015 y para el 2016 se espera una contracción de -

1.7%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las proyecciones del FMI para el 2016 son de -2.3y de CEPAL de -2.5% (jul/2016).

Por otro lado, la inseguridad política, tributaria y legal han desincentivado las inversiones del sector privado el cual también se ha visto afectado por la disminución de la demanda en la mayor parte de los sectores económicos.

Cambios en el comportamiento del consumo es otro resultado de los ajustes que debieron hacerse tanto en el sector público como en el sector privado y se relaciona con la reducción de la capacidad adquisitiva de la población que se ha visto perjudicada por el desempleo o el empleo inadecuado. En el sector asegurador, el cual mantiene una alta correlación con la economía del país presenta una contracción en sus ingresos después de un importante crecimiento sostenido en los últimos años.

La disminución en la producción de la industria de seguros corresponde principalmente a una menor venta de vehículos, eliminación del SOAT, reducción en la contratación pública y una reducción de crédito en el sistema financiero.

Sumado a lo anterior, el ambiente regulatorio de la industria ha sido de mucha incertidumbre generando grandes retos a las Compañías de Seguros en aspectos claves como: nuevas normativas de reservas, capital, administración de riesgos, inversiones, creación del seguro de fondos privados, obtener una calificación de riesgos independiente, entre otros. Además, para el año 2016, la industria también asumió lo dispuesto por la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del pasado 16 de abril de 2016.

Las cifras de la industria con corte septiembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento del 3.6% en prima neta emitida con respecto al mismo período del año 2015 y alcanzan los USD 1,175MM (sept-2015 USD 1,219MM).

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra una disminución del 21.4% (USD 38.7MM en sept-2015 vs. USD 30.4MM en sept-16), que responde a la caída de la prima neta emitida antes mencionada y los siniestros reconocidos del terremoto ocurrido en abril 2016.

Los siniestros pagados se incrementaron un 32.8% influenciado principalmente por el evento catastrófico mencionado y alcanzan los USD 863.9MM



en sept-2016 (USD 650MM sept-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 76% y 50% respectivamente (58% y 48% en septiembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presenta un incremento del 46.6% en el periodo septiembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedece en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador ha tenido que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 974MM a septiembre 2016 (USD 648MM en septiembre 2015).

Uno de los mayores impactos del terremoto se evidencia en los indicadores de liquidez de la industria que se reducen notablemente con un indicador Activos Líquidos vs. Reservas + Obligaciones que pasa del 65% en septiembre 2015 al 36% en septiembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar a la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (sustancialmente incrementadas) vayan descargándose recuperando la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en un 52% con relación a septiembre del 2015, lo que se explica del cumplimiento a la disposición del regulador de aumentar este capital a USD 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras respectivamente. Las compañías aún tienen plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital.

El sistema asegurador ha logrado sobrellevar en gran medida la indemnización de los eventos reportados del catastrófico donde se estiman ajustes en los programas de reaseguros de las diferentes Compañías (condiciones y primas de contratos no proporcionales); además del impacto generado en los resultados de la industria. No obstante, tras nuevas disposiciones de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera en cuanto a la constitución de reservas técnicas, se estima que las utilidades al cierre del 2016 se vean influenciadas por esta regulación de manera positiva al poder liberar un porcentaje de sus reservas.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S modifica el Capítulo 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 y se establece un límite de retención en primas del 95% para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales. Cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual, asistencia médica y vehículos pesados supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de reaseguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica. Esta norma fue modificada en septiembre 2016, mediante Resolución No. 283-2016, e indica que el porcentaje de retención obligatorio para los ramos antes mencionados es del 90% de la prima neta emitida total.

- El 9 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 218-2016-S (RO 729), la JPRMF expide norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria de seguros y reaseguros. Estas compañías deben invertir la totalidad de sus reservas técnicas y al menos el 60% del capital pagado y la reserva legal en instrumentos financieros, de mercado de valores y otras inversiones.
- La JPRMF el 21 de diciembre de 2015, mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677), expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados. En ella se establecía que las empresas del sector asegurador privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos del año inmediato anterior que sería pagado a partir de enero 2017 de manera mensual.
- El 11 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 223-2016-S, la JPRMF amplió el plazo en 18 meses adicionales para que las aseguradoras aumenten su capital a USD 8MM y las reaseguradoras a USD 13MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo de 2016. Con corte jun-2016, 18 aseguradoras y 5 reaseguradoras de las 37 empresas del sector alcanzan el capital solicitado por el ente de control.
- El 2 de diciembre de 2016, la JPRMF mediante Resolución No. 306-2016-S (R.O. 913 el 30-dic-2016) expide la reforma al Régimen de Reservas Técnicas de las Compañías de Seguros y Reaseguros en lo referente a la metodología de cálculo, aspectos administrativos y cumplimiento de las reservas. Se estima que el impacto generará una liberación de reservas al



cierre del año 2016 y una menor constitución de reservas a futuro.

- El 27 de diciembre, 2016 el COSEDE mediante Resolución No. COSEDE-DIR2016-038, resuelve establecer para el año 2016, la alícuota para la prima fija del Fondo de Seguros Privados en 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos. La contribución correspondiente a la prima variable ajustada por riesgo (PAR) se fijará en función de las calificaciones de riesgo asignadas e irán desde 0.1% hasta 0.8%.

Ley de Medicina Prepagada

La Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, suscrita el 17 de octubre del 2016 y con plena vigencia a partir de los 180 días de esta fecha, tiene como fin el regular a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada, y de servicios de seguros médicos y de vida. Esta ley establece varias regulaciones que afectan a las instituciones que ofrecen este tipo de servicios. La normativa incrementa el capital requerido (USD 1MM) para las empresas de medicina prepagada y las reservas técnicas requeridas. Por otro lado, la ley establece que las empresas de medicina prepagada y aseguradoras deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud (MSP) los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores. A la par, la nueva ley prohíbe la inclusión de limitaciones de cobertura y/o exclusiones en las pólizas comercializadas. De ahí que, si bien las notas técnicas sobre las disposiciones están por emitirse, las empresas aseguradoras han comenzado a modificar y ajustar sus operaciones para cumplir con las mismas. Pan American Life de Ecuador se ha visto particularmente afectada con la implementación de esta nueva ley, dado que los ramos en los que participa esta aseguradora se encuentran bajo el control de dicha ley. Más aún, las empresas de medicina prepagada que forman la principal competencia de Pan American Life de Ecuador, operan bajo marcos normativos menos estrictos que el de las aseguradoras. De ahí que la aseguradora, a diferencia de las empresas de medicina prepagada, debe implementar varias regulaciones operacionales, como la normativa para Control de Lavado de Dinero, inversiones obligatorias, Régimen de Reservas Técnicas y Patrimonio Técnico, que no se aplican para las otras empresas no aseguradoras.

Hechos Relevantes de la Institución

- De acuerdo a la disposición tomada en la Junta General de Accionistas celebrada el 18 de noviembre de 2014, Pan American Life Insurance Company (en adelante “la Sucursal”) resolvió la constitución de Pan American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A. y el traspaso de los activos y pasivos desde la Sucursal a la nueva Compañía. El proceso de cesión parcial se inició el 01 de octubre del 2015 mediante contratos de transferencia suscritos entre las dos Compañías, es decir se creó una sociedad anónima y se aceptó la liquidación voluntaria de la Sucursal. Este cambio se realiza como estrategia del Grupo a nivel regional y así aumentar la autonomía, independencia y eficiencia operativa en cada país.
- Como parte del proceso de constitución de la Compañía, su principal accionista Pan- American Life Insurance Group aportó un valor adicional de USD 750M, que deberá ser capitalizado según la normativa vigente en un plazo máximo de 12 meses.
- Durante el proceso de cesión se traspasaron las cuentas por cobrar de seguros y reaseguros, así como las provisiones para jubilación patronal y desahucio y USD 5.32MM por pagar a la Sucursal por el efecto neto de los contratos de transferencia mediante un pagaré con una tasa efectiva anual del 9.32% a 5 años.
- Según comunicación de fecha 8 de diciembre del 2015, Pan American Life del Ecuador solicitó a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la autorización para registrar contablemente un intangible por USD 1.6MM en el rubro “Otras cuentas diferidas y en suspenso”, correspondiente al valor presente neto de los flujos esperados del portafolio de negocios de seguros transferidos entre la Sucursal y la nueva Compañía, valor que se amortizará en cinco años.
- Al realizar la cesión parcial del negocio, la Sucursal transfirió a la Compañía todas las obligaciones que podría tener para con terceros, así como sus responsabilidades laborales, con excepción del pago de participación a trabajadores e impuestos. Las utilidades retenidas que poseía la Sucursal fueron distribuidas a su Casa Matriz (USD 3.77MM).
- Todos estos cambios quedaron formalizados mediante la Resolución No. SB-DTL-2015-270 emitida por la Superintendencia de Bancos.
- La Junta Directiva de la Sucursal, con fecha 18 de agosto de 2015 dispuso que una vez que se complete la cesión del portafolio de sus negocios en Ecuador, la Sucursal deje de operar como compañía de



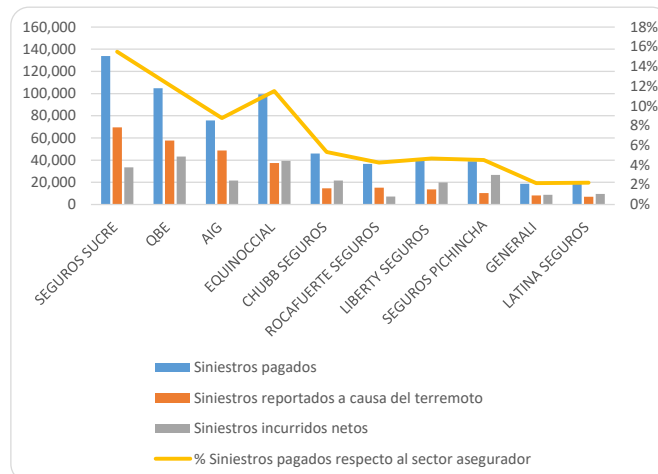
seguros, y sea desmantelada y liquidada.

- Por todos los antecedentes expuestos hay que mencionar que el análisis del presente informe es limitado ya que la nueva Compañía solo presenta información de tres meses en el 2015 y los correspondientes a 2016.
- Con información obtenida posterior al corte de este informe, la Junta General de Accionistas con fecha 21 de septiembre del 2016 informa que ha recibido una inyección de capital por parte de su accionista principal de USD 2.2MM para hacer frente a las pérdidas generadas durante el año 2016.
- Adicionalmente, para el mes de diciembre 2016, los accionistas realizan un nuevo aporte de capital por USD 500M para fortalecer el patrimonio de la aseguradora nacional.

Impacto del terremoto

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

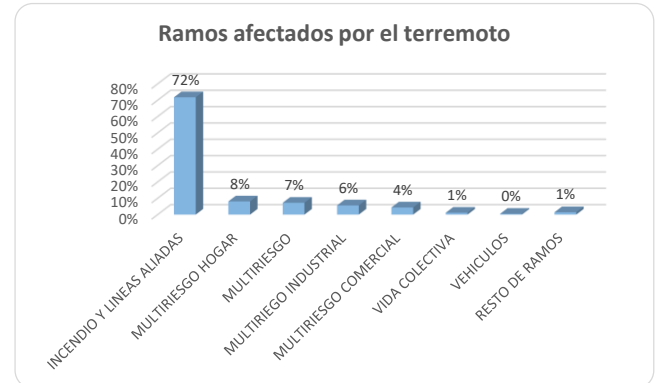
La calificadora considera importante analizar los efectos del terremoto debido al impacto directo en el sector asegurador. Después de 150 días de ocurrido el terremoto, las estadísticas de la SCVS indican que se han presentado reclamos por un monto de USD 312MM con corte al 16 de septiembre del 2016.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR siniestros reportados a causa del terremoto con corte al 16 septiembre 2016 y monto de siniestros pagados con corte al 30 de septiembre de 2016.

Podemos observar que los siniestros reportados a causa del terremoto representan un porcentaje importante del total de siniestros pagados. La Compañía con el mayor monto de siniestros reportados es Seguros Sucre con USD 69MM, seguida por QBE y AIG cuyo monto reportado es de USD 57MM y USD 48MM respectivamente.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte 16 septiembre 2016

El ramo más afectado, como era de esperarse, fue el de Incendio y Líneas Aliadas con un monto total pagado de USD 224MM con corte sep-2016. Finalmente, es importante mencionar que Bupa, AMA, Colón y Long Life no presentan siniestros a consecuencia del evento catastrófico.

Pan American Life del Ecuador ha recibido 10 reclamos con un monto reportado de USD 38M a sep-2016. Se observa que el impacto del terremoto no fue relevante para la Compañía pues los siniestros presentados concentran el 0.2% de los siniestros pagados en el mes de sep-2016 y se concentran en el ramo de Vida Colectiva. El mayor siniestro indemnizado corresponde a una póliza contratada en la ciudad de Pedernales por USD 10M.

La Compañía tuvo que hacer frente a estos siniestros, pues la prioridad en el contrato catastrófico que manejan es de USD 500M.

Perfil de la Institución

Pan American Life del Ecuador, Compañía de Seguros S.A. fue constituida en la ciudad de Quito mediante escritura pública de fecha 25 de marzo del 2015 e inscrita en el Registro Mercantil el 4 de mayo del 2015, según la resolución No. SB-DT-2015-270 emitida por la Superintendencia de Bancos. La Compañía forma parte del grupo de empresas de seguros y reaseguros Pan American Life Mutual



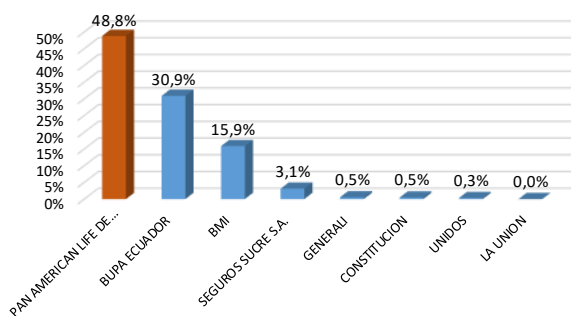
Holding, quienes operan en el sector asegurador y reasegurador mundial y son líderes en el cuidado de la salud desde su fundación hace más de 105 años.

Su principal actividad es ejecutar negocios de seguros en el ramo de vida individual y de grupo, seguro de accidentes personales y 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.

Con corte a junio 2016, la aseguradora ecuatoriana se ubicaba en el 14avo lugar entre todas compañías aseguradoras de seguros de vida y generales, con una participación de 3% en prima neta emitida.

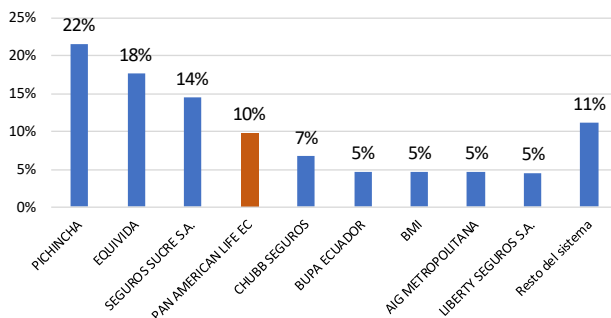
A junio 2016, Pan American Life del Ecuador se encontraba primera posición entre todas a las aseguradoras que participan en el ramo de Asistencia Médica (48.8% de la producción). Adicionalmente, también se ubicó en cuarta posición dentro de las compañías aseguradoras de vida con una importante participación del 10% sobre la prima neta emitida total del sistema.

Prima Neta Emitida- Asistencia Médica



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio 2016

Prima Neta Emitida - Vida a junio-2016



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio 2016

Estructura de Propiedad y Soporte

Pan American Life Insurance Company comenzó sus operaciones en Ecuador en el año 1956, manteniendo

una sucursal. Como se mencionó en la sección Hechos Relevantes de la Institución, a finales del 2014 la Junta de Accionistas decide liquidar la sucursal y crear una empresa ecuatoriana, iniciando sus operaciones a partir de octubre de 2015. La misma forma parte del Grupo Pan American Life Insurance Group con sede en New Orleans, EEUU que sostiene una calificación internacional de fortaleza financiera en A con perspectiva estable, emitida por Fitch Ratings. Actualmente, el grupo opera en 22 países y cuenta con más de 1650 empleados. Entre sus principales fortalezas, se destaca: sólida trayectoria como un grupo multinacional; equipo altamente capacitado; marca reconocida a nivel mundial; productos competitivos de vida y de asistencia médica; extensa red médica internacional; amplia gama de productos; y monitoreo grupal y constante de índices de solvencia y de capital para sus sucursales.

Debido al fuerte vínculo que mantiene Pan American Life del Ecuador con sus relacionadas del exterior, la Compañía local mantiene un contrato de asistencia técnica con Pan- American Life Insurance Company- New Orleans, dentro de sus operaciones regulares. Este contrato permite recibir servicios especializados relacionados a asistencia técnica, servicios de inversiones, servicios actuariales y servicios de mercadeo y comunicaciones.

Adicionalmente, la aseguradora ecuatoriana mantiene un contrato de servicios administrativos con Pan American Life Global Services S.A. Este contrato permite recibir servicios especializados relacionados a: servicios administrativos; servicios de contabilidad; servicios de finanzas; servicios actuariales; así como servicios para los asegurados y otros socios relacionados.

Pan American Life del Ecuador, mantiene contratos de Reaseguro firmados con la Compañía International Reinsurance Company (INRECO) vigentes desde abril del 2015 hasta marzo del 2016 bajo la modalidad de exceso de pérdida para el ramo de vida individual, vida colectiva y asistencia médica. En extensión, la empresa local ha firmado enmiendas a sus contratos anteriores con fecha de inicio 1ero abril del 2016 y 1ero de julio del 2016, y los mismos se explicarán en la sección de reaseguros.

Otra empresa relacionada es International Administrative Services quienes les brindan servicios de operaciones de tecnología de la información, aplicaciones empresariales, soporte técnico, soporte de escritorio, recuperación, licencias,



documentación, infraestructura y asesoramiento. Pan American Life del Ecuador a diciembre 2015 no está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia ya que no supera los USD15 millones en transacciones.

La Compañía utiliza la experiencia, apoyo técnico y de negocios, así como de control de riesgos de la matriz, cuyo principal objetivo es ofrecer soluciones corporativas a nivel global. Las líneas de negocio se encuentran incorporadas matricialmente a la oficina regional ubicada en Panamá y se encuentra sujeta a auditorías internacionales anuales. 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. En el corto plazo de existencia de la nueva empresa se ha evidenciado aportes de capital que fortalecen el patrimonio tomando en cuenta las pérdidas acumuladas.

Pan American Life del 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 Compañía y las políticas y regulaciones del grupo, prevalecerán las regulaciones y leyes del país.

La Compañía cuenta con 101 empleados a junio 2016 de los cuales el 46% han trabajado en la empresa por más de tres años (transferidos de la Sucursal). Pan American Life del Ecuador ha impartido 15 programas de capacitación para sus empleados en el año 2015.

Cadena Accionaria



Información vigente a junio 2016

Estructura Accionaria

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD miles)	%
Pan - American Life Insurance Group	EEUU	7.999	99,99%
Pan - American Life de Colombia Compañía de Seguros S.A.	Colombia	1	0,01%

Información vigente a junio 2016

Evaluación de la Administración

Calidad de la administración

La Junta General de Accionistas se reúne dos veces al año para analizar los resultados y principales hechos que han afectado al desempeño de la Compañía.

Al haber existido una cesión de negocio desde la Sucursal hacia Pan American Life del Ecuador, la Administración mantuvo las mismas políticas que se utilizaban en la anterior Compañía. Además, por normativa local se implementó un nuevo Directorio, cuyos miembros demuestran credibilidad y experiencia, cualidades claves para que con su gestión la nueva Compañía mantenga su participación en el mercado asegurador. Adicionalmente, la Compañía cuenta actualmente con los comités exigidos por ley, quienes realizan



sesiones periódicas.

La aseguradora mantiene una cultura sólida de políticas de inversiones, apetito de riesgo y crecimiento lo que permite cumplir de manera responsable con las normas del ente regulador y proteger a sus clientes.

El apetito de riesgo de la empresa se ha visto beneficiado por la independencia de las funciones laborales, así como por la comprensión y participación de la alta dirección en asuntos de administración de riesgos.

Por otro lado, gracias a auditoras externas, se han evidenciado algunas observaciones relacionadas a temas tributarios, así como la posible fiscalización de la Sucursal entre los años 2011 a 2013; sin embargo, la aseguradora ha realizado una provisión del 100% por el valor de USD 1.5MM de acuerdo a las actas de determinación del SRI. Consideramos que en caso de que existan nuevos valores a cancelar, los accionistas tendrán la capacidad y voluntad de apoyar a la subsidiaria, como ya se ha visto anteriormente.

Gobierno Corporativo

La Administración remite una serie de reportes gerenciales con una periodicidad mensual y por área a su matriz en New Orleans, en donde se monitorea la actividad de la Compañía. De igual manera, la Compañía local recibe asistencia técnica por parte de su matriz en temas claves como: esquemas de tarificación; cálculos y normativas de siniestralidad; políticas internas de operación y administración; procedimientos de suscripción; entre otros.

La Junta General de Accionistas conformó el Directorio integrado por cinco directores principales más cinco suplentes. El Directorio se reúne periódicamente, con el fin de monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Institución y aprobar los asuntos de su responsabilidad. La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas por la alta gerencia.

La Compañía ha potencializado varios procesos tras nuevas regulaciones locales, instruyendo a su personal, desarrollando nuevas políticas, creando nuevos productos y ampliando sus canales. Además, las políticas y procedimientos de la Administración de Riesgos son actualizados constantemente. Se ha observado que, en materia de Riesgos, la Compañía ha dado cumplimiento con lo dispuesto en la normativa local.

Objetivos estratégicos

Pan American Life del Ecuador plantea objetivos anuales y de mediano plazo los cuales permiten la sostenibilidad y crecimiento de la Compañía a largo plazo, 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 se encuentran el fortalecimiento de nuevos canales de ventas, incrementar su presencia en las ciudades más importantes del país, fortalecimiento de la red médica actual y su principal objetivo se da en el cuidado de la siniestralidad de la cartera.

Uno de los principales desafíos para el año 2016 es mejorar el servicio al cliente, esto no se pudo dar en el año 2015 debido a la rotación de personal y a los cambios originados por la constitución de la nueva Compañía, por lo que su principal objetivo es reducir tiempos en respuesta y tener una mayor cercanía con los asegurados. Para el cumplimiento de estos objetivos, la Compañía cuenta con un plan estratégico de actividades.

La Compañía estima consolidar la nueva operatividad local que incluye el valor de USD 5.32MM por pagar a la Sucursal. Con información posterior a este informe, la aseguradora nacional ha pagado USD 1.6MM de este pagaré. Por otro lado, la empresa local esperaba cerrar el año 2016 con un resultado técnico de USD -1.2MM; a diciembre 2016 la misma cerró con una pérdida operativa de USD -1.5MM y una pérdida neta de USD -2.4MM. (puesto 33 de 34 aseguradoras). Para el 2017, su objetivo es ser nuevamente una de las empresas más rentables del sector. Hasta junio 2016, la proyección estimada de producción era USD 25.6MM en prima neta emitida (Gross Written Premium).

La Compañía se expandirá hacia líneas de mercadeo masivo especialmente aquellas relacionadas con Credit Life o desgravamen y mercadeo masivo en el ramo de Accidentes Personales.

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.

La Compañía cuenta con un presupuesto a mediano plazo y por ramo, mismo que se discute y coteja durante las sesiones del Directorio. 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 auditora PricewaterhouseCoopers para el 2015. El reporte presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. Además, se procedió actualizar toda la información cuantitativa y cualitativa con corte jun-2016.

Es importante mencionar que durante nuestro análisis se comparan datos de junio 2016 frente a los de diciembre 2015, aun cuando el periodo del 2015 fue más corto operativamente. Tomando en cuenta que la empresa inicia sus operaciones en octubre 2015, las cuentas del estado financiero del cierre de 2015 solo contemplan tres meses. De esta manera las cifras entre estos periodos no son totalmente comparables ya que no contemplan un ciclo de operaciones completo.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

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, de acuerdo a la metodología de BankWatch Ratings. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

Evaluación Financiera

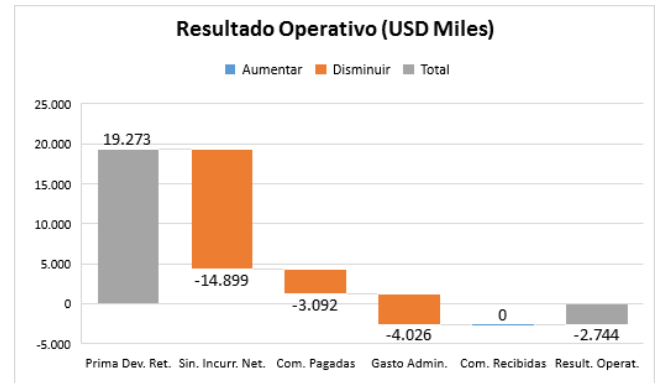
Rentabilidad

Pan American Life del Ecuador se constituyó como empresa nueva en medio de una recesión económica y la administración está consciente de que los primeros años como nueva empresa serán ajustados financieramente. No obstante, la empresa local se acerca a las metas parciales estimadas para el año 2016. Hasta junio de ese año, el objetivo estimado fue un primaje neto emitido de USD 25.6MM, y su producción real para dicho período fue USD 23.9MM, es decir un cumplimiento del 93%.

La aseguradora ha visto afectada su operatividad por los efectos de la normativa, en cuanto a cambios en la forma de cálculo de las reservas y niveles de retención. Consecuentemente, la institución se ha visto impactada con un mayor gasto en reservas de vida y un incremento en los siniestros incurridos

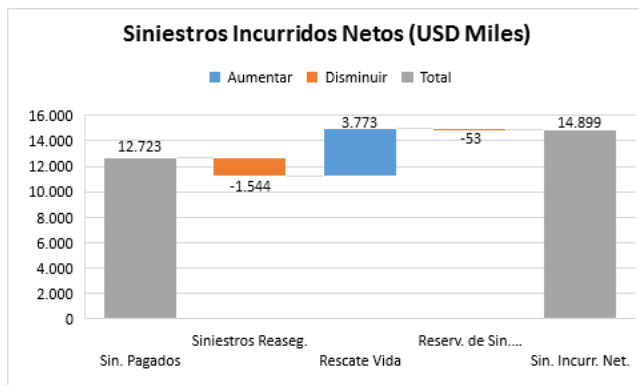
netos.

Para este segundo trimestre, las primas cedidas a reaseguros alcanzaron un total de USD 150M, dado que la aseguradora local retuvo casi la totalidad del riesgo suscrito (99,2% de retención en base a devengada). Esto va de acuerdo a las normativas legales en cuanto a retención de riesgo por parte de las aseguradoras que operan en: Vida Colectiva, Vida Individual Accidentes Personales y Asistencia Médica.



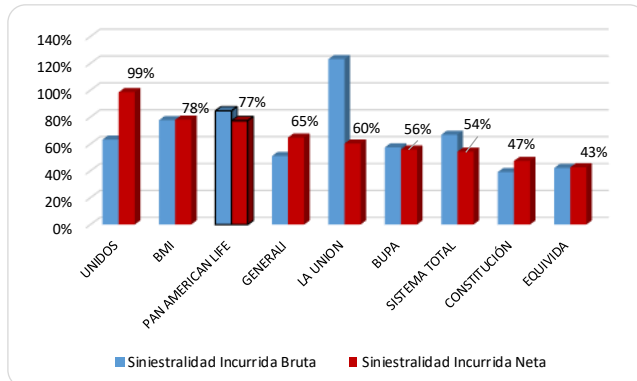
Fuente: Pan American Life del Ecuador
Elaboración: BWR con corte junio 2016

A junio del 2016, la prima devengada retenida alcanza USD 19.3MM. De todas formas, esto no es suficiente para cubrir los egresos operativos. Así, para el primer semestre del 2016, la Compañía registró una pérdida neta de USD -2.1MM. Si bien la alta retención de riesgos por parte de la aseguradora significó que la producción de primas eran ingresos casi exclusivos para la aseguradora, esto también significó que los gastos por siniestros también eran asumidos casi en su totalidad por la misma. Los siniestros incurridos netos alcanzan USD 14.9MM, valor que incluye USD 3.8MM de rescates de pólizas de vida. Los siniestros a cargo del reasegurador fueron USD 1.5MM. Para el segundo trimestre del 2016, la Compañía constituyó reservas para riesgos en curso por un monto de USD 441M; y liberó USD 461M por el mismo concepto. Adicionalmente, se constituyeron reservas para seguros de vida por USD 4.4MM.



Fuente: Pan American Life del Ecuador
Elaboración: BWR con corte junio 2016

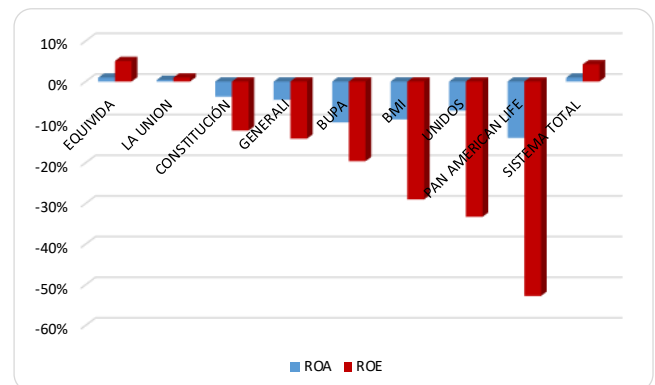
La siniestralidad bruta de la aseguradora para junio 2016 fue de 85%, mientras que el nivel del mismo índice para el sistema de seguros (vida + generales) se situó en 65%. De manera similar, la siniestralidad neta de la aseguradora fue de 77% frente a 54% del sistema.



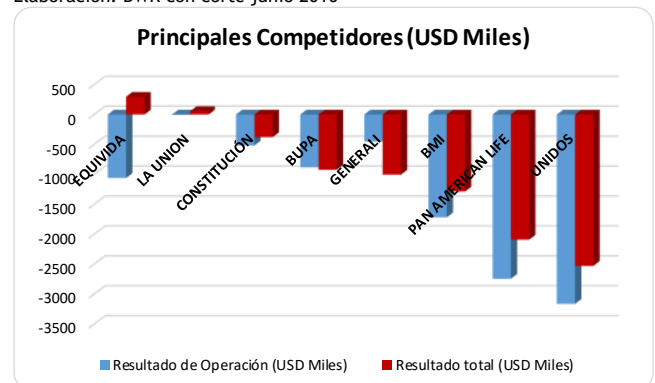
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Finalmente, los ingresos financieros, si bien fueron positivos (USD 640M) para junio 2016, no lograron absorber las pérdidas operativas.

A junio 2016, la aseguradora mantuvo un ROA de -13.8% y un ROE de -52.8%, siendo ambos valores negativos e inferiores a la media del sistema asegurador (0.9% y 4.2% respectivamente). Se puede observar que el sistema en general atraviesa un momento complicado, tanto por la situación económica, como por las nuevas reformas de ley que han afectado directamente a los estados financieros de las empresas. Adicionalmente, estos valores son consecuentes con la situación por la que atraviesa la empresa en este momento; sin embargo, la Administración espera que los indicadores vuelvan a ser positivos y por encima de la media del sistema en un periodo de dos años, es decir para diciembre del 2017.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016



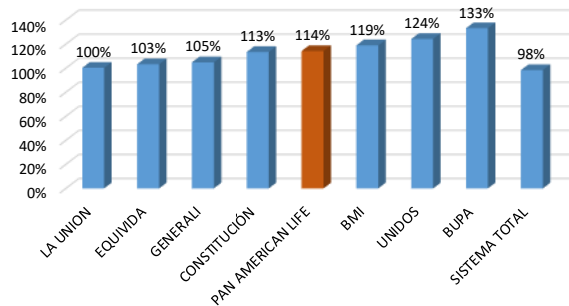
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio 2016

A junio 2016, el índice combinado se establece en 114% (a dic-2015 fue 110%). Esto muestra que las primas devengadas retenidas no alcanzan a cubrir los siniestros y costos de operación. Particularmente, los gastos de administración alcanzaron los USD 4MM a junio 2016. Por otro lado, se observa que las comisiones pagadas se incrementan para el pago de comisiones a brókers con el fin de impulsar sus ventas.

Finalmente, si bien el índice combinado muestra debilidad y genera otros efectos para la empresa (como la necesidad de constituir reservas por insuficiencia de primas), empresas aseguradoras que manejan los mismos ramos que Pan American Life de Ecuador muestran índices combinados similares e incluso con mayor deterioro.



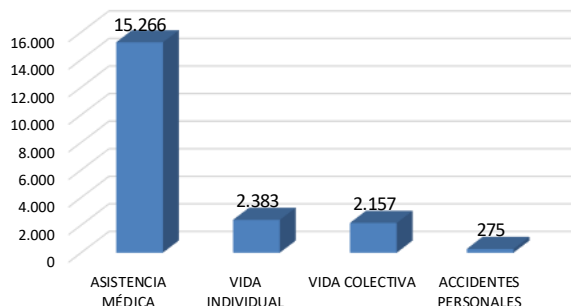
Índice Combinado



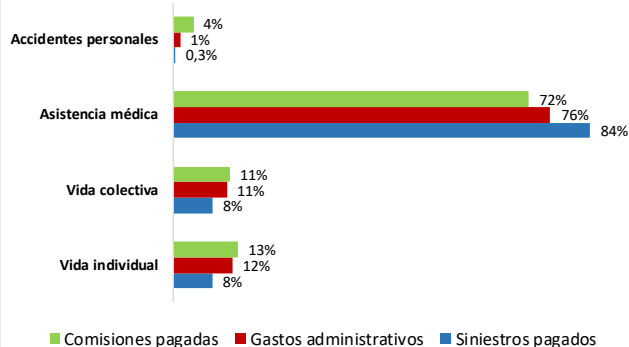
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

La empresa participa en el mercado asegurador con los siguientes ramos: Asistencia Médica, Vida Individual, Vida Colectiva y Asistencia Médica; siendo el primero su ramo con mayor producción.

Prima Neta Emitida (USD Miles)

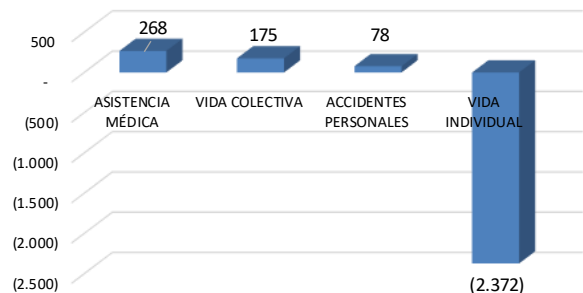


Fuente: Pan American Life del Ecuador
Elaboración: BWR con corte junio 2016



Fuente: Pan American Life del Ecuador
Elaboración: BWR con corte junio 2016

Resultado Técnico (USD Miles)



Fuente: Pan American Life del Ecuador
Elaboración: BWR con corte junio 2016

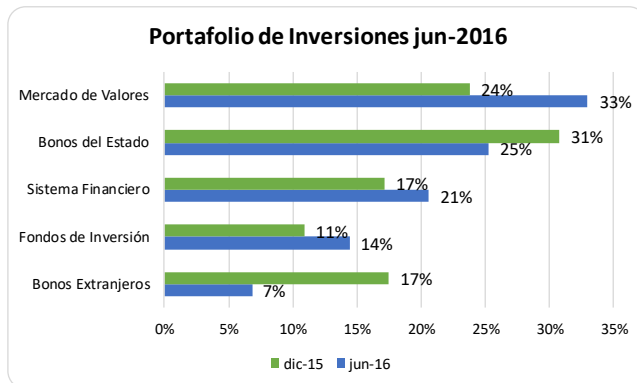
Para junio del 2016, Asistencia Médica se consolida como el ramo más representativo de la empresa, siendo éste el que más producción acumula; el que exige mayor pago de siniestros; y también el que mejor resultado técnico genera. El segundo ramo más importante en cuanto a resultados es el de Vida Colectiva; el cual, a pesar de ser el tercero en producción, tiene una mejor rentabilidad que Vida Individual.

Por otro lado, para junio 2016, la aseguradora realiza ajustes a la reserva de vida por un valor importante de USD 4.4MM, por lo que, junto a las altas liquidaciones del ramo, genera un resultado técnico negativo que arrastra a los demás ramos a un resultado final negativo.

Finalmente, es importante mencionar que, para el segundo trimestre del 2016, en el ramo de Vida Individual se presenta un ajuste por recuperaciones de reaseguradores. Como se detalla en los informes de auditoría, esto se debe a una conciliación de cuentas por cobrar a su reasegurador que estaban planificadas para diciembre 2015, pero que terminaron por realizarse en 2016.

Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. A jun-2016, se encuentran en proceso de dar cumplimiento con los últimos requerimientos respecto a los lineamientos de la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera emitida el 9 de marzo de 2016, que se refiere a que las compañías aseguradoras deben mantener inversiones iguales o menores al 10% del total del portafolio en el Sistema de Bancos Privados y desinvertir las inversiones en el extranjero hasta septiembre de 2017.



Fuente: Pan American Life del Ecuador

Elaboración: BWR con corte junio 2016

El comité de inversiones tiene como principal cometido el evaluar y tomar decisiones de inversión con el objetivo de anticipar y proteger el margen de solvencia y el margen de inversiones obligatorias, así como minimizar el riesgo financiero en sus diversos tipos, a fin de optimizar los niveles de rentabilidad con un adecuado control de riesgos. Dicho Comité realiza una revisión mensual de la evolución de los ingresos financieros derivados de sus activos.

Dentro de las principales deberes y atribuciones del Comité de Inversiones se encuentran: mantener actualizado los manuales de políticas y procedimientos para la gestión de inversiones, diseñar programas y mecanismos de inversión de las reservas técnicas, capital pagado y reserva legal de acuerdo a lo dispuesto en la Ley General de Seguros, tener un portafolio diversificado y emitir mensualmente un informe al Comité de Administración Integral de Riesgos y al Directorio.

La Casa Matriz en New Orleans es la encargada de emitir aprobaciones respecto a las inversiones que realiza la Compañía para tener un control detallado que les permita identificar y monitorear el nivel de riesgo que tienen las mismas. Dentro de estas políticas, se destaca un estilo conservador y de no permitir en su portafolio activos de alto riesgo o derivados.

Las inversiones totales aumentan en 23% para el segundo trimestre del 2016 frente a dic-2015; de USD 16.7MM a USD 20.5MM (estos valores incluyen los préstamos de las pólizas de vida universal; sin considerar estos préstamos, las inversiones para dic-2015 y jun-2016 serían: 15.4MM y 19.2MM respectivamente). Los valores colocados en renta fija privada de corto plazo perciben el mayor incremento (+77,6%) frente a dic-2015. Por otro lado, las inversiones en renta fija del sector privado a largo plazo se reducen (-17.2%), al igual que las inversiones colocadas en el exterior (-52.5%). Los

valores negociables de renta variable aumentan 60.8% para jun-2016, y corresponden a diferentes fondos de inversión.

El riesgo de crédito del portafolio es relativamente bajo, ya que la mayoría de sus inversiones se encuentran colocadas en títulos con calificaciones de bajo riesgo. Las inversiones se encuentran distribuidas de la siguiente manera: 50% títulos con calificación en la escala local AAA; 3% con calificación AA; 1% con calificación A- y 40% en títulos sin calificación emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador y Fondos de Inversión. El 6% restante corresponde a títulos extranjeros que al momento presentan niveles de riesgo bajo con calificaciones por encima de grado de inversión emitidas por Moody's y Standard & Poor's. No obstante, la institución deberá descartar este tipo de inversiones en un futuro cercano para cumplir con la normativa.

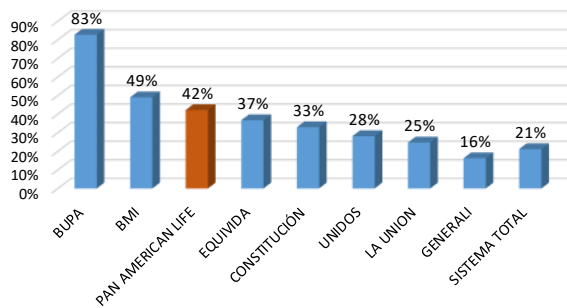
Adicionalmente, sus inversiones no presentan riesgo de concentración, tomando en cuenta que ninguna colocación presenta una concentración mayor al 10% por emisor, a excepción de los bonos públicos que al momento componen el 25% del portafolio, pero podrían crecer hasta representar el 50% del portafolio, de acuerdo a la normativa. Sin embargo, existen varias inversiones por emisor que superan el 10% del patrimonio de la aseguradora.

La Compañía ofrece préstamos a sus asegurados con pólizas de Vida Universal, de tal forma que el cliente tiene la opción de solicitar un préstamo con el ahorro que ha generado después de pagar una prima por un periodo definido. Si bien la institución no registra los préstamos sobre las pólizas de Vida Universal que entrega a sus clientes como inversiones, estos generan ingresos por intereses a la institución. A dic-2015, estos préstamos alcanzaron un monto de USD 944M. Posteriormente, a jun-2016, los mismos se incrementaron a USD 1.3MM. Esto supone un incremento del 42.6%, por lo que los montos totales desembolsados por este concepto superan a las colocaciones realizadas en valores privados de largo plazo y a las inversiones en el exterior. Estos préstamos se entregan con la póliza de vida del cliente como garantía de pago.

La liquidez respecto los pasivos de Pan American Life del Ecuador se ubica en 42% a junio 2016 (37.9% a dic-2015), superior a la media del sector que se ubica en 21%.



Activos Líquidos/Pasivos



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El indicador de activos líquidos vs. Reservas de la nueva Compañía se ubica en 62% a junio de 2016 (60% a diciembre de 2015), por lo que este indicador se encuentra por encima de la media del sector que se ubica en 38% para el mismo período, e indica que la aseguradora no se vio afectada de manera significativa por el terremoto ocurrido en abril del 2016.

Por otro lado, el indicador de primas vencidas vs. primas por cobrar se ubica en 24% a jun-2016 (47% a dic-2015). Este resultado viene dado por las primas vencidas netas de provisión que se ubican en USD 630M y las primas por cobrar que se ubican en USD 2.25MM.

El indicador de primas vencidas > 60 días a jun-2016 se encuentra en 9% (dic-2015 5%), lo que indica que, si bien la cartera de primas vencidas se ha reducido, el monto de vencido a mayores plazos continúa deteriorándose.

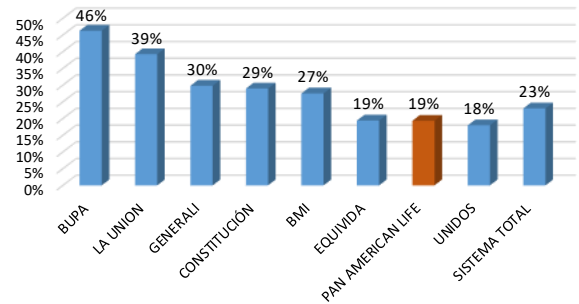
Suficiencia de Capital

El patrimonio de Pan American Life en Ecuador, a junio 2016, es de USD 5.8MM. Las nuevas disposiciones del ente regulador exigen a las aseguradoras poseer un capital pagado mínimo de USD 8MM y a las reaseguradoras un capital pagado mínimo de USD 13 MM hasta sep-2017. La Compañía actualmente cumple con este requisito, no obstante, tiene una pérdida acumulada de USD 2.9MM, lo que hace que su patrimonio total se vea disminuido. Es importante mencionar que, a septiembre del 2016, se realizó una inyección de capital por USD 2.2MM que le permitirá a la Compañía cubrir las pérdidas generadas en el año 2016 y así cumplir con los requerimientos de capital exigidos por la ley. Esto, además de fortalecer a la empresa, también indica el compromiso que tienen sus accionistas de velar

por el desarrollo de la empresa ecuatoriana.

A junio 2016, el indicador Patrimonio/Activo alcanza el 19%, mostrando un mayor apalancamiento que la media del sistema del 23%.

Patrimonio/Activo



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte junio 2016

El capital adecuado para respaldar el riesgo de suscripción corresponderá al resultado más elevado que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía. En el caso de Pan American Life del Ecuador, el capital adecuado viene dado por los siniestros donde el requerimiento patrimonial es de USD 5.6MM. El patrimonio técnico reportado (USD 5.8M) es 3% superior al patrimonio técnico requerido.

El indicador patrimonio ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos diferidos) sobre activo se encuentra a junio del 2016 en 6.8%, disminuido principalmente por activos diferidos de USD 1.5MM, correspondiente al valor presente neto de los flujos esperados del portafolio de negocios de seguros transferidos entre la Sucursal y la nueva Compañía, valor que se amortizará en cinco años.

La Compañía paga dividendos de acuerdo a las disposiciones registradas en la Junta General de Accionistas. Es importante mencionar que la Sucursal repartió sus utilidades no distribuidas por del valor de USD 3.77MM a sus accionistas en el exterior.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones de constitución de todas las categorías de reservas (Reserva de Riesgos en Curso, Reservas Matemáticas y Reservas de Obligaciones de Siniestros Pendientes) con capacidad para mitigar riesgos futuros. A junio 2016, la Compañía mantiene USD 16.68MM en reservas, que se componen de la siguiente manera: 56% en Reservas Matemáticas, 24% en Reservas para Obligaciones Pendientes, 19% en



Reservas de Riesgo en Curso.

Su indicador de Reserva Técnica/Prima Retenida anualizado se ubica en 32.7% y es inferior a la media del sistema que se ubica en 104.3%. Debido a que la aseguradora retiene un alto porcentaje de sus primas emitidas (característica propia de las aseguradoras de los ramos de Vida), este índice se ve reducido.

Retención y Reaseguros

Pan American Life de Ecuador mantiene contratos de reaseguros con su relacionada del exterior: International Reinsurance Company, y su vigencia ha sido actualizada mediante enmiendas a los contratos presentados en el informe de calificación inicial.

La matriz de la reaseguradora se encuentra localizada en las Islas Cayman y presenta una calificación de riesgo de A con perspectiva estable otorgada por AM Best's Credit Rating a octubre 2016. Esta calificación ratifica a la Compañía como una organización segura debido a su fortaleza financiera. Como se analiza más adelante, la Compañía tiene varios reaseguros que cubren montos por encima de USD 480M. No obstante, el perfil de riesgos asegurados para el ramo de Vida Individual de la misma está compuesto en un 94.8% por pólizas con montos asegurados menores a USD 300M. De tal manera que, para la gran mayoría de sus siniestros, la aseguradora debe responder con capital propio y sin ayuda compartida de los reaseguros. Consecuentemente, al momento, si bien la aseguradora está resguardada para siniestros de alta severidad, su plan de reaseguros no la protege adecuadamente frente a siniestros de baja severidad y alta frecuencia. Las regulaciones de normativa ocasionaron que sus reaseguros no empaten con el perfil de riesgo que mantienen.

A continuación, se describen los contratos de reaseguros que Pan American Life de Ecuador maneja con las condiciones específicas de las enmiendas.

Contrato automático no proporcional exceso de pérdida

Ramo	Tipo de Contrato	Limite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Individual	Excedente	500,000.00	1,500,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2016 y no tiene limitada su duración. La Compañía utiliza este contrato de reaseguros para pólizas emitidas antes de la dolarización, por lo que al realizar la conversión a dólares los montos máximos asegurados sufrieron una disminución. La Compañía

mantiene este contrato pues consideran que todos sus productos deben encontrarse bajo un programa de reaseguros; no obstante, actualmente no genera ningún gasto pues ninguna póliza tiene una cobertura mayor a USD 500M.

Contrato automático no proporcional exceso de pérdida

Ramo	Tipo de Contrato	Limite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Individual	Excedente	480,000.00	1,500,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2015 y no tiene limitada su duración. El mismo se encuentra pendiente de aprobación por el ente de control ecuatoriano. Existen siete planes de Vida Individual cubiertos bajo este acuerdo y no existen reinstalamentos.

Contrato automático no proporcional exceso de pérdida- Pólizas Plan término 20-10

Ramo	Tipo de Contrato	Limite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Individual	Excedente	480,000.00	1,500,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2016 y no tiene limitada su duración. El negocio cubierto bajo este acuerdo es "Término 20 Años Nivelado con 10 años de Garantía". Este contrato no considera reinstalamentos.

Contrato automático no proporcional exceso de pérdida

Ramo	Tipo de Contrato	Limite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Colectiva, Asistencia Médica	Excedente	480,000.00	1,500,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2016 y no tiene limitada su duración. La capacidad automática del contrato es de USD 1.5MM por asegurado en grupo vida y USD 480M por asegurado en cobertura médica. Es importante recalcar que este producto otorga cobertura a las pólizas de gastos médicos mayores que la Compañía ecuatoriana brinda a sus asegurados en el exterior.

Contratos Catastróficos

Ramo	Tipo de Contrato	Limite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Individual, Vida Colectiva, Accidentes Personales	Excedente	500,000.00	15,000,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de julio del 2016 hasta el 01 de julio del 2017. Este contrato no aplica para el ramo de Asistencia Médica.

Tanto para los contratos catastróficos como no catastróficos, el monto máximo asegurado retenido por la Compañía es de USD 500M. Este valor representa el 8.6% del patrimonio de la Compañía a jun-2016.

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

La calificadoradora considera que el programa de reaseguros es adecuado, tomando en cuenta la atomización de los riesgos consistente con el perfil de la cartera.

Administración de Riesgos

Si bien el sector asegurador se encuentra en una etapa de transición en cuanto a la creación de unidades de Riesgo en sus organizaciones, así como de diseño e implementación de políticas y procedimientos para que rijan dichas unidades, Pan American Life del Ecuador presenta una estructura claramente definida y orientada específicamente para mitigar los principales riesgos inherentes al sector asegurador y cumple todos los requerimientos de ley sobre este aspecto.

Riesgo Operativo: para administrar adecuadamente el riesgo operativo, la Compañía cuenta con una sólida cultura de control interno, planes de contingencia y de continuidad de negocio que se encuentran desarrolladas desde su Casa Matriz; además cuenta con adecuadas herramientas de tecnología de información.

La Compañía ha identificado los eventos de riesgo operativo, así como las fallas e insuficiencias en relación con los factores riesgosos y su incidencia para la institución. Estos elementos se encuentran reflejados en su matriz de riesgo, a pesar de que la valoración de pérdidas esperadas aún no se ha calculado.

De acuerdo a los informes de Auditoría Interna realizadas, los principales hallazgos se refieren a: errores en emisión de contratos; errores en pago de reclamos por beneficios que no estaban automatizados; falta de control de los beneficios vendidos; inadecuado control de los proveedores externos de servicios; notificación a destiempo entre áreas internas (cobranza y emisión); administración limitada y con errores de la información de usuarios; deficiencias en el servicio al cliente; considerable atraso en la implementación de control de lavado de activos; entre otros. En el reporte de Auditoría Interna del mes de octubre 2016, se verifica el cumplimiento de las estrategias para mitigar riesgos. En el mismo informe se menciona que los riesgos indicados anteriormente han sido mitigados, aunque aún persisten riesgos como: no implementación de procesos de monitoreo en la matriz de riesgos; y falta de conocimiento y participación del Comité de Riesgos en cuanto a planes de contingencia y cambios en entorno económico.

Riesgo de Suscripción: A pesar de contar con metodología y controles externos rigurosos enviados de por Pan American Life Insurance Group, la Compañía nacional se ha visto seriamente afectados sus resultados por los gastos de siniestralidad. Esto demuestra que el proceso de suscripción tiene debilidades la misma debe enfocarse por mitigar este riesgo.

El proceso de suscripción inicia en el área comercial con la solicitud del bróker para suscribir el negocio. Posteriormente, se envía la solicitud al área de evaluación, quien somete a revisión la información del nuevo negocio.

Riesgo de Tarifación: La Compañía cuenta con tres niveles de aprobación según primaje emitido, siendo la Gerencia Regional de Suscripción de Casa Matriz la que aprueba montos superiores a USD 300M. Es importante mencionar que cuando se genera un nuevo negocio, existe una ratificación de tarifas para verificar las condiciones y precios que se han pactado con el cliente. Paralelamente, la empresa cuenta con cotizadores que analizan la experiencia siniestral, y evaluadores de riesgo quienes además de revisar los resultados del cotizador revisan el historial del cliente. La tarificación va de la mano con el apetito de riesgo que la Compañía desea adoptar, tomando en cuenta los parámetros técnicos pertinentes, analizando los riesgos, la actividad de los asegurados, zonas geográficas, el volumen de asegurados, los montos y aspectos comerciales inherentes a la industria.

Riesgo de Concentración: Geográficamente la



producción se encuentra concentrada principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil y representan el 82% y 11% de la prima emitida respectivamente. Con respecto a la suma asegurada, estas ciudades representan el 76% y 18% respectivamente. El resto de regiones del país mantienen participaciones menores al 6%.

La Compañía no presenta riesgo de concentración respecto a la comercialización de la cartera pues a cuenta con 87 agentes que comercializan sus productos.

La aseguradora presenta concentración entre los 25 clientes más grandes, con una prima emitida de USD 8.4MM con corte jun-2016, lo que representa el 32% del primaje total emitido. Cabe mencionar que estos clientes son privados y mantienen pólizas de los ramos de Vida Colectivo, Vida Individual y Asistencia Médica, lo que indica cierta diversificación.

La deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 361M en jun-2016 y representa el 67.1% de las primas vencidas netas de provisión (16% de las primas por cobrar). Es importante mencionar que el 58% de las primas por cobrar se encuentran entre 0-60 días.

El detalle de los 10 siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que los mismos representaron el 20% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado corresponde al pago de un

siniestro en el ramo de Vida Individual ocurrido en el mes de febrero por USD 500M.

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, los efectos y reclasificaciones necesarias para cumplir con la nueva regulación han sido cumplidos y no han generado mayor impacto en la operatividad actual. La Compañía no se encuentra amortizando ninguna reserva en especial.



BALANCE GENERAL	Oct-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16
ACTIVOS				
Caja y bancos	2.645	3.615	1.330	990
Inversiones Financieras	16.188	16.730	20.652	20.574
Valores Negociables de corto plazo	4.905	5.226	9.180	9.282
Público	0	0	0	0
Privado	4.905	5.226	9.180	9.282
Valores Negociables de largo plazo	6.093	6.078	5.967	5.865
Público	4.852	4.851	4.851	4.850
Privado	1.241	1.227	1.117	1.015
Servicio de rentas internas	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	0	0	0	0
Internacional	2.781	2.759	2.450	1.312
Valores Negociables de Renta Variable	1.707	1.722	1.745	2.768
Local	1.707	1.722	1.745	2.768
Extranjero	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	0	0	0	0
Préstamos	703	944	1.310	1.347
Sobre Pólizas	703	944	1.310	1.347
Primas por Cobrar	3.627	2.990	2.845	2.256
Vencidas netas de Provisión	3.027	1.403	1.200	538
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	597	424	798	1.156
Inmuebles y Activo Fijo	1.699	1.688	2.661	2.616
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0	0
Otros Activos	10.775	5.789	4.797	2.597
Activos Diferidos	2.389	4.191	3.622	1.529
ACTIVO TOTAL	35.532	31.236	33.084	30.189
PASIVOS				
Obligaciones con Asegurados	2.345	3.547	4.081	4.079
Por Sinistros	1.723	2.246	2.739	2.696
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	622	1.301	1.342	1.383
Reservas Técnicas	10.384	11.272	11.800	12.601
De Seguros de Vida	6.410	7.447	8.625	9.368
De Riesgo en Curso	3.400	3.252	3.175	3.233
Otras	573	573	0	0
Obligaciones Financieras	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	118	131	183	104
Cuentas por Pagar	1.041	1.031	1.109	837
Otros Pasivos	13.580	7.335	7.784	6.739
Primas Anticipadas	29	12	0	16
Reaseguros no Proporcionales	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	27.467	23.316	24.957	24.359
PATRIMONIO				
Capital Pagado	8.000	8.000	8.000	8.000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	0	0	0	0
Reservas	750	750	750	750
Utilidades no Distribuidas	-685	-831	-623	-2.920
PATRIMONIO TOTAL	8.065	7.919	8.127	5.830



ESTADO DE RESULTADOS	Oct-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16
Primas Netas Emitidas	6.199	14.906	11.998	23.854
Primas Devengadas	2.575	10.569	10.375	19.424
(-) Prima Cedida	0	142	104	150
Prima Devengada Retenida	2.575	10.427	10.271	19.273
(-) Siniestros Pagados	2.413	6.410	5.889	12.723
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	815	2.257	1.703	3.773
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	349	1.041	566	1.544
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	0	0	0	0
(-) Reservas de Siniestros Netas	852	-328	65	53
Siniestros Incurridos Netos	2.027	7.954	6.961	14.899
(-) Gastos de Adquisición	746	2.048	1.536	3.092
(-) Gastos de Administración	480	1.527	1.908	4.026
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	1.226	3.575	3.444	7.118
Resultado de Operación	-678	-1.102	-134	-2.744
Ingresos Financieros	65	251	377	640
Gastos Financieros	2	30	34	50
Otros	-71	51	57	64
Utilidad Antes de Impuestos	-685	-831	266	-2.089
Impuesto sobre la Renta	0	0	58	0
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Utilidad Neta	-685	-831	207	-2.089
	0,02	0,00	-0,01	0,01

PRINCIPALES INDICADORES	Oct-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16
Resultados Operativos				
Participación de mercado (Prima Neta Emitida)	0,4%	0,9%	2,9%	3,0%
% de Retención (sobre base devengada)	100%	99%	99%	99%
Siniestralidad Incurrida Bruta	92%	85%	73%	85%
Siniestralidad Incurrida Neta	79%	76%	68%	77%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	29%	19%	15%	16%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	14%	18%	21%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	34%	34%	37%
Resultado Operativo / Prima Devengada	-26,3%	-10,4%	-1,3%	-14,1%
Índice Combinado	126%	111%	101%	114%
Índice Operativo	124%	108%	98%	111%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	2,5%	2,1%	3,3%	3,1%
ROA	-	-	2,6%	-13,6%
ROE	-	-	10,3%	-60,8%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	-26,6%	-8,0%	2,0%	-10,8%
Capitalización y Apalancamiento				
Pasivo/Patrimonio (x)	3,41	2,94	3,07	4,18
Reservas/Pasivo	46%	64%	64%	68%
Deuda Financiera/Pasivo	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	4%	1%	0%	0%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	0,38	1,32	5,06	6,61
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	0,92	1,88	5,91	8,18
Patrimonio/Activo	23%	25%	25%	19%
Patrimonio Ajustado/Activo	-8%	7%	10%	11%
Endeudamiento Neto	3,79	4,26	8,13	10,79
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	-0,22	0,20	0,24	0,36
Inversiones y Liquidez				
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	59%	60%	66%	62%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	59%	60%	66%	62%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	27,5%	37,9%	42,1%	42%
Activo Fijo/Activo Total	5%	5%	8%	9%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	83%	47%	42%	24%
Suficiencia de Reservas				
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	412,0%	142,1%	38,7%	43,3%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	336,1%	108,1%	28,7%	32,7%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	513,9%	276,0%	74,6%	74,6%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	419,2%	209,9%	55,4%	56,4%

**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.

Índice combinado

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).



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.