

Ecuador
Fortaleza Financiera

BUPA ECUADOR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

Calificación

dic-2015	jun-2016	dic-2016
AA-	AA-	AA-

Perspectiva: Estable

Definición de la calificación:

“La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales. La estructura financiera, así como la política de manejo de riesgos técnicos, determinan una sólida capacidad para cumplir con los asegurados y sus obligaciones contractuales. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.”

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2015	dic-2016
PNE	19.508	20.876
Activos	18.524	21.916
Patrimonio	9.418	10.249
Resultados	1.352	831
ROAA (%)	8,5%	4,1%
ROAE (%)	18,9%	8,4%

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 - 106
jlaree@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AA-” a Bupa Ecuador S.A. Compañía de Seguros. 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 de Gran Bretaña con calificación internacional de “A” por Fitch. El vínculo de Bupa Ecuador con Bupa Investment Corporation Inc. 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, enfocada exclusivamente en Asistencia Médica Internacional.

La Compañía ocupa el segundo puesto entre las compañías aseguradoras en el segmento de Asistencia Médica con una participación del 32% en prima neta emitida del ramo. Bupa cuenta con un riesgo por baja diversificación de fuentes de ingresos, debido a que trabaja en un solo ramo. Esto reduce la flexibilidad de su gestión. La implementación de regulaciones y normativas en el ramo de Asistencia Médica podría tener un impacto amplificado para la Compañía.

Modificación del programa de reaseguro. La Compañía modificó su programa de reaseguro a partir del mes de octubre del 2016, en cumplimiento de la norma que obliga retener el 90% de la prima total emitida en el ramo que opera. Actualmente, Bupa cuenta con un reaseguro no proporcional con su relacionada en el exterior, en donde su exposición máxima al patrimonio es de 5%. La aseguradora percibe mayores ingresos por sus primas emitidas, pero también será más responsable de la siniestralidad de su cartera.

Indicadores de desempeño presionados pero positivos. La operatividad de la aseguradora se ve presionada por el importante gasto administrativo, del cual los pagos a su casa matriz por servicios administrativos son significativos. Por otro lado, con el incremento de retención de riesgo desde oct-2016, la compañía debió generar mayores reservas que en períodos anteriores, y asume mayor responsabilidad sobre su siniestralidad. A dic-2016, la Compañía obtuvo resultados operativos negativos, pero generó una utilidad neta positiva, impulsada por la devolución de primas cedidas de su reasegurador. Los índices de ROAA y ROAE se establecen en menos de la mitad a lo registrado en dic-2015. La reestructuración de su programa de reaseguros alteró los ingresos y egresos de la compañía, por lo que la rentabilidad de la empresa se verá influenciada en el 2017 en función de la capacidad de la empresa de manejar correctamente los nuevos niveles de riesgo asumido.

Portafolio de inversiones con adecuada calidad crediticia y altos niveles de liquidez.

Bupa presenta un portafolio simple con bajo riesgo de contraparte, en donde el total del portafolio corresponde a renta fija. La compañía se ha enfocado en reestructurar sus inversiones de acuerdo a la normativa vigente que limita las inversiones en el sistema financiero. Al momento se observan algunas concentraciones que se mitigan por la calidad crediticia de los emisores. Los indicadores de liquidez se comparan favorablemente frente al sistema. La compañía ecuatoriana cuenta con el apoyo de su casa matriz para solventar posibles riesgos de liquidez.

Ambiente de control adecuado y gestión de riesgos en desarrollo. El estilo administrativo, controles de riesgo y eficacia operativa en áreas estratégicas se

Fecha Comité: Junio 2017

Estados Financieros a: Diciembre 2016



encuentran diseñados de acuerdo a las disposiciones locales e internacionales. La Compañía ha realizado el levantamiento de ciertos riesgos operativos, y al momento se encuentra en etapa de desarrollo y fortalecimiento de los procesos de control de riesgos operativos. Se han observado oportunidades de mejora en el área administrativa.

Adecuados niveles de solvencia. Bupa Ecuador capitalizó sus reservas y recibió un aporte de capital de su accionista principal Bupa Investment Corporation Inc. para cumplir el requerimiento de USD 8MM de capital mínimo establecido en la ley. Esto le permite mantener una holgada base patrimonial para el volumen de operaciones actual. La empresa cuenta con importantes niveles de capital para el tamaño de su negocio, en relación con sus empresas pares.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva de la calificación es estable considerando el soporte del grupo internacional. La calificación podría verse presionada negativamente si la decisión o capacidad de soporte demostrado por el grupo internacional se reduce o si la modificación y adaptación al nuevo programa de reaseguro impactan negativamente en los resultados de la aseguradora. La calificación podría mejorar si la empresa consolida un crecimiento en primas, y si el manejo de la mayor retención de riesgo se traduce en incrementos de rentabilidad operativa recurrente.



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

Desde el año 2015, la economía ecuatoriana presenta un estancamiento del PIB del 0.16% en dicho año y una reducción del -1.5% en el año 2016, siendo ésta la peor tasa registrada de los últimos 10 años. El año 2016 fue un período de recesión para el sector privado. En varias industrias de la economía se realizaron recortes de gastos para ajustar sus márgenes ante la nueva realidad de menores ventas. Adicionalmente, se registró un importante descenso en la inversión de infraestructura pública; y una reducción en los indicadores de pleno empleo, lo que a su vez conllevó a menores ingresos por recaudación a las entidades estatales. La contratación en la inversión pública y privada se traducirá en un menor potencial de aseguramiento de infraestructura y

maquinaria nueva.

La fuerte caída en los precios del petróleo sigue siendo una de las principales razones por las que el desempeño económico sigue siendo tan débil. Sin embargo, en el año 2016 se pudo observar un nivel promedio más elevado del precio del barril que alivió en parte la presión económica. La apreciación del dólar respecto a la moneda de los países con los cuales compete en productos de exportación, también significó una debilidad para la economía ecuatoriana.

La balanza comercial al finalizar el 2016, cerró con un superávit de USD 1.2MM (primer año de excedente en los últimos 5 años), gracias a un menor déficit en la balanza comercial no petrolera producto de un importante decrecimiento de las importaciones (-21.2% con respecto al 2015). Cabe resaltar que a finales del año 2016 se concretó el acuerdo comercial entre Ecuador y la Unión Europea (UE), que debería incrementar las exportaciones y abaratar ligeramente las importaciones con los países pertenecientes a esta zona.

La deuda externa del país se incrementó en 27% en relación al 2015, en un monto neto de amortizaciones de casi USD 5,500MM, que representan el 26.7% en relación al PIB. El saldo de la deuda interna se mantuvo relativamente estable versus el año anterior, esto significa que se emitió nueva deuda de monto 7,000MM, similar al volumen de amortizaciones y pago de intereses. Por lo tanto, la deuda pública total ascendió a USD 38,000MM (33% del PIB), y duplicó su valor en 4 años sin contar la venta anticipada de petróleo.

El Ecuador cerró el año 2016 con una alta liquidez, gracias al fuerte endeudamiento del gobierno y el uso de reservas monetarias. Los depósitos bancarios se incrementaron en alrededor de USD 4,250MM con respecto al 2015. Sin embargo, las operaciones de crédito en la economía crecieron únicamente en USD 1,478MM (+7.8%), lo que provocó que la tasa de interés referencial activa disminuya en cerca del 1% en 2016.

Una economía en recesión debilita el consumo de los hogares, que se contrajo en un 2% según el BCE; esto a su vez refleja los bajos índices de inflación mensual. Finalmente, la contracción vivida este año también se traduce en un aumento del desempleo y subempleo.

Las proyecciones para el año 2017 de la economía ecuatoriana no son alentadoras. Según el BCE, el crecimiento del PIB será del 1.4% anual; la Cepal lo ubica en el 0.3%; mientras que el FMI estima un decrecimiento similar al del 2016. Estas



proyecciones se basan en una pequeña recuperación de los precios de petróleo y al acceso de financiamiento en los mercados de capital internacionales.

Ante este panorama, hay que añadir la incertidumbre política local: el nuevo presidente electo deberá adoptar una serie de políticas económicas, jurídicas y sociales bajo un ambiente de división entre la oposición y el continuismo.

Adicionalmente, el terremoto en el mes de abril del 2016 ocasionó pérdidas importantes y permitió al Gobierno implementar medidas tributarias temporales para solventar en parte la liquidez necesaria para afrontar la reconstrucción de las provincias de Manabí y Esmeraldas.

La industria de seguros se ha visto afectada por el deterioro de la economía ecuatoriana. Las compañías de seguros enfrentaron una intensificación de competencia que se reflejó en la baja de precios de venta para mantener clientes y a mayores costos de adquisición por la intermediación de brókeres y canales. También, se observa una sobre oferta en el mercado, al haber demasiadas compañías de seguro operando (35 aseguradoras a dic-2016) para un reducido tamaño de producción total.

El ambiente regulatorio de la industria de seguros 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, contingentes tributarios, 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.

En junio del 2016, el Servicio de Rentas Internas emitió una circular de carácter general en la que estableció un límite en monto máximo para aplicar los beneficios de un convenio de doble tributación, situación que impactó de forma específica a las operaciones de reaseguros cedidos al extranjero ya que la retención en la fuente a realizar a partir de dicha fecha y superando el límite de USD 223M, debería ser una retención del 22% sobre la parte no deducible de gastos efectuados en el exterior.

Adicionalmente, en materia de inversiones se cambió la normativa destacando el ajuste a los cupos máximos permitidos para los distintos activos admitidos para cobertura de reservas y capital. Esto

trajo una importante reducción en las inversiones que las aseguradoras tenían en los bancos principalmente en los certificados a plazo y también reducción en el cupo de inversiones en bienes raíces.

Finalmente, se recibieron otros cambios normativos a finales del año en ámbito de asistencia médica, cambio que dificultó el cálculo de la siniestralidad dejando en una situación de incertidumbre a las aseguradoras que operan en dicho ramo. También existió la publicación de las nuevas metodológicas de cálculo de las reservas técnicas que buscaron aliviar en parte los golpes financieros recibidos por las aseguradoras a lo largo del año.

En el sector asegurador ecuatoriano se encuentran seis ramos que representan más del 66.5% de prima neta emitida. Estos ramos a diciembre 2016 son: vehículos (23.7%), vida en grupo (19.7%), incendio (8.8%), accidentes personales (5.4%), multiriesgo (4.8%) y asistencia médica (4%).

Para el año 2016, los ramos de vida (individual y colectivo) crecieron el 17.8%, mientras que los ramos patrimoniales decrecieron el 7.2% en comparación al año 2015. Dentro de los ramos generales, vehículos (principal ramo del sector asegurador) mantiene una tendencia decreciente desde el 2015 con una contracción del 12.5% en el 2016. Este resultado se le atribuye regulaciones del sector (restricción de importaciones) y a la contracción económica del país.

La participación de los ramos de personas dentro del total del mercado de seguros (vida individual, colectiva, accidentes personales y asistencia médica) tuvo un aumento del 2.8% con respecto al año 2015, cerrando el 2016 con el 30.9% de participación por prima neta emitida.

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. Para el 2017, el sector automotriz espera que se revierta la tendencia de contracción, impulsada por la eliminación de los cupos de importación. La eliminación de estas restricciones sería sumamente importante para el ramo de seguros de vehículos, que se estima incrementarían en 70 mil unidades, donde la mayoría serán asegurados.

Las cifras de la industria con corte diciembre 2016 corroboran lo antes señalado con un decrecimiento de -2.7% en prima neta emitida con respecto al año 2015 y alcanzan los USD 1,625MM (dic-2015 USD 1,669MM). En términos del tamaño de la economía, el primaje del sistema asegurador representa el 1.6%



a dic-16.

Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra un aumento del 30.7% (USD 49.7MM en dic-2015 vs. USD 64.9MM en dic-16), que responde principalmente a la liberación de reservas observada a fin de año, producto de una nueva regulación de la JPRMF. Esto, considerando el fuerte impacto en la industria debido al terremoto ocurrido en abril 2016.

Los siniestros pagados se incrementaron un 39.1%, influenciado principalmente por el evento catastrófico antes mencionado y alcanzan los USD 1,122MM en dic-2016 (USD 807MM dic-2015). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta se ubican en 70% y 46% respectivamente (53% y 47% en diciembre 2015).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presentó un incremento de +34.8% en el periodo diciembre 2015-16. El incremento en esta cifra obedeció en su mayoría a las reservas que el mercado asegurador tuvo que constituir por siniestros producto del terremoto y alcanzan los USD 895MM a diciembre 2016 (USD 664MM en diciembre 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 66% en diciembre 2015 al 41% en diciembre 2016. Se estima que este indicador vuelva a mejorar en la medida que las cuentas por cobrar a reaseguradores (se incrementan substancialmente) vayan descargándose y contribuyan a la recuperación de la liquidez del sistema.

Las cifras del capital pagado por parte de las compañías de seguros, muestran que el sistema ha incrementado en +41% este requerimiento, con relación a diciembre del 2015, con el fin de cumplir con 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 los pagos de indemnización a los siniestros reportados del evento catastrófico de abr-2016. Se estiman ajustes en los programas de reaseguros de las diferentes Compañías (condiciones y primas de contratos no proporcionales). Posterior al terremoto, la JPRMF permitió una importante liberación de reservas técnicas, se logró amortiguar el impacto del catastrófico.

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-16, 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 del 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 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.

Adicionalmente, se 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 o exclusiones en cuanto: a enfermedades preexistentes después de un período de carencia, cobertura a la mujer embarazada, adulto mayor, personas con discapacidad y personas con enfermedades crónicas, raras y catastróficas. 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.

Bupa no considera que la regulación tenga mayores efectos en su negocio. Los productos comercializados por la aseguradora ofrecen coberturas muy completas y están dirigidas a un nicho de mercado de alta gama e internacional, por lo que se espera que los reembolsos al IESS serían mínimos. Al contrario, la Administración considera que sus competidores, que mantienen mayor enfoque en asistencia médica local, se verán más presionados por la nueva ley.

Las empresas de medicina prepagada, que forman parte de la competencia de Bupa Ecuador, operan bajo marcos normativos menos estrictos que el de las aseguradoras. Las aseguradoras, a diferencia de las empresas de medicina prepagada, deben implementar varias regulaciones de cumplimientos y operacionales, como políticas de Prevención y Control de Lavado de Dinero, inversiones obligatorias, Régimen de Reservas Técnicas y Patrimonio Técnico, que no se aplican para las otras empresas no aseguradoras.

El 6 de abril del 2017, se emitió por vía ejecutiva, el reglamento para la Ley de Medicina Prepagada. El documento establece un período de 120 días para la determinación de los detalles técnicos que normará la Ley. Este documento establece que las empresas de medicina prepagada y las aseguradoras que participen en el ramo de Asistencia Médica mantendrán una responsabilidad subsidiaria de las obligaciones de sus prestadores de servicios de salud. Esto podría significar un aumento de la carga operativa para las empresas de seguros, así como posibles contingentes y sanciones en caso de que sus proveedores incumplan la ley.

Finalmente, esta ley también podría resultar potencialmente beneficiosa para Bupa, si consigue normar y nivelar el entorno en el que se desarrollan las empresas de medicina prepagada y logra imponer estándares operativos parecidos a las que se utilizan para las aseguradoras. La Administración comenta que estas nuevas regulaciones les incentivan a ganar mercado. La aseguradora tiene planeado lanzar nuevos productos nuevos una vez que salga la regulación.

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”. En base al cambio de denominación, Bupa Ecuador cambia sus necesidades de capital mínimo requerido por Ley General de Seguros del Código Orgánico Monetario Financiero vigente. Consecuentemente, el capital mínimo requerido para Bupa Ecuador es USD 8MM, frente al requerimiento anterior de USD 13MM.
- 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 mediante capitalización de reservas y



aporte numerario 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 su renuncia al derecho de suscripción preferente en el presente aumento de capital. Estos cambios quedan formalizados mediante escritura pública celebrada el 25 de febrero de 2016 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 11 de marzo del 2016.

- A partir del 1 de octubre del 2016, Bupa Ecuador reestructura su programa de reaseguros, aunque lo realiza con su mismo reasegurador Bupa Insurance Company. Este reajuste se realiza con el fin de que la aseguradora ecuatoriana retenga un mayor porcentaje del riesgo de sus primas. Es importante notar que el cambio de sus programas de reaseguros repercutirá en varios índices e información financiera presentada en este informe.

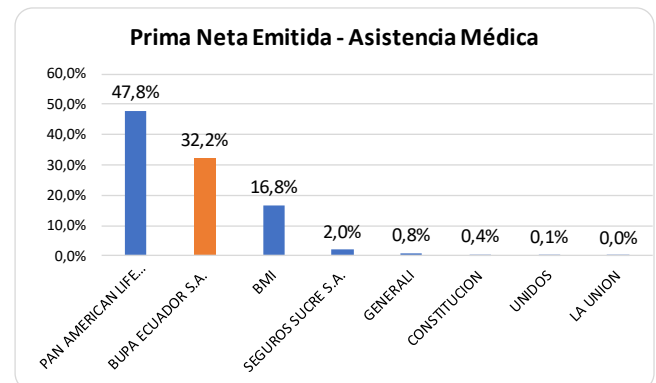
Perfil de la Institución

Bupa Ecuador S.A. Compañía de Seguros fue constituida el 15 de febrero de 2001 como Amedex S.A y en 2007 cambia su denominación a su nombre actual. La Compañía forma parte de grupo internacional 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 ubicada en la ciudad de Quito y tiene una oficina adicional en la ciudad de Guayaquil para atención al cliente y soporte técnico.

La actividad económica de Bupa Ecuador se concentra en una sola línea de negocios: pólizas individuales de gastos médicos con cobertura internacional. La empresa ecuatoriana concentra sus ventas en seguros para clientes de clase media-alta y alta. Este enfoque de nicho de mercado le permite a la empresa gozar de clientes con alto poder adquisitivo y baja morosidad. Consecuentemente, los productos que ofrece Bupa mantienen coberturas de salud mayores al promedio que manejan otras compañías. De igual forma, la atención de siniestros de altos gastos se realiza en clínicas y hospitales con las mejores prestaciones.

Con corte a dic-2016, la compañía de seguros Bupa Ecuador se mantiene en el segundo lugar de producción entre las compañías aseguradoras que operan en el ramo de Asistencia Médica, con una participación de 32% del primaje neto emitido de ese segmento. La compañía abarca el 1.3% de participación dentro de todo el mercado asegurador (vida + generales). En cuanto a utilidad neta, la

Compañía se ubica en decimoquinta posición (de 35 instituciones aseguradoras).



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

La principal fuerza comercial de Bupa son los corredores de seguros que se especializan en la venta de seguros de asistencia médica internacional. El 92% de los ingresos por primas de la Compañía se generan por concepto de renovaciones, mientras que el 8% son por nuevos negocios. Las tasas de comisión que la aseguradora acuerda con sus corredores están dadas en función de la producción anual que generan.

Estructura de Propiedad

Bupa Ecuador S.A. Compañía de Seguros 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.

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD)	%
BUPA Investment Corporation	U.S.A.	7,999,998.00	99.999975%
Paz y Miño Asesores Jurídicos Cia. Ltda.	Ecuador	2.00	0.000025%

Fuente: Bupa Ecuador

Soporte Internacional

La Compañía forma parte del grupo Bupa Finance Plc (calificación internacional de fortaleza financiera A emitida por Fitch Ratings), con sede en Gran Bretaña. El grupo actualmente opera en más de 190 países y cuenta con más de 84 mil empleados. A la fecha el grupo atiende a más de 32 millones de clientes a nivel mundial.

Bupa Ecuador mantiene un contrato de servicios administrativos de terceros, desde el 1 de enero de 2012, con la empresa extranjera USA Medical Services Corporation de su mismo grupo empresarial. Ésta le provee de varios servicios, entre ellos: administración de reclamos internacionales; explicación de beneficios; avisos para asegurados; administración antifraude; reportería; litigación y



procedimientos legales; y coordinación con proveedores de servicios. Este contrato tiene duración anual y se renueva automáticamente a menos que una de las partes termine el mismo.

De manera similar, desde el 1 de enero del 2012, la empresa ecuatoriana mantiene un contrato con la empresa Bupa Worldwide Corporation para recibir servicios relacionados a transacciones, y comunicación.

Bupa Ecuador, mantenía un contrato de reaseguro firmado con la Compañía Bupa Insurance Company bajo la modalidad Cuota Parte. En octubre del 2016, este contrato fue modificado a un contrato no proporcional para el ramo de gastos médicos mayores.

Las oficinas de su matriz en Miami cumplen con varios procesos en el área de suscripción de pólizas generadas en Ecuador.

La Administración señala que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte financiero a la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente. El soporte de Bupa Investment Corporation es importante para la aseguradora ecuatoriana.

Gobierno Corporativo

El vínculo de Bupa Ecuador con sus accionistas es importante. Con una periodicidad mensual, se remiten una serie de reportes gerenciales a su matriz en Miami en donde se monitorea la actividad de la aseguradora nacional. Bupa Ecuador recibe asistencia técnica por parte de su matriz en temas claves como: tarificación, siniestralidad, políticas y procedimientos de suscripción, políticas antifraude, entre otros.

Previo a la introducción de los requerimientos normativos ecuatorianos, la Compañía ya gestionaba varios controles institucionales de Buen Gobierno Corporativo, aunque con un enfoque menos formal.

La casa matriz asiste a Bupa Ecuador para elevar sus estándares a niveles internacionales. De hecho, la Compañía ecuatoriana maneja el Comité de Cumplimiento de acuerdo a los esquemas de su matriz estadounidense, más allá de los lineamientos ecuatorianos (principalmente enfocado en control de lavado de activos)

La Compañía ha potencializado varios procesos en los últimos años tras nuevas regulaciones locales,

ampliando su personal y creando nuevas áreas. La Compañía mantiene comités de Directorio, en los cuales se revisan y aprueban avances en áreas claves de la organización. Se observa que varios de estos cumplimientos siguen la normativa ecuatoriana, pero sus beneficios pueden ser mayormente aprovechados para el desarrollo de la cultura organizacional de la aseguradora.

Calidad de la administración

La alta administración de Bupa Ecuador cuenta con estudios de tercer y cuarto nivel, así como experiencia de varios años, en la industria de seguros. Esto ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado en el ramo de asistencia médica.

Bupa Ecuador cuenta actualmente con 34 empleados y no han existido salidas del *staff* gerencial durante el 2016. En el 2017 esperan contratar personal operativo y cambiar de oficinas para mejor adecuación del personal.

La aseguradora cuenta con políticas formales de inversiones; el apetito de riesgo es bajo; y las políticas de crecimiento actuales son supervisadas con su casa matriz. Esto permite cumplir de manera responsable con las normas del ente regulador y el grupo internacional al que pertenece.

Existe independencia de las funciones de administración de riesgos y auditoría. La alta dirección participa de manera directa en asuntos de administración de riesgos; no obstante, actualmente, la cultura de control y mitigación de riesgos dentro de la institución se encuentra en etapas de desarrollo y fortalecimiento.

Objetivos estratégicos

Bupa Ecuador estableció sus objetivos principales para el año 2016, en función de dos pilares fundamentales:

- Desarrollo y crecimiento de los corredores de seguros
- Mejorar la calidad del servicio

Para el desarrollo y crecimiento de los corredores se contempló entrenamientos, otorgamiento de incentivos en base a ventas, reconocimientos, acompañamiento, cursos de seguros, entre otros. En lo que concierne a mejoras en la calidad de servicio, la compañía buscó reducir tiempos en respuesta y una mayor cercanía con sus clientes.

La Compañía desarrolló seis nuevos productos en el



ramo de Asistencia Médica durante el primer semestre del 2016. Sin embargo, estos se encuentran pendientes de aprobación por el regulador, por lo tanto, aún no se encuentran comercializándolos.

A dic-2016, Bupa Ecuador consiguió un cumplimiento del 96% en primaje neto emitido frente a lo proyectado. Para la misma fecha, el total de siniestros pagados fue bastante cercano a lo presupuestado para el año (95%). El total de gastos operativos se estableció en 117% de lo presupuestado.

La aseguradora generó una pérdida operativa de -2.6MM, frente a la proyectada de USD -322M. No obstante, ésta recibe ingresos extraordinarios por devolución de primas cedidas, a partir de la reestructuración de su programa de reaseguros. Por lo que, para dic-2016 sus resultados netos son USD 830M, frente a la pérdida proyectada de USD -262M. Adicionalmente, se dio una liberación de las reservas de riesgo en curso según las disposiciones del ente regulador explicados en la sección “Hechos Relevantes del Sistema” que también generaron ingresos extraordinarios.

Bupa espera para el 2017 un entorno y ejercicio económico muy parecido al del año 2016. La modificación del contrato de reaseguros a partir de oct-2016 generará mayores ingresos para la compañía y mayor retención de riesgos. La Administración considera que la siniestralidad será estable, ya que sus productos han alcanzado una madurez relativa.

La aseguradora ecuatoriana plantea un crecimiento en ventas, apoyado en corredores de seguros con experiencia en comercialización de productos asistencia médica internacional. En 2016, la Compañía realizó una alianza estratégica con una importante institución financiera del Ecuador para recibir referencias de clientes de alto estatus.

Finalmente, Bupa tiene previsto expandir sus operaciones a otras ciudades del país y crecer su producción entre 8% y 9%.

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 y 2016. El informe auditado a dic-2016 cuenta con una opinión sin salvedades sobre los estados

financieros de la empresa. Los auditores externos establecen que al 31 de dic-2016, la Compañía no mantiene demandas ni otros contingentes. Finalmente, se procedió actualizar toda la información cuantitativa y cualitativa con corte a dic-2016.

Es importante considerar que, durante el 2016, la compañía realizó una reestructuración de sus contratos de reaseguros, con inicio a partir del 1 de octubre del 2016, por lo que los índices y cifras que se usan en este análisis incorporan las operaciones bajo un sistema de menor retención final y las obtenidas bajo el nuevo programa.

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. El detalle se puede encontrar en el Anexo 1- Variaciones en el cálculo de indicadores financieros.

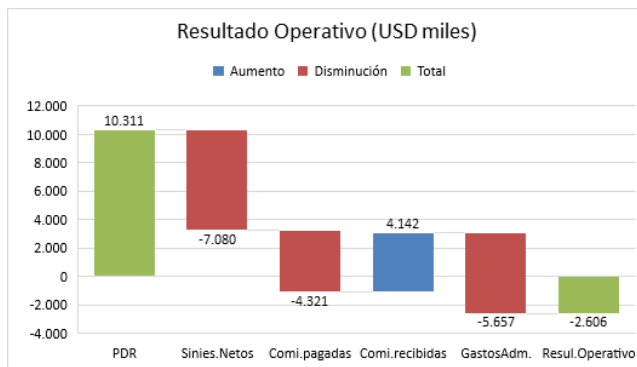
Evaluación Financiera

Rentabilidad

Para el 2016, Bupa Ecuador presentó una utilidad neta de USD 831M, inferior a la obtenida en 2015, cuando registró USD 1.4MM, pero mejor frente al 2013 (USD -943M) y al 2014 (USD -245M). Desde el 1 de octubre del 2016, la aseguradora reestructuró su programa de reaseguros, para así retener el riesgo que demanda la normativa ecuatoriana en el ramo de Asistencia Médica (90%).

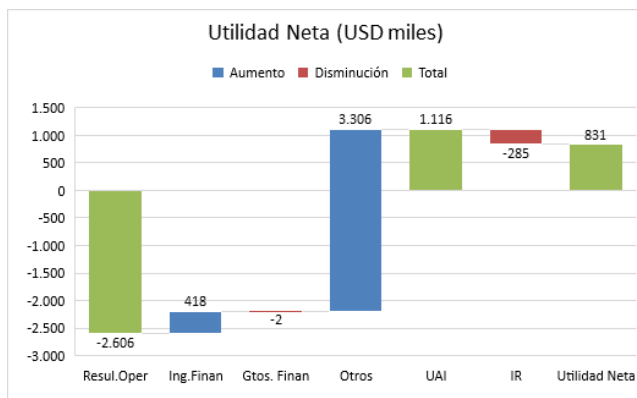
Debido al incremento de la retención del riesgo, la aseguradora registró un importante gasto en constitución de reservas, para hacer frente al nuevo riesgo asumido. Los siniestros incurridos netos también se incrementaron a consecuencia de una mayor adopción de riesgo.

A dic-2016, la compañía incrementó su primaje neto emitido en 7% frente al año anterior. Los gastos administrativos se incrementaron en 30% frente a dic-2015, entre los cuales los pagos por servicios a su empresa matriz tuvieron participación significativa. Consecuentemente, al cierre del 2016, el resultado operativo de la aseguradora fue USD -2.6MM.



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

El resultado operativo se revierte principalmente por la devolución de las primas cedidas a su reasegurador (USD 3.7MM).



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

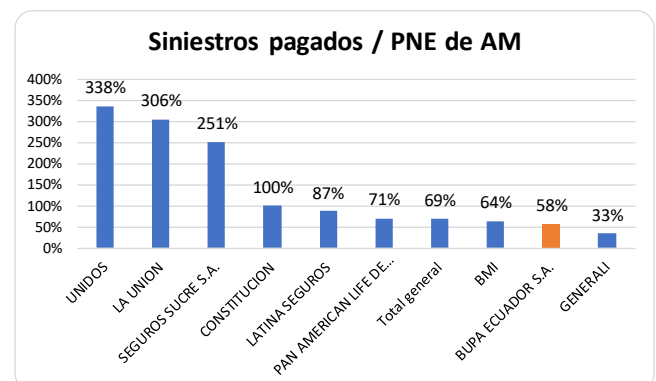
A nivel de sistema, el ramo de Asistencia Médica, en donde Bupa concentra el 100% de su negocio, mostró tasas de crecimiento positivas, aunque decrecientes en los últimos años. Así, entre 2014-2013 el primaje neto emitido creció en 31%; entre 2015-2014 la producción aumentó en 13%; y finalmente entre 2016-2015, la tasa fue 7%.

Bupa Ecuador generó un total de USD 20.9MM primas netas emitidas, frente a USD 21.8MM proyectadas por la Administración para dic-2016. Las primas cedidas al reasegurador decrecieron significativamente por el incremento de la retención de riesgos desde oct-2016. Así, para dic-2015, las primas cedidas alcanzaron los USD 14.2MM, mientras que a dic-2016 éstas sumaron USD 5.7MM (-60%). A dic-2016, Bupa registró un índice de retención sobre base devengada del 64%, dado que la compañía asume una menor proporción del riesgo de su primaje frente a al promedio de las demás aseguradoras (90%) que participan en el ramo de Asistencia Médica. Es importante considerar que este indicador toma en cuenta la información de la

empresa antes de la reestructuración de su programa de seguros. Por lo que, debido a estos cambios, se espera que este indicador se incremente en el corto plazo, y refleje la nueva retención de la compañía. Con corte a mar-2017, se observa que la compañía presenta una retención en base devengada del 98%. Es importante considerar que este indicador considera toda la cartera de pólizas del 2016, incluidas las generadas previo a los cambios normativos, por lo que el índice de retención en base a las primas emitidas en 2017 podría incrementarse sobre la cifra mencionada.

El incremento de la retención del riesgo significó mayores ingresos para la aseguradora, pero esto también conllevó a mayores egresos por siniestros y constitución de reservas. A diciembre del 2016, Bupa Ecuador registró un incremento de +35% en siniestros pagados frente a dic-2015. La Administración comenta que el 2015 fue un año excepcionalmente bajo en siniestralidad.

Para dic-2016 el pago de siniestros a cargo de los reaseguradores fue similar al obtenido en dic-2015 (+0.4% variación). Consecuentemente, para el último trimestre del 2016, la compañía asumió USD 7.1MM por siniestros incurridos netos, frente a los USD 2MM pagados en dic-2015. Esta variación se da principalmente por un incremento en los siniestros pagados de USD 3.1MM y una mayor constitución de reservas de USD 1.9MM. Los siniestros pagados representaron el 58% de las primas netas emitidas para la compañía, frente al 69% mostrado por el promedio de las compañías que operan en Asistencia Médica.

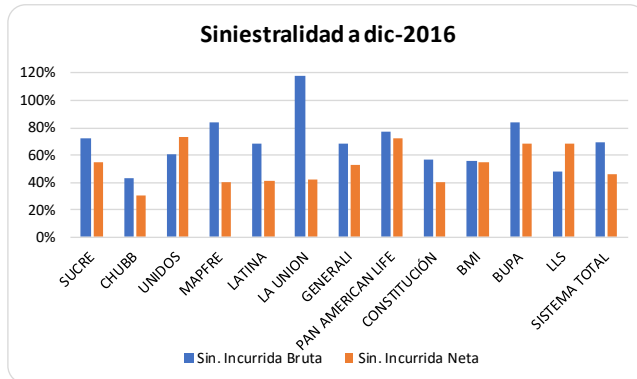


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte a dic-2016. AM = Asistencia Médica

En este sentido, Bupa mantiene una mejor relación entre siniestros pagados y primas netas emitidas que la mayoría de las aseguradoras que trabajan en este ramo. La Administración de Bupa informó que dentro de su tarificación se contempla una siniestralidad

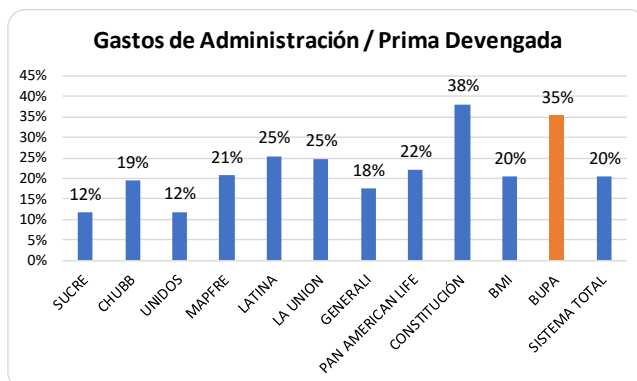


promedio de alrededor del 60% a largo plazo para la estructuración de sus productos, por lo que, considerando el nuevo porcentaje de retención, este será un factor clave para la rentabilidad de la empresa en un futuro.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte a dic-2016, indicadores sobre base devengada

Con la introducción de la reforma normativa sobre el aumento de retención de riesgo para los ramos de personas y de vehículos, las aseguradoras participantes en estos ramos se vieron en la obligación de constituir reservas en un período de corto plazo. Por su parte, Bupa Ecuador realizó un importante gasto para constituir reservas de riesgo en curso por USD 5.1MM a dic-2016 (USD 768M a dic-2015). De manera similar, otras reservas también se debieron incrementar con el fin de mitigar los nuevos riesgos asumidos. Los gastos por reservas por siniestros pendientes se incrementaron en +84% anual y alcanzaron los USD 2.1MM en dic-2016.



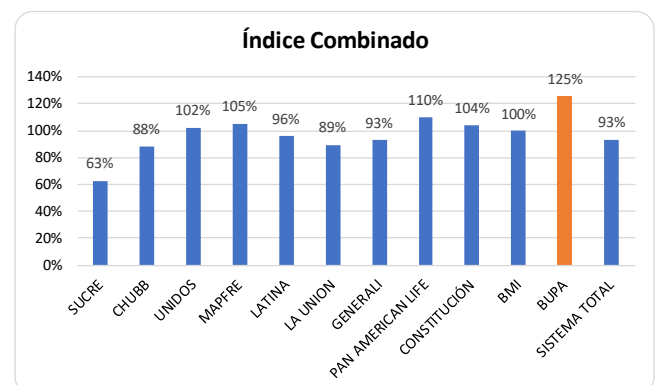
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte a dic-2016

Con corte a dic-2016, los gastos administrativos alcanzaron los USD 5.7MM, frente a los USD 4.4MM registrados en dic-2015 (incremento de +30%; estos gastos incluyen depreciación de activos fijos y pago de impuestos). Los gastos administrativos de la empresa significaron un mayor peso (35%) dentro de

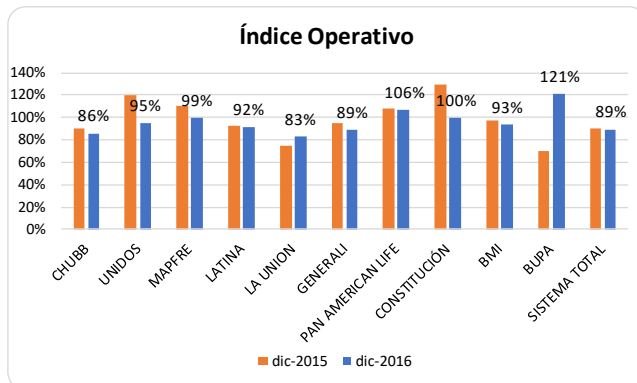
las primas devengadas, que lo mostrado por el agregado del sistema. Las cuentas más representativas dentro de estos son: pago de sueldos (16%); honorarios (9%); y otros (54%). De estos últimos, el 83% corresponde al pago de servicios de asesoría, administración y mantenimiento de sistemas informáticos a su casa matriz.

Como resultado de una menor cesión de primas a reaseguros, la aseguradora registró menores ingresos por comisiones recibidas. Para el cuarto trimestre del 2016, Bupa registró USD 4.1MM en comisiones recibidas, frente a USD 5.2MM percibidas en dic-2015. Por otro lado, para dic-2016, las comisiones pagadas tuvieron un incremento pequeño de +2% frente a dic-2015, y alcanzaron los USD 4.3MM.

A diciembre 2016, Bupa Ecuador generó un resultado operativo de USD -2.6MM, frente a los USD 1.7MM conseguidos a dic-2015. La constitución de reservas tuvo un impacto importante en este resultado. A dic-2016, la aseguradora también debió asumir un mayor monto de siniestros incurridos netos frente a períodos anteriores. Consecuentemente, Bupa ha visto presionada su operatividad frente a lo registrado en dic-2015. Para dic-2016, el índice combinado de la compañía se ubicó en 125% (77% registrado en dic-2015), y superior frente a 93% mostrado por el mercado asegurador. Esto muestra debilidad operativa de la compañía y adicionalmente genera otros gastos, como la constitución de reservas por insuficiencia de primas (USD 538M) que se observa a ene-2017.



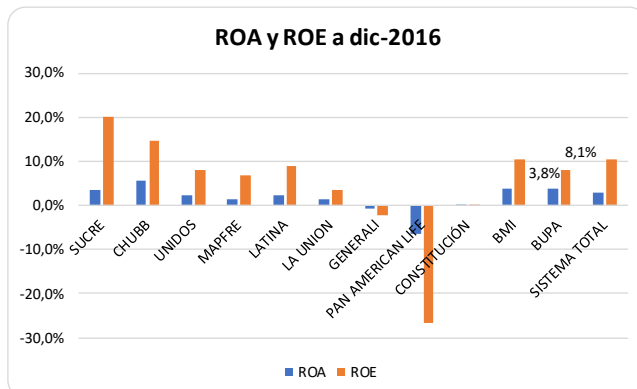
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a dic-2016



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

En general, se observa que los márgenes de rentabilidad de las empresas aseguradoras se encuentran presionados. El difícil entorno económico, las reformas legales de mayor requerimiento de reservas, y los pesados gastos administrativos han sido factores determinantes que han afectado sus márgenes de ganancia de este último año.

La compañía revierte los resultados de operación mediante otros ingresos. Principalmente, la devolución de las primas cedidas a su reasegurador (USD 3.7MM) que significaron ingresos adicionales y no recurrentes que beneficiaron las utilidades netas para el final del ejercicio 2016.



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

A dic-2016, la compañía mantiene un ROAA (*“Return on Average Assets”*) de 4,1% (6.5% en dic-2015), superior a la media del sistema asegurador del 3.8%. El indicador ROAE (*“Return on Average Equity”*) muestra un descenso pasando de 18.9% en dic-2015 a 8.4% en dic-2016, y se sitúa por debajo de la media del sistema que se ubica en 13.8%.

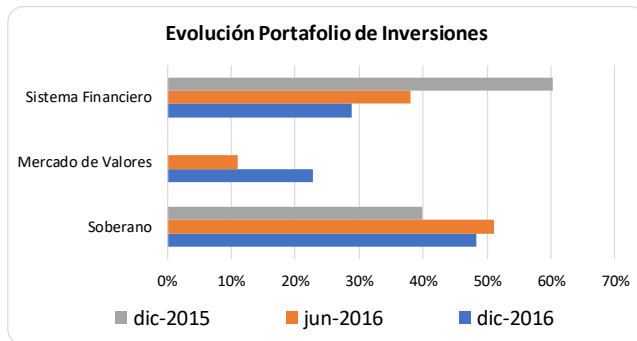
Inversiones y liquidez

La Administración cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. La Administración comenta que se encuentran cumpliendo con los plazos de desinversión establecidos en la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, con fecha límite el 30 de junio de 2017. En este aspecto, la compañía ha diversificado sus inversiones, de tal manera que ahora su portafolio se encuentra menos concentrado en el sistema financiero; contiene títulos del mercado de valores (a dic-2015 no había invertido en estos); y su exposición en bonos soberanos han crecido frente a dic-2015. En definitiva, a dic-2016, se muestran avances materiales de la aseguradora para establecer sus inversiones de acuerdo a la legislación ecuatoriana.

Las inversiones realizadas por Bupa Ecuador, deberán enmarcarse en las políticas de riesgo respetando los límites, tipos de inversión, duración, emisores, aprobados por el Corporate Finance Executive Committee, establecido en Gran Bretaña, y el Comité de Inversiones de Bupa Ecuador. Adicionalmente, la Compañía también Ecuador respeta la Política de Tesorería del Grupo Bupa, sin dejar de lado el cumplimiento de las regulaciones locales.

La Compañía tiene como política no considerar a las inversiones en renta variable como opción de inversión.

El Contador General presenta al Gerente General del negocio local, al Equipo de Tesorería y Reportes Estatutarios de Bupa BGLA en Miami los siguientes reportes de manera mensual: reporte de excedentes o deficiencias de liquidez, reporte de ventas o compras de instrumentos financieros, resultados de trading de valores negociables y reporte de nuevas oportunidades de inversión recomendadas en los mercados locales. El Contador General debe reportar mensualmente a los Comités de Inversiones, las operaciones realizadas en el portafolio de inversiones y el flujo de caja.



Fuente: Bupa Ecuador
Elaboración: BWR

Las inversiones totales, a dic-2016, aumentan en 90% frente al tercer trimestre del año, y en 45% con respecto a dic-2015 debido a un incremento en el requerimiento de constitución de reservas: de USD 11.6MM a USD 16.9MM. La Compañía cumple con las inversiones obligatorias (USD 14.6MM), y además presenta un excedente de USD 1.1MM.

A dic-2016, los valores colocados en renta fija privada de corto plazo perciben un incremento de +2.7% frente a dic-2015. Por otro lado, la aseguradora coloca USD 999M en inversiones en renta fija de corto plazo en el sector público (inexistentes en dic-2015), con el objetivo de incrementar sus colocaciones en este sector y cumplir con las disposiciones legales. De manera similar, las inversiones de renta fija a largo plazo en el sector público se incrementan en +121% frente a dic-2015.

Con corte ene-2017, Bupa realiza inversiones en fondos de inversión por USD 1.3MM (y representan el 7% del total del portafolio).

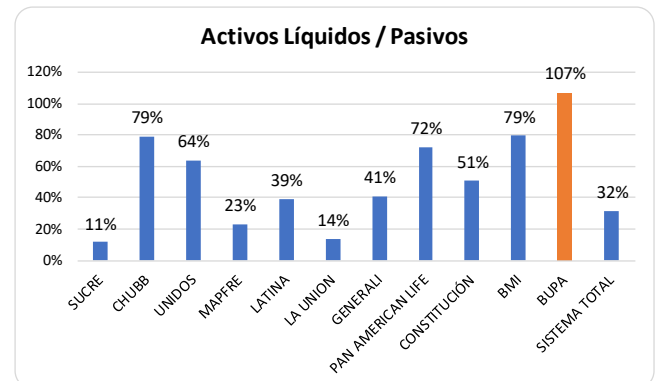
El riesgo de crédito del portafolio es relativamente bajo, ya que la mayoría de sus inversiones se encuentran colocadas en títulos con calificaciones de bajo riesgo. A dic-2016, la aseguradora solo colocó en títulos de renta fija. Las inversiones se encuentran distribuidas de la siguiente manera: 49% títulos con calificación en la escala local AAA; 3% en escala AA; y 48% en títulos sin calificación emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador.

Calificación	%
AAA	14%
AAA-	35%
AA+	3%
N/A (Soberano)	48%

Fuente: Bupa Ecuador
Elaboración: BWR, con corte dic-2016

Bupa Ecuador mantiene inversiones con exposiciones superiores al 15% de su patrimonio en dos entidades financieras locales que se encuentran mitigadas por la calidad crediticia de sus emisores. Adicionalmente, la aseguradora presenta un portafolio con concentración mayor al 10% en dos emisores (además de la concentración permitida por ley en títulos gubernamentales).

Para dic-2016, Bupa Ecuador presenta una relación de activos líquidos sobre a sus pasivos de 107%, similar a la presentada en dic-2015 (108%). Este indicador se compara favorablemente frente a la del sistema de seguros (vida + generales) que se ubica en 31%. Asimismo, la aseguradora sobrepasa en este indicador de liquidez al resto de empresas que participan en el ramo Asistencia Médica.



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

Por otro lado, el indicador de Activos Líquidos vs. Reservas y Obligaciones con Asegurados, se redujo de 230% en dic-2015 a 130% en dic-2016. A pesar de hubo un aumento de los activos líquidos de la Compañía, las reservas experimentaron un mayor crecimiento; además, las obligaciones con asegurados también fueron mayores al período anterior. No obstante, este indicador se mantiene favorable frente al mismo del sistema de aseguradoras (vida + generales), que presentó un agregado de 41%.

Con el fin de cumplir con la regulación de capital pagado, la aseguradora se ha capitalizado desde el 2015. Consecuentemente, al momento, Bupa cuenta con una fuerte liquidez para su nivel de operaciones.

Adicionalmente, la significativa liquidez de la que dispone Bupa Ecuador también se debe a varias razones. La empresa presenta un monto de efectivo



en Caja superior a las empresas que participan en su mismo segmento de seguros y que cuentan con un patrimonio parecido. Por otro lado, hasta octubre del 2016, la aseguradora mantenía una retención de riesgo mucho menor que las empresas pares, por lo que no necesitaba generar mayores reservas. A diferencia de varias empresas de seguros que participan en Asistencia Médica, Bupa no ofrece seguros de vida, por lo que no debe constituir reservas matemáticas, que restan liquidez a las instituciones.

Se espera que esta liquidez se normalice a medida que la empresa continúe con el crecimiento de negocios. De igual manera, el nuevo porcentaje de retención que la aseguradora ha adoptado desde la reestructuración de su programa de reaseguros conllevará a la generación de nuevas reservas, y mayores coberturas para hacer frente a las obligaciones con sus asegurados.

Bupa presenta un nivel bajo de riesgo crediticio, dado que no ha existido un deterioro considerable de su cartera. A dic-2016, la Compañía presenta un indicador primas vencidas / primas por cobrar de 39%, mejor al 48% conseguido en dic-2015. No obstante, este indicador de cobranza se compara desfavorablemente frente al 25% mostrado por el sistema (vida + generales). El indicador de primas vencidas sobre los 60 días / primas por cobrar mejora y se establece en 10% frente a 24% obtenido en dic-2015. La aseguradora en enfoca en clientes de poder adquisitivo alto, que no tienen mayores dificultades para hacer sus primas.

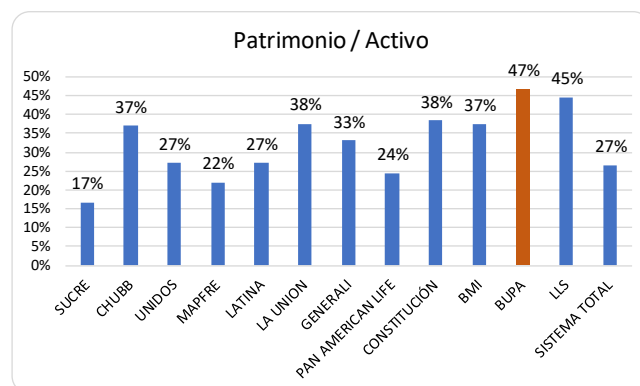
La institución presenta un riesgo de liquidez bajo, principalmente porque al momento presenta un exceso de liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Los cobros de primas son en su mayoría anuales, por lo no enfrenta mayores problemas de cobranza.

Finalmente, como política de la empresa, Bupa no solicita préstamos con instituciones financieras del Ecuador en caso de requerir fondeo para mitigar riesgos de liquidez. La Administración comenta que, en caso de necesitar, la casa matriz realizaría un aporte de capital para solventar requerimientos de este tipo.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de la Compañía alcanzó los USD 10.2MM a dic-2016, frente a USD 9.4MM registrados el año anterior. El incremento de patrimonio se debe principalmente al cumplimiento de las nuevas disposiciones del ente regulador en relación a capital pagado.

Desde dic-2015, Bupa se capitalizó para cumplir con este requerimiento mínimo de capital (USD 8MM para aseguradoras). Así, entre dic-2014 y dic-2015 su patrimonio aumentó en +94%, y alcanzó los USD 9.4MM. Posteriormente, entre dic-2015 y dic-2016, su patrimonio también se incrementó, aunque a un menor ritmo de +8.8% anual. Para el 2015, su patrimonio era grande relativamente para el nivel de negocio que mantenía la aseguradora, comparado con sus similares del mercado. Al observar el indicador de primas devengadas retenidas sobre patrimonio, Bupa Ecuador mostraba una relación de 75%, mientras que la mayoría de las aseguradoras que participan en Asistencia Médica mostraban un índice por encima de 100% (sistema: 162%). Posteriormente, en base al crecimiento de sus operaciones y a la reestructuración de su programa de reaseguros (que se analiza más adelante), este indicador se normaliza. Así, para dic-2016, Bupa registra una relación de 101% para este indicador, y se acerca a lo registrado por las otras aseguradoras. Con corte a mar-2017, la Compañía obtiene 203% en este índice. No obstante, como se observa en el gráfico, la compañía todavía presenta una relación Patrimonio / Activo superior al resto de empresas que participan en Asistencia Médica. Se espera que en un futuro esta relación se asemeje a la de sus pares, a medida que la aseguradora crezca en su nivel de negocios.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte diciembre 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 BUPA Ecuador, el capital adecuado viene dado por las primas donde el requerimiento del capital adecuado es de USD 2.4MM, a dic-2016. El patrimonio técnico reportado (USD 10.2MM) es 4.3 veces superior al patrimonio técnico requerido.

BUPA Ecuador tiene una política de reinversión de sus utilidades en la compañía.

Reservas Técnicas

Para dic-2016, Bupa Ecuador registra USD 9.7MM en reservas técnicas, frente a USD 3.2MM en sep-2016 y USD 4.3MM de dic-2015. El total de reservas de riesgo en curso aumentó en +281% anual, y alcanzó los USD 6.6MM a partir de USD 1.7MM registrados en dic-2015. Este incremento fue generado luego del tercer trimestre del año, y se da principalmente como consecuencia de la reestructuración de su programa de reaseguros con el cual asumen un mayor porcentaje del riesgo de sus primas emitidas.

A dic-2016, Bupa Ecuador presenta un indicador de Reserva Técnica sobre Prima Devengada Retenida de 94%, similar a la media del sistema de seguros (90%). Históricamente la aseguradora presentaba niveles más bajos para este indicador (63% a dic-2014; 61% a dic-2015; y 60% a sep-2015), pero sus reservas aumentan a partir de oct-2016. No obstante, es importante mencionar que históricamente la Compañía ha mantenido una relación de Reservas Técnicas frente sus Siniestros Retenidos similar a la del sistema y a las empresas que participan en Asistencia Médica.

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.

A dic-2015, Bupa Ecuador registró un índice combinado de 77%, por lo que no debió constituir reservar por insuficiencia de primas durante el 2016. No obstante, a dic-2016, la compañía obtuvo 125% para este indicador, por lo que desde ene-2017 generó una reserva de estabilización por USD 538M, de acuerdo a la normativa vigente referente a este tipo de coberturas.

Retención y Reaseguros

Hasta el 30 de septiembre del 2016, la Compañía ecuatoriana mantuvo un contrato de reaseguros con su relacionada en el exterior, Bupa Insurance

Company, que se detalla a continuación:

- Cobertura de cuota parte de hasta USD 480M, cediendo el 5%.
- Cobertura excedente de hasta USD 99.5MM, en 207 riesgos plenos de retención, de USD 480M cada uno (100% cedido).
- Cobertura no proporcional de USD 428M cubiertos al 100% por el reasegurador, en exceso de los primeros USD 27M, indemnizados por la aseguradora.

Consecuentemente, el monto máximo de retención de la aseguradora bajo este contrato era USD 27M. Este valor representaba el 0.35% del patrimonio de Bupa Ecuador a jun-2016; y su retención de primas netas devengadas era 26%.

Con el fin de cumplir con lo establecido en la Resolución No. 283-2016, que establece un porcentaje obligatorio de retención del 90% de las primas netas emitidas en los ramos de vida individual, vida grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos, Bupa Ecuador reestructuró el programa de reaseguros a partir de oct-2016. El nuevo programa de reaseguros entró en acción desde el 01 de octubre del 2016 y está vigente hasta el 31 de octubre del 2017. Éste es un contrato no proporcional mantenido con su relacionada en el exterior, Bupa Insurance Company, y se detalla a continuación:

Ramo	Contrato	Límite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Gastos Médicos Mayores	No proporcional	400,000.00	100,000,000.00

El máximo nivel de retención de la aseguradora ecuatoriana en este contrato es de USD 400M. Este valor representa el 3.9% del patrimonio de la Compañía a dic-2016.

La reaseguradora, Bupa Insurance Company, 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 y con fortaleza financiera.

La contratación de sus reaseguros con su matriz internacional genera beneficios implícitos para la compañía ecuatoriana, entre ellos: reducción del riesgo de no pago por parte del reasegurador; flexibilidad de presentación de reclamos y otra documentación; facilidades para ajustes de cuentas



pendientes entre empresa; acuerdos privados de arbitraje; entre otros.

Por otro lado, aparte del contrato de reaseguros que mantiene con su matriz, Bupa Ecuador no mantiene contratos de reaseguros facultativos.

A dic-2016, apenas el 0.33% de la cartera está constituida por pólizas con sumas aseguradas por debajo de USD 500M; por lo que, bajo la nueva estructura de reaseguros, Bupa Ecuador asumiría el 100% (hasta USD 400M) de los siniestros de estas pólizas. El 99.7% de la cartera de la aseguradora corresponden a pólizas con montos asegurados de USD 900M en adelante, por lo que los siniestros que rebasen los USD 400M serían pagados por el reasegurador. No obstante, la Administración señala que la mayoría de reclamos que reciben son de bajo impacto con un monto promedio por reclamo de USD 1M, y que su pago estaría en totalidad a cargo de la empresa ecuatoriana.

Es importante considerar que, con el cambio estructural del programa de reaseguros, Bupa Ecuador asumió un porcentaje significativamente mayor de los riesgos frente a años anteriores. Debido a que el nuevo contrato está vigente desde oct-2016, la evolución de la siniestralidad se reflejará en períodos posteriores. La Administración comenta que dada su sobre-capitalización, Bupa no tendrá problemas es retener un mayor nivel de riesgo.

Riesgo Operativo

Procesos

En 2015, Bupa Ecuador realizó un levantamiento de sus procesos internos. Estos se diseñaron de acuerdo a los seguimientos de Casa Matriz.

Muchos de estos procesos continúan ejecutándose de forma manual en hojas de cálculo electrónicas. La aseguradora realiza la mayoría de sus actividades digitales sin software especializado.

La Compañía se encuentra en proceso de automatización de ciertos procesos. Se observa que existen espacio de mejora en cuanto a procesos administrativos dentro de la Organización.

Gestión de 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.

Junto al levantamiento de procesos, la Compañía desarrolló mecanismos de gestión de riesgo operativo.

La aseguradora cuenta con una matriz de riesgos, en donde se han identificado los eventos relevantes que podrían afectar a la aseguradora y una estimación de la afectación económica en caso de que estos se materialicen.

La Compañía han identificado adecuadamente varios riesgos operativos, y presentan oportunidades de mejora en cuanto en cuanto controles de riesgos para ciertos procesos productivos. La aseguradora no cuenta con un plan operativo anual (POA), para el apoyo de su gestión de procesos y de riesgos.

A dic-2016, Bupa Ecuador identificó 306 casos de riesgo operativos, los cuales se clasificaron de la siguiente manera según su origen: 56% por personas; 39% por incidentes externos; 4% debido a procesos; y 2% generado por errores en sistemas. La Compañía estima que el monto total de los riesgos operacionales materializados durante el año alcanzó los USD 128M (1% del patrimonio a dic-2016).

Riesgo Legal y Regulatorio

De acuerdo a los informes de Auditoría Externa, la Compañía no presenta contingentes ni riesgos legales significativos. Los informes de riesgo detallan casos de intentos de fraude por parte de clientes. Al respecto, la Administración comenta que, si bien se presentan eventuales reclamos legales, estos no son significativos; en muchos casos la Compañía ha presentado pruebas satisfactorias que demuestran intentos de fraude.

Durante el último año, los entes de control han implementado varias normativas y leyes que han afectado al ramo de seguros en el que opera Bupa, entre éstas están: la Ley de Medicina Prepagada y las reformas a las reservas técnicas, entre otras. Por la naturaleza del nicho de mercado al que se enfoca la aseguradora (gama alta) y el diseño de sus productos (coberturas amplias y relativamente más costos), los impactos de ciertas regulaciones no son tan severos.

Los cambios de normativas operativas podrían afectar positiva y negativamente, por lo que la aseguradora mantiene constante monitoreo para lograr adecuarse a estos cambios. Debido a que trabaja en un único ramo, la implementación de regulaciones en el ramo de Asistencia Médica podría tener un impacto amplificado para la Compañía.

Riesgo de Suscripción

El apetito de riesgo de la Administración es consistente con sus objetivos. 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 a nivel internacional, atendiendo los objetivos de la misma y apoyando los procesos seguidos en el ejercicio de la actividad.

Es importante mencionar que las pólizas que emite Bupa son individuales, y que la Compañía no mantiene clientes preferenciales o cuentas corporativas.

El proceso de suscripción de la aseguradora se desarrolla de acuerdo a sus políticas Corporativas y está estructurado por niveles, y gestiona la suscripción de pólizas de acuerdo al nivel de información que se tiene sobre el cliente y de su perfil médico. De esta manera, para ciertos casos, en los que se presenten condiciones médicas preexistentes, el proceso de suscripción incluye una revisión del perfil de cliente en el área correspondiente en Casa Matriz.

Riesgo de Tarifación

Este proceso se realiza en base al direccionamiento de 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 Compañía realiza su tarificación con actuarios externos y envía constantemente informes al exterior para que Casa Matriz realice ajustes a las tasas en caso de ser necesario.

Riesgo de Concentración

Geográficamente la cartera de primas emitidas se encuentra concentrada principalmente en la provincia de Guayas con el 50%. Pichincha y Azuay mantienen un 34% y 6% respectivamente.

No se evidencia concentración entre los 25 clientes más grandes de la Compañía, ya que cuentan con una prima emitida de USD 891M con corte dic-2016, que representa el 4.3% del total de primas netas emitidas.

Por otro lado, la deuda total de los 25 deudores más grandes asciende a USD 476M a dic-2016 y concentran el 35% de las primas por cobrar. De manera similar, estas deudas representan el 5% del patrimonio de la empresa.

El detalle de los 15 siniestros de mayor cuantía solicitado a la Compañía muestra que los mismos representaron el 16% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado corresponde a un siniestro en su ramo de operación cuya indemnización fue de

USD 323M.

La Compañía realiza revisiones adicionales en aquellos reclamos de siniestro que superan los USD 2.5M y aquellos reclamos que superen los USD 1M durante el primer año de afiliación.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2014	jun-2015	dic-2015	jun-2016	dic-2016
ACTIVOS						
Caja y bancos	1.514	1.909	2.119	1.310	2.542	2.594
Inversiones Financieras	66.730	8.004	8.490	11.629	8.851	16.853
Valores Negociables de corto plazo	23.647	8.004	5.390	8.490	5.622	9.918
Público	2.262	8.004	0	0	595	1.198
Privado	21.385	0	5.390	8.490	5.027	8.719
Valores Negociables de largo plazo	28.091	0	3.100	3.139	3.229	6.935
Público	21.184	0	3.100	3.139	3.229	6.935
Privado	6.908	0	0	0	0	0
Servicio de rentas internas	0	0	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0
Internacional	0	0	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	15.370	0	0	0	0	0
Local	15.370	0	0	0	0	0
Extranjero	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-378	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	37.231	1.516	1.728	1.660	1.338	1.342
Vencidas netas de Provisión	9.242	597	296	789	465	519
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	21.836	1.120	1.324	2.843	4.354	0
Inmuebles y Activo Fijo	14.002	165	123	135	118	107
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	2.647	0	0	0	0	0
Otros Activos	20.306	441	1.408	947	1.163	1.020
Activos Diferidos	7.240	0	133	26	304	286
ACTIVO TOTAL	161.618	13.154	15.192	18.524	18.367	21.916
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	23.834	1.360	1.651	2.461	1.698	3.069
Por Siniestros	16.209	496	526	1.149	313	144
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	7.625	865	1.126	1.312	1.384	2.925
Reservas Técnicas	26.792	4.073	4.062	1.794	1.626	6.586
De Seguros de Vida	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	25.065	3.476	3.554	1.731	1.626	6.586
Otras	1.727	597	508	64	0	0
Obligaciones Financieras	1.413	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	1.284	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	13.871	1.960	2.102	2.978	4.692	71
Cuentas por Pagar	8.475	220	663	633	491	497
Otros Pasivos	34.640	675	1.076	1.240	1.365	1.444
Primas Anticipadas	3.479	0	0	0	0	0
Reaseguros no Proporcionales	8.399	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	107.741	8.288	9.555	9.106	9.872	11.667
PATRIMONIO						
Capital Pagado	38.021	1.288	1.288	1.288	8.000	8.000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	0	0	0	0	0	0
Reservas	15.020	4.767	4.767	8.102	234	317
Utilidades no Distribuidas	837	-1.188	-418	28	260	1.932
PATRIMONIO TOTAL	53.877	4.866	5.637	9.418	8.494	10.249



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
Prima Neta Emitida	33.588	17.275	9.002	19.508	9.662	20.876
Primas Devengadas	33.344	16.474	8.924	21.253	9.767	16.021
(-) Prima Cedida	8.550	7.859	4.096	14.217	7.115	5.711
Prima Devengada Retenida	24.794	8.615	4.828	7.037	2.652	10.311
(-) Siniestros Pagados	18.203	5.939	4.340	9.004	5.897	12.125
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	5.099	2.869	2.175	6.391	4.128	6.416
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	474	0	0	0	0	0
(-) Reservas de Siniestros Netas	1.044	-804	445	588	287	-1.371
Siniestros Incurridos Netos	11.586	3.874	1.719	2.025	1.482	7.080
(-) Gastos de Adquisición	6.257	3.389	1.890	4.236	2.106	4.321
(-) Gastos de Administración	8.855	4.495	1.824	4.350	2.561	5.657
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	1.847	2.876	1.499	5.224	2.615	4.142
Costos de Operación Netos	13.265	5.008	2.215	3.362	2.052	5.836
Resultado de Operación	-57	-267	894	1.650	-882	-2.606
Ingresos Financieros	1.504	326	209	456	242	418
Gastos Financieros	796	0	0	1	1	2
Otros	-448	-145	-135	-432	-140	3.306
Utilidad Antes de Impuestos	202	-86	967	1.673	-782	1.116
Impuesto sobre la Renta	212	159	196	321	142	285
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	-10	-245	771	1.352	-924	831
PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-14	Jun-15	Dec-15	Jun-16	Dec-16
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%
% de Retención (sobre base devengada)	74%	52%	54%	33%	27%	64%
Siniestralidad Incurrida Bruta	51%	41%	44%	40%	57%	84%
Siniestralidad Incurrida Neta	47%	45%	36%	29%	56%	69%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	19%	21%	21%	20%	22%	27%
Gastos de Administración/Prima Devengada	27%	27%	20%	20%	26%	35%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	54%	58%	46%	48%	77%	57%
Resultado Operativo / Prima Devengada	-0,2%	-1,6%	10,0%	7,8%	-9,0%	-16,3%
Índice Combinado	100%	103%	81%	77%	133%	125%
Índice Operativo	97%	99%	77%	70%	124%	121%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	2,9%	3,8%	4,3%	6,5%	9,1%	4,0%
ROAA	0,0%	-2,3%	10,9%	8,5%	-10,0%	4,1%
ROAE	0,0%	-6,6%	29,4%	18,9%	-20,6%	8,4%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	0,0%	-2,8%	16,0%	19,2%	-34,8%	8,1%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (x)	2,00	1,70	1,69	0,97	1,16	1,14
Reservas/Pasivo	47%	66%	60%	47%	34%	83%
Capital Adecuado / Patrimonio		0,00%	0,00%	23,82%	27,30%	23,42%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida		0,00%	0,00%	133,84%	320,29%	99,40%
Deuda Financiera/Pasivo	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	14%	23%	22%	42%	88%	1%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,84	177%	171%	75%	62%	101%
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,49	3,55	3,19	2,07	2,27	2,04
Patrimonio/Activo	33%	37%	37%	51%	46%	47%
Patrimonio Ajustado/Activo	21%	34%	28%	46%	40%	42%
Endeudamiento Neto	3,84	3,47	3,41	1,71	1,79	2,14
Contingentes / Patrimonio		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	0,65	0,25	0,31	0,34	0,59	-
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras		0,0%	0,0%	43,1%	0,0%	86,9%
Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras		0,0%	0,0%	47,4%	0,0%	93,6%
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	67%	182%	131%	230%	246%	130%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	67%	182%	131%	230%	246%	130%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	31%	120%	79%	108%	83%	107%
Activo Fijo/Activo Total	9%	1%	1%	1%	1%	0%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	25%	39%	17%	48%	35%	39%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	8%	11%	24%	2%	10%
Suficiencia de Reservas						
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	51,0%	63,1%	59,2%	60,5%	62,7%	93,6%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	27,0%	47,3%	42,1%	25,5%	30,7%	63,9%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	96,6%	177,0%	132,0%	162,9%	93,9%	169,1%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	51,1%	132,7%	93,8%	68,7%	46,0%	115,3%

**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.