

Ecuador
Calificación Global

Pan American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.

Calificación

dic-2015	jun-2016	dic-2016
AA-	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-2015	dic-2016
PNE	14.906	50.070
Activos	31.236	36.747
Patrimonio	7.919	8.999
Resultados	-831	-2.406
ROA (%)	NA	-7,1%
ROE (%)	NA	-28,4%

Para dic-2016, se utilizan los índices de ROAA (Return over Average Assets) y ROAE (Return over Average Equity). Datos a dic-2015 corresponden al 4T de Pan-American Life del Ecuador

Contactos:

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

Juan Fernando Larrea
(5932) 226 9767 - 106
jl Larrea@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AA-” a Pan American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A. (La Compañía). La calificación asignada se beneficia del soporte de su accionista Pan-American Life Insurance Group de los Estados Unidos (La Corporación), 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.

Buen posicionamiento, pero desempeño financiero presionado. Pan-American Life del Ecuador se mantiene en el primer puesto de Asistencia Médica con el 48% de la producción total del ramo. Adicionalmente, la aseguradora es tercera en Vida Individual por primas emitidas netas, y 13ava en producción de todo el sistema asegurador. Desde su constitución, en oct-2015, la aseguradora ecuatoriana genera pérdidas netas. 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 con sus asegurados y entes de control; limitando la cesión de riesgos; constitución de reservas; entre otros. Adicionalmente, la aseguradora ha mostrado dificultad para expandir su cartera sin que esto eleve los niveles de siniestralidad. La Administración espera que la nueva Compañía consolide la operatividad local con resultados positivos recurrentes desde el 2018.

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 y prohíbe inversiones en el extranjero. 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 comparan favorablemente frente al sistema.

Programa de reaseguros en reestructuración. La Compañía mantiene contratos con una reaseguradora del mismo grupo, cuya calificación de riesgo es A con perspectiva estable otorgada por AM Best’s Credit Rating a octubre 2016. Los cambios de la normativa ecuatoriana referente a retención de riesgos y la naturaleza (bajo impacto, alta frecuencia) de los siniestros a dic-2016, generaron un descalce entre las condiciones de sus reaseguros y el perfil de riesgo que manejan para algunos ramos. Por este motivo, la Compañía está ajustando su programa de reaseguros para tener coberturas más eficientes. A dic-2016, la retención máxima por siniestros de la Compañía representa el 5.6% de su patrimonio.

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 de la Sucursal a la nueva empresa. Esta última ha encontrado dificultad para generar resultados positivos, lo que genera que sus accionistas deban involucrarse para fortalecer el patrimonio de la empresa. Adicionalmente, la aseguradora ecuatoriana podría asumir posibles contingentes, como el pago de ISD para el período 2013.

Ambiente de Control en desarrollo. La mayoría de procesos internos de la Compañía han sido diseñados de acuerdo a los lineamientos delimitados por su accionista principal. Muchos procesos internos se encuentran implementados de manera informal y son en su mayoría manuales. La Administración realiza esfuerzos por administrar eficientemente sus riesgos operativos; se espera que el levantamiento e implementación de controles internos concluya en 2017. Adicionalmente, la aseguradora cuenta con el apoyo técnico de la Corporación para procesos de tarificación y suscripción.

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 2017. La Compañía se encuentra gestionando nuevas estrategias operativas y comerciales, y se espera que éstas reviertan las pérdidas de los ejercicios. La calificación podría verse presionada si la decisión o capacidad del soporte demostrado por el grupo internacional se reduce. De igual manera, la calificación podría afectarse negativamente si los resultados del 2017 empeoran con respecto al 2016, y esto afecta la solvencia de la Compañía. La calificación podría mejorar si la nueva estrategia comercial de expansión a nuevos segmentos se traduce en mayores niveles de ingresos recurrentes y bajos niveles de siniestralidad.



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 calificadora 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 compite 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.

En relación a la deuda externa del país, ésta 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 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 baja 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 seguros 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 sustancialmente) 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-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 es la empresa líder del mercado en el ramo de Asistencia Médica. 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.

La Compañía se encuentra trabajando con su equipo de actuarios externos para ajustar sus productos y adaptar su realidad a las nuevas regulaciones de ley. En ese sentido, la Administración comenta que no están dispuestos a sacrificar rentabilidad por mantener el portafolio. La suscripción de pólizas se mantendrá rígida a políticas técnicas.

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. De todas formas, la Corporación continúa brindando importante soporte administrativo y de capital a la aseguradora nacional.
- 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 se encuentra actualmente capitalizado.
- 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 a una cesión de cartera entre la Sucursal y la nueva Compañía, valor que se amortizará en cinco años. Durante el 2016, se amortizó USD 326M, por lo que esta cuenta diferida se estableció en USD 1.3MM.
- Al realizar la cesión parcial del negocio, la Sucursal transfirió a la Compañía muchas de sus 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 la Corporación (USD 3.77MM). Otros pasivos, como el pago de impuestos de ISD para el período 2011-2012, han sido pagados por la Sucursal.

- 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.
- Con fecha 21 de septiembre del 2016, la Junta General de Accionistas 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.
- De acuerdo a la administración, para mayo de 2017, se aprobó un aumento de capital de USD 550M, transferidos de la Corporación a Pan-American Life del Ecuador.

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 desde entonces 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 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros indica que se han presentado reclamos por un monto de USD 386MM con corte a noviembre del 2016.

Pan-American Life del Ecuador ha recibido 10 reclamos con un monto reportado de USD 38M a nov-2016. Se observa que el impacto del terremoto no fue relevante para la Compañía pues los siniestros presentados concentran el 0.15% de los siniestros pagados al mes de dic-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 efectuó la indemnización completa por estos siniestros, pues la prioridad en el contrato catastrófico que manejan es de USD 500M.

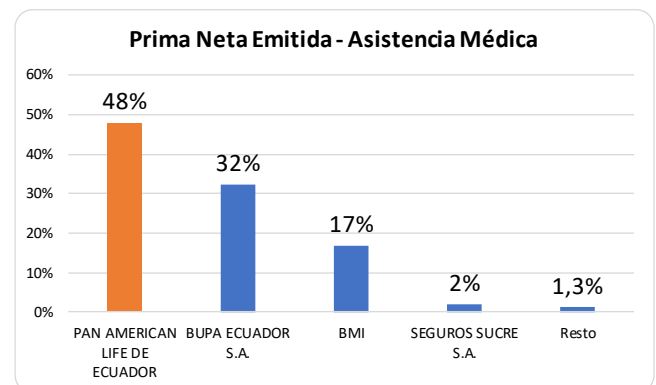
Perfil de la Institución

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 (La Corporación), 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 personas: 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.

A dic-2016 Pan-American Life del Ecuador se ubicaba en el 13avo lugar entre todas las compañías aseguradoras de seguros de vida y generales, con una participación de 3% en prima neta emitida.

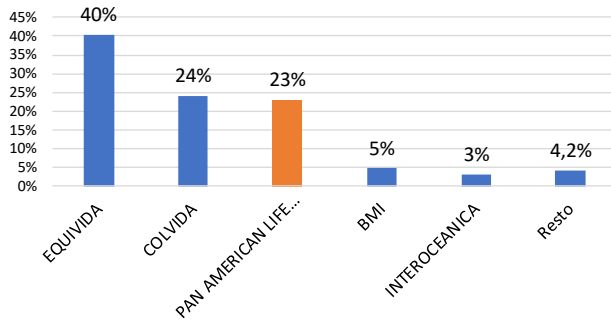
La aseguradora se posiciona como líder entre todas participantes del ramo de Asistencia Médica, con el 48% de la producción. Adicionalmente, la Compañía se ubicó en tercera posición dentro de las compañías aseguradoras de vida individual con una importante participación del 23% sobre la prima neta emitida total del ramo.



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



Prima Neta Emitida - Vida Individual



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

La aseguradora comercializa sus seguros principalmente mediante corredores de seguros especializados en los ramos que operan: agencias asesoras productoras y personas naturales. Las comisiones pagadas por la comercialización de sus productos son establecidas en función del seguro vendido. Alrededor del 50% de los ingresos en los ramos de Asistencia Médica y Vida Colectiva se genera por medio de brókers estratégicos. La Compañía trabaja con 271 corredores de seguros. El 80% de su producción se generan a través de 29 corredores.

Para impulsar sus ventas, la Compañía ofrece otros incentivos, como invitaciones a convenciones y capacitaciones.

Estructura de Propiedad



Información vigente a dic-2016

Descripción	Nacionalidad	Capital (USD miles)	%
Pan-American Life Insurance Group	EEUU	8.749	99,99%
Pan-American Life de Colombia Compañía de Seguros S.A.	Colombia	1	0,01%

Información vigente a dic-2016

Soporte Internacional

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; misma que inicia sus operaciones a partir de octubre de 2015.

La aseguradora ecuatoriana forma parte del Grupo Pan-American Life Insurance Group con sede en New Orleans, EEUU. La institución estadounidense mantiene una calificación internacional de fortaleza financiera de 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, de mercadeo y comunicaciones, entre otros.

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; de contabilidad; financieros; y actuariales; así como servicios para los asegurados y socios.

Pan-American Life del Ecuador mantiene contratos de reaseguros firmados con la Compañía International Reinsurance Company (INRECO), la cual forma parte del grupo económico. Estos están



vigentes desde abril del 2015, bajo la modalidad de exceso de pérdida para el ramo de vida individual, vida colectiva y asistencia médica. 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 sin fecha de terminación definida.

Otra empresa relacionada a la aseguradora nacional es International Administrative Services quienes les brindan servicios de operaciones de tecnología de la información, aplicaciones empresariales, soporte técnico, soporte de escritorio, recuperación de cuentas, licencias, documentación, infraestructura y asesoramiento.

La Compañía utiliza la experiencia, apoyo técnico y de negocios, así como de control de riesgos de la Corporación. Las jefaturas de líneas de negocio, así como de otras áreas de soporte interno de la institución ecuatoriana se encuentran incorporadas respaldadas a la oficina regional ubicada en Panamá, por lo que éstas están sujetas a auditorías internacionales anuales.

Consideramos que la Corporación tendría una elevada capacidad y voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, en caso de necesitarlo, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y financiera existente. Consideramos que el soporte que Pan-American Life Insurance Group es muy importante para la aseguradora ecuatoriana.

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. Adicionalmente, sus accionistas estadounidenses han contribuido a la institución ecuatoriana con el pago de contingentes de años anteriores. En mayo 2017, la Sucursal realizó el pago de USD 2.3MM por concepto del contingente del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de 2011-2012. El pago no afectó contablemente a la aseguradora local.

La responsabilidad de pago del posible contingente legal de ISD para el período 2013 podría recaer sobre la Compañía, en caso de que la Corporación no se haga cargo de este posible pasivo. Este proceso continúa abierto.

La Administración de la aseguradora nacional señala que está estimado un aporte de capital de USD 1MM a USD 2MM en 2017, dependiendo del impacto que tenga la Ley de Medicina Prepagada.

De acuerdo a la Vicepresidencia Regional Financiera

del Grupo, existe un compromiso de largo plazo con la aseguradora ecuatoriana, y con toda la región de Latinoamérica en general, por la naturaleza de los productos que comercializa y dado que Pan-American Life Insurance ha establecido esta región como ubicación exclusiva de sus actividades.

Gobierno Corporativo

La Junta General de Accionistas conformó el Directorio integrado por cinco directores principales más cinco suplentes. El equipo de directores es enteramente internacional, provenientes de Estados Unidos, Colombia, Perú y Panamá. El Directorio se reúne periódicamente, con el fin de monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Institución. La aseguradora tiene un Gobierno Corporativo adecuado, que hace cumplir las decisiones tomadas por la alta gerencia.

Previo a la constitución de la aseguradora ecuatoriana (oct-2015), la Sucursal desarrollaba un gobierno corporativo y de cumplimiento enfocado a los objetivos corporativos internacionales. Actualmente, la Compañía cuenta con los comités exigidos por ley, quienes realizan sesiones periódicas.

La Administración de Pan-American Life del Ecuador realiza sus actividades internas de acuerdo a una serie de reportes gerenciales que se envían con una periodicidad mensual a su matriz en New Orleans. De esta manera, las diferentes áreas internas, entre éstas: financiera, técnica, comercial, y de cumplimiento, tienen asignado un corresponsal extranjero con quienes elaboran los objetivos, planes estratégicos e informes de cumplimiento. En este sentido, se observa que las gerencias regionales mantienen un trato cercano y de soporte personalizado para que las áreas antes mencionadas se desarrollen de acuerdo a los lineamientos y parámetros internacionales.

Una vez que cada área de la aseguradora ecuatoriana establece su plan estratégico para el período en ejecución, se lo consolida y presenta en un comité regional con los directores de área y líneas de negocio de Latinoamérica. Para esto, la Administración debe construir sus estimaciones financieras y operativas bajo formatos y estándares estadounidenses.

Adicionalmente, 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 aseguradora cuenta con un proceso estructurado de sucesión de cargos administrativos y operativos. No obstante, estas normativas no están formalizadas bajo una figura de plan de sucesión de ejecutivos.

La Compañía se encuentra optimizando procesos internos. Está previsto que el levantamiento de procesos finalice en 2017.

El levantamiento y gestión de riegos operativos se encuentra en una etapa inicial. La Administración señala que, si bien existen metodologías y herramientas tecnológicas proporcionadas por la Corporación para administrar riesgos internos, éstas no se pueden aplicar adecuadamente a la realidad ecuatoriana.

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.

Calidad de la administración

Pan-American Life del Ecuador cuenta con una alta administración que demuestra experiencia de varios años en diferentes instituciones de la industria de seguros: aseguradoras, corredores de seguros, entes de control, y empresas de medicina prepagada.

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.

La Compañía cuenta con 103 empleados a dic-2016 de los cuales el 46% han trabajado en la empresa por más de tres años (transferidos de la Sucursal). A nivel gerencial, no han existido movimientos de personal. En 2017, la aseguradora prevé realizar varias contrataciones y abrir un área de servicio al cliente.

La aseguradora mantiene un importante programa de capacitaciones continuas para todos sus empleados, a través de su herramienta tecnológica Palig University. Mediante ésta, los colaboradores (incluidas gerencias) deben completar cursos constantemente y rendir pruebas sobre diferentes temas de seguros. Este sistema se muestra como una fortaleza para la Compañía, al aportar con continuo aprendizaje y empoderamiento para los empleados

de la Institución. Este sitio web también es utilizado para socializar políticas y procesos de la empresa.

Por otro lado, se ha evidenciado que existe debilidad en ambiente de control interno de la Compañía, en referencia a la separación de áreas y funciones. Las áreas de Suscripción (Técnica), Riesgo y Procesos son administradas bajo una misma gerencia, en un mismo departamento.

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 encontraba el fortalecimiento de nuevos canales de ventas; incrementar su presencia en las ciudades más importantes del país; fortalecimiento de la red médica actual; y controlar la siniestralidad de su cartera. La aseguradora consiguió varias cuentas nuevas durante el 2016; no obstante, registraron mayor siniestralidad, por lo que durante el 2017 revisarán el comportamiento de estas cuentas y priorizarán la rentabilidad sobre el volumen en sus carteras.

Uno de los principales desafíos para el año 2016 fue mejorar el servicio al cliente, esto no se pudo avanzar significativamente en el año 2015 debido a la rotación de personal y a los cambios originados por la constitución de la nueva Compañía. Para el 2017, la aseguradora espera abrir un departamento de atención al cliente, con el fin de 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 aseguradora ecuatoriana generó USD 50.1MM en primas netas emitidas, frente a USD 53.6MM presupuestadas para el 2016. Durante el último trimestre la Compañía adquirió varias cuentas corporativas de las cuales salió una empresa de medicina prepagada. Estas cuentas fueron adquiridas junto a pólizas de vida colectiva. El total de siniestros pagados alcanzaron los USD 30.4MM, frente a USD 29.9MM, presupuestados a dic-2016.

La Compañía planea expandirse hacia líneas de mercadeo masivo especialmente aquellas relacionadas con Credit Life, desgravamen y accidentes personales, a través de asociaciones



estratégicas. La Administración señala que el ambiente de negocios para el 2017 será complicado, y dependerá del entorno que genere el nuevo gobierno. Se esperan resultados negativos para el final del año 2017.

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, y los auditados por Ernst & Young Ecuador para el 2016. El reporte auditado para la fecha de corte presenta una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. Además, se procedió actualizar toda la información cualitativa.

Es importante mencionar que durante nuestro análisis se comparan datos de dic-2016 frente a los de dic-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. Por lo tanto, el análisis contempla un enfoque más vertical de los datos.

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.

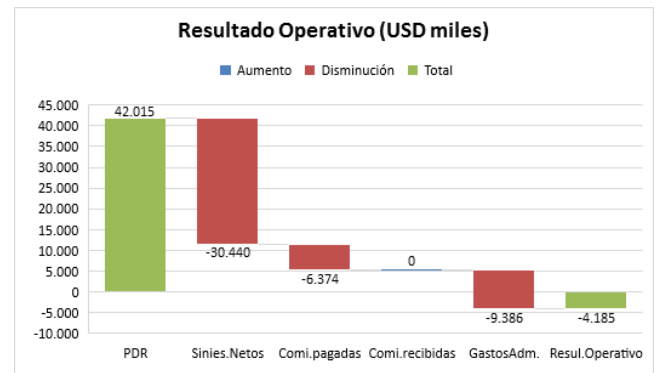
Evaluación Financiera

Rentabilidad

En octubre del 2016, Pan-American Life del Ecuador cumplió un año como empresa ecuatoriana y dejó así de ser una sucursal de la empresa internacional Pan-American Life Insurance Group Inc. No obstante, la aseguradora nacional mantiene el respaldo

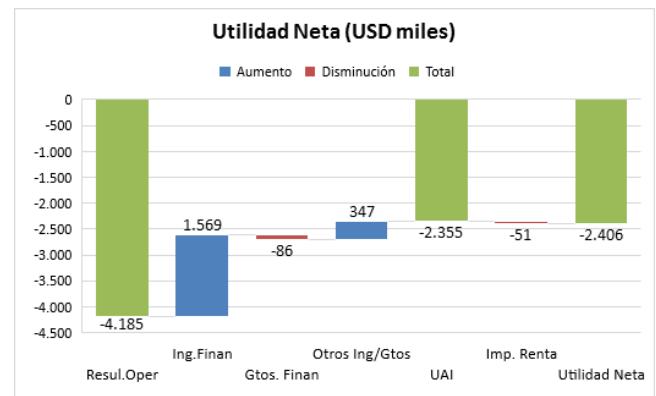
financiero y técnico de su institución madre y accionista mayoritario.

Al cierre del 2016, la Compañía tuvo una pérdida neta del ejercicio de USD -2.4MM (USD -2.1MM a jun-2016). A nivel operativo, la empresa concretó sus cifras anuales muy cercanas a lo proyectado. No obstante, la siniestralidad en los ramos de Vida Individual y Asistencia Médica aumentó, y afectó la rentabilidad. Consecuentemente, para el cierre de ese año, la aseguradora obtuvo un resultado técnico de USD -4.2MM.



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

Para el último trimestre del 2016, la aseguradora superó sus proyecciones de primas emitidas, con un total de USD 55.2MM. En el último trimestre del 2016, la Compañía adquirió varias cuentas corporativas.



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

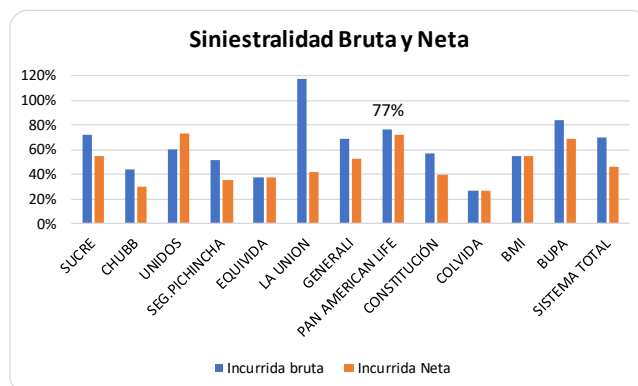
La aseguradora mantiene un porcentaje de retención agregado del 98.7% sobre sus primas emitidas, con el cual cumple la normativa legal para los ramos de seguros en los que participa. En los últimos años, la Compañía ha incrementado el riesgo que asume de su producción. Anteriormente, en diciembre del 2014, su porcentaje de retención sobre la prima



devengada fue 78.4%, y para dic-2015 fue 93.9%. A dic-2016, las primas cedidas a reaseguros alcanzaron los USD 575M y las primas netas emitidas para la misma fecha fueron USD 50.1MM (USD 43.1MM si se restan los rescates de vida). La prima devengada retenida se incrementó a USD 42MM para este mismo período y superó así lo recaudado en dic-2014 (USD 35.1MM) y dic-2015 (USD 34.9MM).

A diciembre 2016, la Compañía escaló tres posiciones frente al año anterior y se colocó en 11avo lugar de producción de primas netas emitidas en la industria de seguros (vida + generales). Considerando únicamente el ramo de Asistencia Médica, Pan-American Life del Ecuador generó USD 31MM en primas netas emitidas, por lo que se consolidó como el líder del ramo en 2016, con más de USD 10MM en producción sobre su segundo competidor. El segundo ramo más importante para la Compañía fue Vida Individual, con un primaje neto emitido de USD 13.3MM (USD 6.3MM, si se restan USD 6.9MM del primaje por concepto de Rescates de Vida). El ramo del Vida Colectiva aporta USD 5MM en primas netas emitidas y el de Accidentes Personales USD 788M en producción.

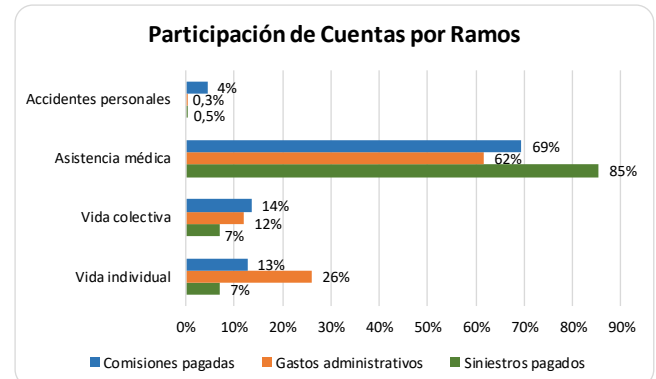
Los gastos de adquisición de Pan-American Life del Ecuador alcanzaron los USD 6.4MM al cuarto trimestre del 2016, dado la importante labor de los canales comerciales para potenciar las ventas de los ramos en los que participa la aseguradora. De esta forma, estos egresos absorbieron el 15.2% de los ingresos por primas. El segmento de Asistencia Médica generó el mayor gasto por adquisición para la empresa: USD 4.4MM en comisiones pagadas a dic-2016.



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

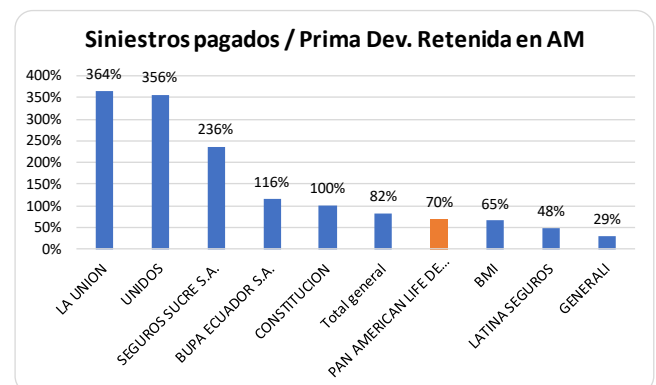
Para el cuarto trimestre del 2016, los siniestros pagados por la empresa alcanzaron los USD 25.7MM. Asistencia Médica fue el ramo con el mayor monto de siniestros pagados: USD 21.9MM. Así, el 85.3% de

los siniestros pagados pertenecieron al ramo de Asistencia Médica; el 7.1% al de Vida Individual; 7.0% a Vida Colectiva; y 0.5% al de Accidentes Personales. La Administración comenta que se han generado un mayor número de reclamos de Asistencia Médica por el mal clima que ha afectado la salud de sus asegurados.



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

La Siniestralidad Incurrida Bruta de la Compañía se ubicó en 77% frente a 70% de la industria (vida + generales) a diciembre del 2016. De igual forma, su Siniestralidad Incurrida Neta fue 72% frente al 46% del sistema. Es importante tomar en cuenta que los índices de siniestralidad se muestran afectados por la inclusión de los rescates de vida como indemnizaciones a los asegurados, así como por los importantes montos de constitución de reservas matemáticas establecidos a partir de las primas generadas.



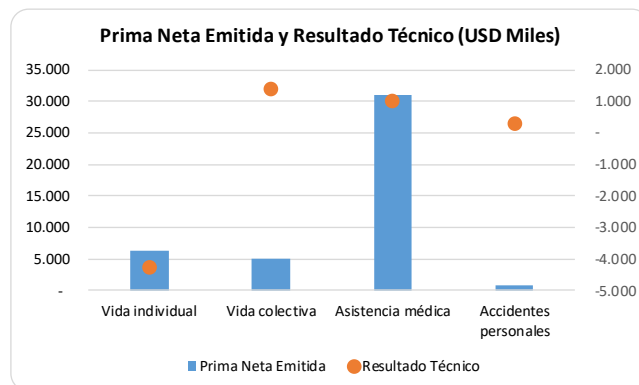
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte dic-2016; AM = Asistencia Médica

En Asistencia Médica, Pan-American Life del Ecuador muestra un indicador de 70.2% en la relación: siniestros pagados / prima devengada retenida, frente al índice agregado de las aseguradoras con las que compite en este ramo (82.3%), lo que muestra un desempeño más eficiente que la media de las



empresas que participan en este segmento. De manera similar, para el segmento de Vida Colectiva, la Compañía refleja una mejor relación en dicho indicador frente al agregado de compañías que operan en ese ramo: 36.7% frente al 40% del sistema; y para el ramo de Accidente Personales, la aseguradora marca 17.4% frente al agregado ubicado en 27.9%.

Finalmente, para el último trimestre de dic-2016, los resultados técnicos de Asistencia Médica significaron USD 775M para la empresa, es decir 2.5% en la relación: resultados técnicos del ramo / primas netas emitidas del ramo. Los seguros de Accidentes Personales y Vida Colectiva son más rentables para la aseguradora y generaron relativamente mayores resultados con menor producción. A dic-2016, el ramo de Accidentes Personales convirtió el 30% de sus primas devengadas retenidas en resultados técnicos; mientras que Vida Colectiva fue el ramo más rentable de la empresa con un 32% para la misma relación.



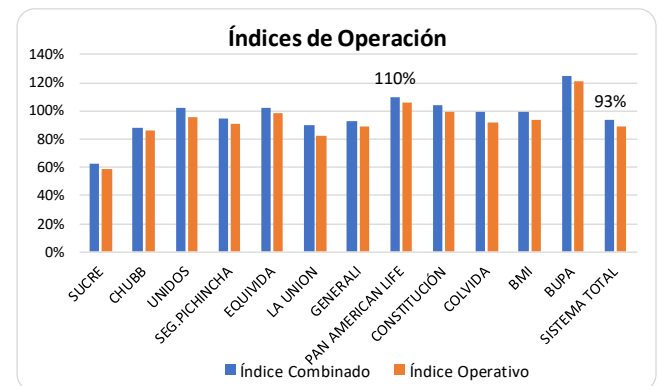
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte dic-2016

Por otro lado, el ramo de Vida Individual generó pérdidas técnicas por USD -4.3MM y afectó la rentabilidad agregada de la empresa. Los malos resultados de este ramo se debieron principalmente al fuerte gasto que debió incurrir la empresa para constituir reservas de vida; y a los rescates parciales que realizaron los asegurados de pólizas de Vida Universal. La crisis económica del país ha obligado a muchos clientes a utilizar el dinero acumulado en sus pólizas de ahorro. Al ser un rescate parcial, la aseguradora debe cubrir el 100% estos montos, sin la participación del reasegurador. La Administración estima que se retiran alrededor de USD 600 mensuales en rescates. Esto reduce la rentabilidad de su producto de largo plazo y afecta la liquidez de la aseguradora.

De esta forma, los resultados técnicos agregados de

los ramos de la aseguradora fueron USD -1.5MM a diciembre 2016. Los gastos administrativos, que sumaron USD 9.4MM para la misma fecha, presionaron aún más la rentabilidad operativa de la empresa. Los gastos más representativos fueron gastos de sueldos de personal (39%); y otros gastos (45%), en su mayoría destinados al pago de servicios a empresas del grupo. Esta última cuenta que a dic-2016 alcanza los USD 3.1MM, incluyen: USD 1.4MM en pago de servicios actuariales; USD 518M en pagos por uso de red; USD 541M en uso de red de Asistencia Médica; así como gastos por inversiones y marketing corporativo. Consecuentemente, los resultados operativos cerraron en USD -4.2MM para diciembre 2016.

Para el último trimestre del 2016, la aseguradora presentó inversiones por USD 26.1MM, que le representaron ingresos financieros positivos de USD 1.6MM (USD 640M a jun-2016). Sin embargo, estos no lograron absorber las pérdidas operativas. La aseguradora registró pérdidas netas de USD -2.4MM para el final de su ejercicio del 2016.

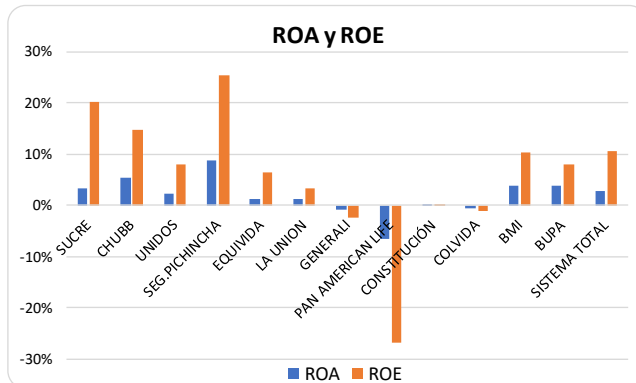


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte dic-2016

El índice combinado de la empresa se estableció en 110% a dic-2016 (114% a jun-2016 y 112% a sep-2016) frente al mismo indicador del sistema (generales + vida) ubicado en 93%. Esto muestra que las primas devengadas retenidas no alcanzan a cubrir los siniestros y costos de operación. No obstante, si bien este índice muestra debilidad operativa, y genera cargas adicionales a la empresa como la necesidad de constituir reservas por insuficiencia de primas, se observa que empresas pares de Pan-American Life de Ecuador muestran índices combinados similares e incluso con mayor deterioro. Es decir, la operatividad de las empresas se ha visto presionada por la difícil coyuntura económica por la que atraviesa el Ecuador, el pago de siniestros catastróficos a causa del terremoto, y el gran número de reformas legales en la industria de



seguros.



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

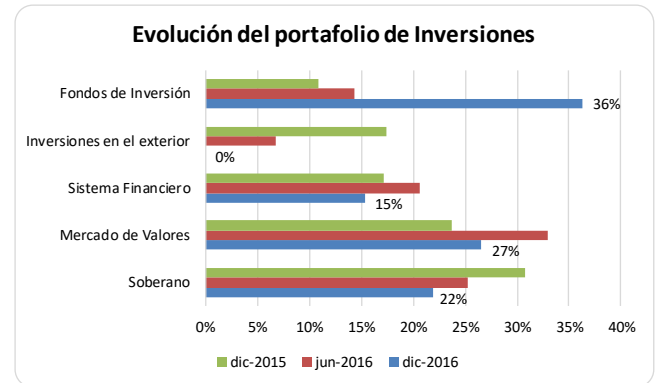
A diciembre 2016, la aseguradora mantuvo un ROAA (*Return on Average Assets*) de -7.1% (-13.6% a jun-2016 y -9.9% a sep-2016) frente al mismo indicador del sistema (vida + generales) que se posicionó en 3.0%. De manera similar, Pan-American Life del Ecuador presentó a la misma fecha un ROAE (*Return on Average Equity*) de -28.4% (-60.8% a jun-2016 y -38.4% a sep-2016) mientras que la industria registró 11%. Estos valores muestran debilidad operativa: el incremento de la siniestralidad y alto peso de los gastos operativos restaron rentabilidad a la aseguradora. La Administración de Pan-American Life del Ecuador ha manifestado que espera una mejoría de los indicadores para diciembre del 2017.

Inversiones y liquidez

La Corporación, en New Orleans, supervisa el riesgo del portafolio de la aseguradora ecuatoriana y emite las aprobaciones de inversiones que ésta tiene. De esta manera, Pan-American Life del Ecuador está delimitada por políticas que destacan un estilo conservador que no busca activos de alto riesgo o derivados en su portafolio.

La Compañía ecuatoriana cuenta con políticas internas y procedimientos definidos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. La aseguradora se encuentra cumpliendo con los plazos de estructuración de sus inversiones de acuerdo a lo establecido en la resolución 218-2016-S de la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, con fecha límite el 30 de junio de 2017. La aseguradora cuenta con un comité mensual, que se encarga de evaluar y tomar decisiones de inversión. Dicho comité se encarga de revisar la evolución de los ingresos financieros derivados de sus activos, así como la actualización de los manuales.

Para dic-2016, las inversiones obligatorias fueron USD 25MM, y la aseguradora presentó USD 27.2MM en inversiones admitidas, por lo que la Compañía presenta un exceso de 2.2MM.



Fuente: Pan-American Life del Ecuador
Elaboración: BWR

Las inversiones financieras aumentan en +56% frente a dic-2015: de USD 16.7MM a USD 26.1MM en dic-2016 (estos valores incluyen los préstamos de las pólizas de vida universal; sin considerar estos préstamos, las inversiones para dic-2015 y dic-2016 serían: 15.4MM y 25.1MM respectivamente). El crecimiento de las inversiones está dado principalmente por la generación de mayores reservas técnicas (especialmente reservas de vida).

El portafolio está compuesto por: títulos de renta fija a corto plazo, que pertenecen enteramente a emisores privados y que a dic-2016 representan el 35% del total de las inversiones; valores de renta fija a largo plazo colocados en su mayoría en negociables del gobierno (26%); y títulos de renta variable, que significan 35% del portafolio y corresponden a fondos de inversión. Estas últimas colocaciones han experimentado el mayor crecimiento, pasando de USD 1.7MM en dic-2015 a USD 9.1MM a la fecha de corte. Las inversiones colocadas en cada fondo no superan el 15% del patrimonio de los mismos (con corte a dic-2016).

Por otro lado, a partir del tercer trimestre del 2016, la aseguradora retira las inversiones que mantenía en el exterior. Esto refleja la intención de la Compañía por delimitar sus inversiones de acuerdo a lo que establece la normativa legal.

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.



Calificación	%
AAA	22%
AAA-	47%
AA	4%
Sin calificación	28%

Fuente: Pan-American Life del Ecuador
Elaboración: BWR, con corte a dic-2016

Las colocaciones en fondos de inversión experimentaron el mayor crecimiento frente al resto de destinos y herramientas financieras que utiliza la Compañía. Dos de estos fondos, que representan el 30% del portafolio, obtuvieron calificaciones de inversión AAA y AAA-; mientras otros tres fondos que no cuentan con calificación de riesgo representan el 6% del total de las inversiones.

Los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador abarcan el 22% del portafolio de la Compañía.

Además de la concentración en títulos gubernamentales, existen dos casos de inversiones que concentran el 30% del total del portafolio, y están ubicadas en dos fondos de inversión.

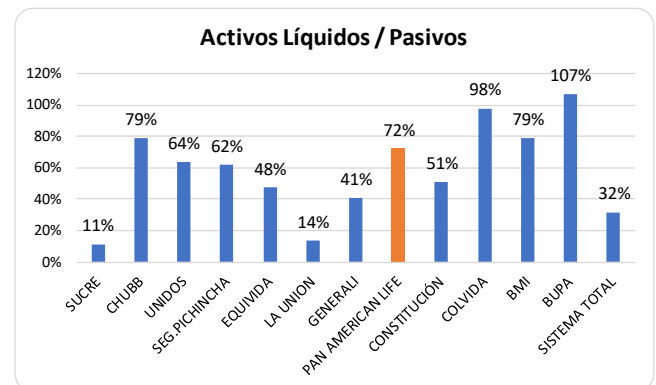
Por otro lado, el portafolio también presenta cuatro colocaciones de inversión que superan, cada una, el 15% de su patrimonio de la aseguradora a dic-2016. Estas inversiones están realizadas en entidades del sistema financiero y en dos fondos de inversión. Las sumas de estas cuatro inversiones representan el 121% del patrimonio total a la fecha de corte del informe.

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 dic-2016, los mismos se incrementaron a USD 1MM. Estos préstamos se entregan con la póliza de vida del cliente como garantía de pago, y a dic-2016, representan el 4% del portafolio de inversiones de la aseguradora.

Adicionalmente, la aseguradora mantiene USD 2.5MM en inversiones de inmuebles, mobiliario y equipo. Frente a dic-2015, los inmuebles aumentaron en USD 1MM por la compra de un edificio en la ciudad de

Quito.

Pan-American Life del Ecuador presenta una liquidez respecto a sus pasivos de 72% a dic-2016 y es superior a la media del sector que se ubica en 32%. La aseguradora cuenta con importantes fondos líquidos para responder las obligaciones de los ramos en los que participa.



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

El indicador de Activos Líquidos vs. Reservas de la Compañía se ubica en 98% a diciembre de 2016 (71% a dic-2015), por lo que este indicador se encuentra por encima de la media del sistema (vida + generales) que se ubica en 60% para el mismo período. Pan-American Life del Ecuador no se vio mayormente afectada por el terremoto de abril 2016, frente a otras compañías del sistema. Si bien la aseguradora registró una disminución de USD -1.9MM en caja, la Compañía incrementó sus inversiones en fondos de inversión, consideradas de corto plazo.

Por otro lado, el indicador de primas vencidas vs. primas por cobrar se ubica en 30% a dic-2016 y se incrementa levemente sobre jun-2016, que registra 24%. Si bien el pago de primas ha visto un aumento en la morosidad, esto no representa una amenaza importante al momento. En vista de la difícil coyuntura económica del país, que afecta a los clientes de la aseguradora, será importante la revisión del desarrollo de la morosidad de las carteras de los productos de largo plazo.

Suficiencia de Capital

El patrimonio de Pan-American Life en Ecuador, a dic-2016, es de USD 9MM. 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 13MM hasta sep-2017. La Compañía actualmente cumple con este requisito, y dispone de un capital pagado de USD 8.8MM. Adicionalmente, se ha

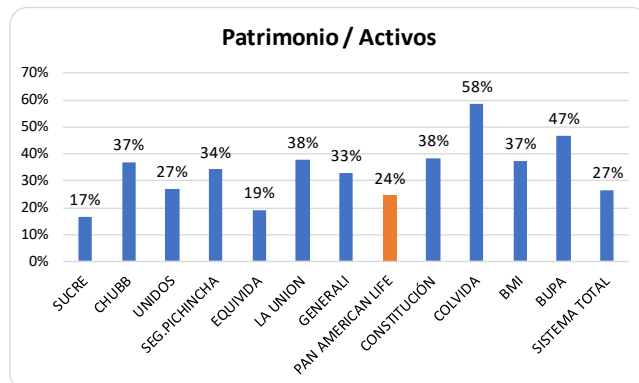


observado que la Corporación realiza aportes de capital a la aseguradora ecuatoriana cuando ésta genera pérdidas en el año o requiere fondeo adicional.

Es importante mencionar que, a septiembre del 2016, se realizó una inyección de capital por USD 2.2MM que le permitió 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.

Para el último mes del 2016, el Comité de Directorio decidió el aumento de capital de USD 500M adicionales. Así también, para mayo de 2017, se aprobó un aumento de capital de USD 550M, transferidos de la Corporación a Pan-American Life de Ecuador.

A dic-2016, el indicador Patrimonio /Activo alcanza el 24%, mostrando un mayor apalancamiento que la media del sistema del 27%.



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

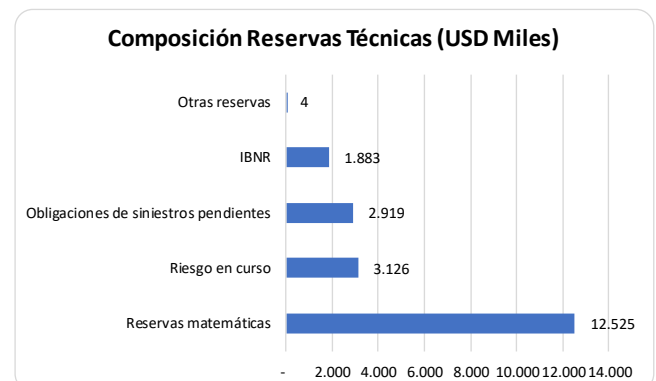
El capital adecuado para respaldar el riesgo de suscripción corresponderá al resultado más elevado que se obtenga ya sea en función de las primas, o en función de la carga media de siniestralidad de la Compañía. En el caso de Pan-American Life del Ecuador, el capital adecuado viene dado por los siniestros donde el requerimiento es USD 8.6MM a dic-2016. El patrimonio técnico reportado es superior en 5% al patrimonio técnico requerido. De esta forma, la Compañía cuenta con un excedente de capital de USD 427M.

El indicador patrimonio ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos diferidos) sobre activo se encuentra a diciembre 2016 en 17%, y mejora con respecto a jun-2016 (11%). Este indicador se encuentra disminuido

principalmente por activos diferidos de USD 1.4MM, 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.

Reservas Técnicas

La Compañía en base a la normativa vigente cumple con las disposiciones de constitución de las reservas requeridas (Reserva de Riesgos en Curso, Reservas Matemáticas, Reservas de Estabilización y Reservas de Obligaciones de Siniestros Pendientes). A dic-2016, la Compañía mantiene USD 20.5MM en reservas, de las cuales el 61% son matemáticas. La suma de reservas de vida y riesgos en curso alcanza los USD 15.7MM.



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

A dic-2016, la Compañía presenta un indicador de Reserva Técnica/Prima Devengada Retenida de 48.7% y es inferior a la media del sistema que se ubica en 84.7%. Por la naturaleza de ciertos productos, la aseguradora emite sus pólizas con períodos mensuales, por lo que la constitución de reservas de riesgo en curso se realiza en función de la normativa para pólizas con vigencias menores a un año (45% de la totalidad de prima neta retenida). Por otro lado, la aseguradora mantiene un alto porcentaje de retención, por lo que sus primas retenidas son mayores que para otras compañías.

Con fecha mar-2017, se envía el Informe de Reservas Técnicas a la Superintendencia de Compañías y Seguros, en el cual se señala los resultados de backtesting de las reservas. El análisis, que incluye los siniestros de hasta 3 meses posterior a dic-2016, detalla una subestimación de USD -500M en la reserva IBNR, para cubrir los contingentes del último trimestre del 2016. Por su parte, la Corporación obtuvo una insuficiencia de USD -160M para la misma reserva de la aseguradora ecuatoriana, en base a principios GAAP. El descálce de reservas se generó



por el incremento de reclamos procesados el último trimestre de las nuevas cuentas corporativas adoptadas por la aseguradora.

Por otro lado, la reserva para reclamos pendientes (OSLR) mostró una sobreestimación de USD 104M, por lo que no se realizó ningún ajuste a la reserva de siniestros pendientes.

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. La Compañía no ha cumplido 24 meses desde su constitución como aseguradora nacional, por lo que no está obligada a generar esta reserva. No obstante, excluyendo el ramo de Vida Individual, la aseguradora no presenta razones combinadas por encima de 100%, por lo que no necesitaría constituir reservas de estabilización.

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. Con corte a mayo 2017, la reaseguradora mantiene la misma calificación de fortaleza financiera de acuerdo a la Superintendencia de Compañías del Ecuador, que la ratifica como una organización segura y estable.

Como se analiza más adelante, la Compañía tiene varios reaseguros que cubren montos por encima de USD 480M. En Vida Individual, el 73% del primaje neto emitido corresponde a pólizas que cubren hasta USD 300MM; no obstante, el 100% de los siniestros pagados en este ramo se dieron en las pólizas de hasta ese monto asegurado. Por lo tanto, la aseguradora nacional cubrió en su totalidad estas indemnizaciones. En los otros ramos, se observa que los siniestros se generan en rangos de sumas aseguradas en donde los contratos de reaseguros sí tienen participación.

A continuación, se describen los contratos de reaseguros que Pan-American Life de Ecuador manejaba a dic-2016. Desde abr-2017, la

aseguradora realiza modificaciones a sus contratos que se revisarán en informes posteriores.

Contrato automático no proporcional exceso de pérdida

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

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2015 y no tiene limitada su duración. 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	Límite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Individual	Exceso	\$ 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	Límite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Colectiva	Exceso	\$ 480,000.00	\$ 1,000,000.00
Asistencia Médica	Exceso	\$ 480,000.00	\$ 5,000,000.00

Este contrato tiene vigencia desde el 01 de abril del 2016 y no tiene limitada su duración. 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	Límite (En US\$)	
		Prioridad	Capacidad
Vida Colectiva	Exceso	\$ 500,000.00	\$ 15,000,000.00
Vida Individual			
Accidentes Personales			

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 5.6% del patrimonio de la Compañía a dic-2016.

Durante el 2016, en extensión a los contratos descritos anteriormente, Pan-American Life del Ecuador, no mantuvo contratos de reaseguros facultativos. A partir de abr-2017, fecha posterior a la de corte de este análisis, la reaseguradora participa en el pago de rescates parciales que realizan los asegurados de vida universal. En 2016, estos rescates parciales eran cubiertos en su totalidad por la aseguradora; y el reasegurador cubría únicamente los rescates totales. Adicionalmente, desde el 2017, las pólizas de vida universal con montos superiores a la capacidad de los contratos de reaseguros se cubrirán mediante acuerdos facultativos.

Riesgo Operativo

Procesos

La mayoría de procesos internos de la Compañía se han diseñado de acuerdo a los lineamientos delimitados por la Corporación, sin que éstos actualmente estén claramente formalizados. Estos procesos están estructurados de acuerdo a estándares internacionales probados.

Muchos de estos procesos continúan ejecutándose de forma manual. La aseguradora realiza la mayoría de sus actividades digitales, sin softwares especializados. Adicionalmente, existen documentos digitales sin mayores seguridades que son manipulados y usados por empleados de diferentes niveles de la organización. Esto demuestra oportunidades de mejora en el plano operativo.

Durante el 2016, la Compañía se sometió a una auditoría externa de Control Interno. En ese sentido,

la aseguradora se encuentra fortaleciendo sus procesos operativos y administración de riesgos operativos. A dic-2016, la Compañía se encontraba trabajando en observaciones identificadas por auditoría interna y externa. De éstas, el 87% se cumplieron a la fecha de corte de este informe, de las cuales 4% eran de riesgo alto, 63% de riesgo medio y 16% consideradas de gravedad baja.

Gestión de Riesgo Operativo

El levantamiento y control de riesgos operativos se encuentra en etapa de desarrollo. La Administración comenta que, dado la gran cantidad de cambios normativos en los últimos períodos, el ingreso de datos en los sistemas computacionales son manuales. Al 2017, la Compañía se encuentra en proceso de adquirir un software para el manejo de riesgos operativos que se adapte a sus necesidades particulares.

Al momento, la Gerencia Técnica es también responsable del área de Riesgos y la Compañía no tiene un departamento de Procesos.

En 2011, la Compañía realizó un levantamiento de los riesgos operativos con el apoyo de un consultor externo. Este informe identificó 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 una matriz de riesgo; la valoración de pérdidas esperadas aún no se ha calculado.

Actualmente, la Compañía se encuentra actualizando esta matriz. Los procesos operativos y financieros se han levantado en su mayoría, mientras que el resto del levantamiento se espera concluir durante el 2017. De manera similar, el análisis del impacto material de estos riesgos se encuentra en proceso de elaboración y se plantea finalizarlo en 2017.

La Compañía ya cuenta con un software para el control de Lavado de Activos. En esta área de cumplimiento, la aseguradora ha generado varias mejoras sustanciales.

Con el apoyo de la Corporación, la aseguradora ecuatoriana cuenta con un plan de contingencia frente a eventos de gran escala que podrían afectar sus operaciones. De acuerdo a éste, en caso de emergencia, sus actividades continuarían ejecutándose desde otros centros de operaciones en el continente americano.

Riesgo Legal y Regulatorio

La Compañía ecuatoriana no ha enfrentado



contingentes legales materiales durante el 2016. En may-2017, la Sucursal realizó el pago referente al Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) para el período 2012. Este pago no afectó contablemente a la aseguradora ecuatoriana.

El posible contingente legal de pago de ISD sobre el período 2013 podría recaer sobre la aseguradora ecuatoriana, en caso de que la Corporación no asuma estos montos, como previamente lo ha hecho. Este proceso continúa abierto.

De acuerdo a los Auditores Externos a dic-2016, Pan-American Life del Ecuador no ha sido fiscalizada, ni mantiene montos pendientes de pago.

Riesgo de Suscripción: La Compañía ecuatoriana cuenta con metodología y controles externos rigurosos enviados por Pan-American Life Insurance Group, para la suscripción de sus pólizas. No obstante, la Compañía nacional se ha visto afectada por los gastos de siniestralidad. Esto podría reflejar debilidades en el área de suscripción.

El proceso inicia en el área comercial con la solicitud del bróker para suscribir el negocio. Los canales se adhieren a los manuales de información requerida y tasas acordadas para los productos. Posteriormente, se envía la solicitud al área de evaluación, quien somete a revisión la información del nuevo negocio.

La suscripción de pólizas se realiza por niveles de autorización de acuerdo a la prima contratada. Las pólizas son emitidas normalmente por los ejecutivos hasta ciertos montos; para sumas aseguradas mayores la Gerencia Técnica aprueba la emisión. Finalmente, para de ciertos seguros, la aseguradora ecuatoriana requiere autorización de la Corporación.

En 2016, la Corporación limitó la suma asegurada máxima que la aseguradora ecuatoriana podía otorgar en cobertura de vida. En 2017, la Compañía firmó nuevos contratos facultativos de reaseguros para cubrir sumas aseguradas mayores.

Existen casos excepcionales en los que Pan-American Life del Ecuador solicita a la Corporación la aprobación de nuevos negocios con tasas de menor retorno. No obstante, si bien existen presiones comerciales por parte de los corredores para cerrar los nuevos negocios a tasas competitivas, la Administración reporta que no han existido negocios aceptados bajo tasas antitécnicas. Las líneas de negocio de la Compañía son supervisadas por directores regionales, por lo que éstas deben ser rentables e independientes entre ellas.

Es importante mencionar que, frente a las nuevas

regulaciones de la Ley de Medicina Prepagada, la Compañía ha resuelto generar adendums a las coberturas de las pólizas para así cumplir con lo establecido por la ley. Sin embargo, la aseguradora ha puesto énfasis en supervisar estrictamente la evolución de su siniestralidad bajo las nuevas normativas. Se espera que para agosto del 2017 inicien la devolución de reclamos al IESS.

Riesgo de Tarifación: Las políticas de tarificación de la Compañía provienen de la Corporación y se ajustan a estándares técnicos y son auditadas por actuarios internacionales.

Es importante mencionar que posterior a la adquisición de un nuevo negocio, existe un proceso de ratificación de tarifas negociadas, para verificar las condiciones y precios que se han pactado correctamente 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 Compañía ecuatoriana envía constantemente informes de producción y siniestralidad a la Corporación, para que esta actualice la tarificación al entorno ecuatoriano.

La tarificación va de la mano con el apetito de riesgo que la Compañía desea adoptar, y que es controlada con la Corporación. Para eso, se toman 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 su cartera, pues a dic-2016, cuenta con 271 agentes corredores que comercializan sus productos. Alrededor 80% de su producción se concentra en 30 brókers.

Los 25 clientes más grandes de la Compañía representan una prima emitida de USD 17.2MM a dic-2016, lo que representa el 34% del primaje total emitido. Cabe mencionar que estos clientes pertenecen al sector privado, y mantienen pólizas en diferentes ramos operados por la aseguradora, lo que



indica cierta diversificación.

La deuda total de los 25 deudores más grandes se establece en USD 1.3MM a dic-2016, y representa el 47% (16% a jun-2016) de las primas por cobrar. Sin embargo, el 72% de estas deudas están por vencer, y el 21% corresponden a deudas entre 0 y 60 días de pago. Consecuentemente, si bien el monto de los 25 deudores más grandes aumentó significativamente,

este ha decrecido en morosidad. En dic-2016, apenas el 7% de los montos adeudados sobrepasan los 60 días.

A dic-2016, los 25 siniestros de mayor cuantía representaron el 4% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado hasta la fecha de corte corresponde al pago de un siniestro por USD 300M.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	mar-2016	jun-2016	sep-2016	dic-2016
ACTIVOS						
Caja y bancos	40.739	3.615	1.330	990	1.495	1.638
Inversiones Financieras	731.161	16.730	20.652	20.574	23.021	26.114
Renta Fija Corto Plazo	264.276	5.226	9.180	9.282	8.685	9.256
Público	74.306	0	0	0	0	0
Privado	189.969	5.226	9.180	9.282	8.685	9.256
Renta Fija Largo Plazo	225.827	6.078	5.967	5.865	6.917	6.753
Público	144.410	4.851	4.851	4.850	5.494	5.493
Privado	81.277	1.227	1.117	1.015	1.424	1.260
Servicio de Rentas Internas	30	0	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	109	0	0	0	0	0
Internacional	6.407	2.759	2.450	1.312	0	0
Inversiones en Acciones	22.033	0	0	0	0	0
Fondos y Fideicomisos	209.062	1.722	1.745	2.768	6.371	9.101
Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	3.710	0	0	0	0	0
Préstamos sobre pólizas	1.475	944	1.310	1.347	1.047	1.005
Provisión de Inversiones	-1.628	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	446.582	2.990	2.845	2.256	1.909	2.798
Vencidas netas de Provisión	151.261	1.403	1.200	538	431	846
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	657.590	424	798	1.156	980	856
Inmuebles y Activo Fijo	150.270	1.688	2.661	2.616	2.592	2.545
Otros Activos	238.528	5.789	4.797	2.597	2.444	2.796
Activos Diferidos	78.406	4.191	3.622	1.529	1.466	1.364
ACTIVO TOTAL	2.264.870	31.236	33.084	30.189	32.441	36.747
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	600.346	3.547	4.081	4.079	3.384	4.806
Por Siniestros	529.876	2.246	2.739	2.696	2.085	2.923
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	70.470	1.301	1.342	1.383	1.300	1.883
Reservas Técnicas	260.343	11.272	11.800	12.601	13.635	15.651
De Seguros de Vida	46.036	7.447	8.625	9.368	10.615	12.525
De Riesgo en Curso	196.569	3.252	3.175	3.233	3.020	3.126
Otras	17.739	573	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	38.632	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	29.780	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	301.266	131	183	104	73	71
Cuentas por Pagar	103.013	1.031	1.109	837	958	903
Otros Pasivos	356.142	7.335	7.784	6.739	5.854	6.316
Primas Anticipadas	68.049	12	0	16	16	16
Reaseguros no Proporcionales	45.575	0	0	0	168	108
PASIVO TOTAL	1.629.963	23.316	24.957	24.359	23.905	27.748
PATRIMONIO						
Capital Pagado	301.511	8.000	8.000	8.000	8.000	8.750
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8.000	0	0	0	0	0
Reservas	207.299	750	750	750	2.950	2.700
Utilidades no Distribuidas	118.097	-831	-623	-2.920	-2.415	-2.451
PATRIMONIO TOTAL	634.908	7.919	8.127	5.830	8.535	8.999

**Resumen Financiero**

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dec-16
Prima Neta Emitida	532.364	14.906	11.998	23.854	36.226	50.070
Primas Devengadas	534.781	10.569	10.375	19.424	30.761	42.590
(-) Prima Cedida	196.136	142	104	150	409	575
Prima Devengada Retenida	338.645	10.427	10.271	19.273	30.353	42.015
(-) Siniestros Pagados	317.618	6.410	5.889	12.723	19.507	25.688
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	1.744	2.257	1.703	3.773	5.889	6.944
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	138.159	1.041	566	1.544	1.982	2.363
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	27.383	0	0	0	0	0
(-) Reservas de Siniestros Netas	-2.153	-328	65	53	710	-172
Siniestros Incurridos Netos	155.973	7.954	6.961	14.899	22.704	30.440
(-) Gastos de Adquisición	92.351	2.048	1.536	3.092	4.640	6.374
(-) Gastos de Administración	104.546	1.527	1.908	4.026	6.558	9.386
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	37.515	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	159.383	3.575	3.444	7.118	11.197	15.760
Resultado de Operación	23.289	-1.102	-134	-2.744	-3.549	-4.185
Ingresos Financieros	16.319	251	377	640	1.205	1.569
Gastos Financieros	3.260	30	34	50	80	86
Otros	-1.346	51	57	64	54	347
Utilidad Antes de Impuestos	35.002	-831	266	-2.089	-2.370	-2.355
Impuesto sobre la Renta	6.274	0	58	0	0	51
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	28.727	-831	207	-2.089	-2.370	-2.406

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dec-16
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100,0%	0,9%	2,9%	3,0%	3,1%	3,1%
% de Retención (sobre base devengada)	63%	99%	99%	99%	99%	98,7%
Siniestralidad Incurrida Bruta	60%	85%	73%	85%	80%	77%
Siniestralidad Incurrida Neta	46%	76%	68%	77%	75%	72%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	17%	19%	15%	16%	15%	15%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	14%	18%	21%	21%	22%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	47%	34%	34%	37%	37%	38%
Resultado Operativo / Prima Devengada	4,4%	-10,4%	-1,3%	-14,1%	-11,5%	-9,8%
Índice Combinado	93%	111%	101%	114%	112%	110%
Índice Operativo	89%	108%	98%	111%	108%	106%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3,9%	2,1%	3,3%	3,1%	3,7%	3,5%
ROAA	3,8%	#N/A	2,6%	-13,6%	-9,9%	-7,1%
ROAE	13,8%	#N/A	10,3%	-60,8%	-38,4%	-28,4%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	8,5%	-8,0%	2,0%	-10,8%	-7,8%	-5,7%

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (x)	257%	294%	307%	418%	280%	308%
Reservas/Pasivo	53%	64%	64%	68%	71%	74%
Capital Adecuado / Patrimonio		74%	0%	97%	0%	95%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida		76%	0%	30%	0%	21%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	30%	1%	0%	0%	0%	0%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1,60	1,32	5,06	6,61	4,74	4,67
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2,52	1,88	5,91	8,18	5,66	5,56
Patrimonio/Activo	28%	25%	25%	19%	26%	24%
Patrimonio Ajustado/Activo	18%	7%	10%	11%	19%	17%
Endeudamiento Neto	417%	4,26	8,13	10,79	7,54	7,75
Contingentes / Patrimonio		0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	166%	20%	24%	36%	16%	14%

Inversiones y Liquidez

Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras		106,9%	0,0%	110,6%	0,0%	99,5%
Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras		109,0%	0,0%	113,1%	0,0%	108,4%
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	60%	71%	77%	78%	97%	98%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	59%	71%	77%	78%	97%	98%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	32%	45%	49%	54%	69%	72%
Activo Fijo/Activo Total	0%	5%	8%	9%	8%	7%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	0%	47%	42%	24%	23%	30%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	19%	-3%	27%	-6%	10%

Suficiencia de Reservas

Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	84,7%	142,1%	38,7%	43,3%	42,1%	48,7%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	25,6%	108,1%	28,7%	32,7%	33,7%	37,3%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	159,9%	276,0%	74,6%	74,6%	72,8%	87,7%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	48,4%	209,9%	55,4%	56,4%	58,4%	67,1%

**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.