

Ecuador
Calificación Global

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

Calificación

jun-2016	dic-2016	jun-2017
AA-	AA-	AA

Perspectiva: Positiva

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	jun-2016	dic-2016	jun-2017
PNE	23,854	50,070	28,116
Activos	30,189	36,747	41,510
Patrimonio	5,830	8,999	10,422
Resultados	-2,089	-2,406	1,004
ROAA (%)	-13.6%	-7.1%	5.1%
ROAE (%)	-60.8%	-28.4%	20.7%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio
ROAE: Utilidad sobre patrimonio promedio
PNE: Prima neta emitida

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 292 2426 ext. 105
cordonez@bwratings.com

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió subir la calificación a Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A. (La Compañía) de “AA-” hasta “AA” con perspectiva positiva. Esta calificación considera el importante soporte internacional que recibe la aseguradora y que en los últimos períodos se ha materializado a través de aportes de capital de acuerdo a lo que ha requerido la operación local. El Grupo al que pertenece se enfoca en el continente americano, por lo que las operaciones en Ecuador son muy relevantes. Por otro lado, la calificación toma en cuenta los resultados positivos conseguidos en 2017, la expectativa que estos sean recurrentes y provenientes de una buena gestión operativa, y mayores ingresos financieros del ramo de vida individual.

Soporte internacional muy importante. 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 de 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 de Ecuador es muy importante para el grupo internacional por su alto nivel de integración y participación del 99.99% del accionariado.

Buen posicionamiento en el mercado de seguros de Personas. Pan-American Life de Ecuador se mantiene como líder en el ramo de Asistencia Médica, con el 48% de la producción total del ramo. Adicionalmente, la aseguradora es segunda en Vida Individual por primas emitidas netas, y es la décimo primera en producción de todo el sistema asegurador. Se espera que su posicionamiento por tamaño de activos, inversiones y resultados mejore de forma importante en función de la mayor retención de seguros de vida con ahorro programado.

Desempeño financiero positivo, influenciado por factores regulatorios. Para jun-2017 la aseguradora ecuatoriana genera resultados netos positivos de USD 1MM. Estos se ven principalmente impulsados por factores externos, como las reformas sobre constitución y liberación de reservas. Por otro lado, la aseguradora captó una oportunidad comercial que le significó un crecimiento de +18% de sus primas netas emitidas. Sin embargo, esto también se tradujo en un aumento de la siniestralidad (+20%). Finalmente, los ingresos financieros aumentaron en +71%, por el aumento de reservas y de patrimonio.

Adecuada calidad de activos y bajo riesgo crediticio del portafolio de inversiones. La aseguradora presenta un portafolio simple con bajo riesgo de contraparte. El portafolio se encuentra colocado de acuerdo con la normativa vigente. La aseguradora no mantiene concentraciones en fondos ni por emisor. Los indicadores de liquidez se comparan favorablemente frente a compañías similares y al sistema.

Adecuado programa de reaseguros 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 jun-2017. La retención máxima por siniestros de la Compañía representa una exposición máxima del 4.8% de su patrimonio.



Ambiente de Control en desarrollo. La mayoría de procesos internos de la Compañía han sido diseñados de acuerdo con 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 es positiva considerando el crecimiento esperado en operaciones e ingresos financieros a raíz de la incorporación del importante volumen de inversiones en los estados financieros de la Compañía, posterior a la fecha de corte. Por otro lado, la calificación podría verse presionada si la voluntad o capacidad del soporte demostrado por el grupo internacional se reduce. Adicionalmente, la calificación podría verse afectada si las reformas regulatorias se traducen en afectaciones al giro de negocio o en un incremento significativo de los riesgos que asume la Compañía.



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

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

Aspectos Evaluados en la Calificación

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

Entorno Económico, Perfil Operativo y Riesgo Sistémico

El tamaño del Estado sigue pesado para la economía del país y no se han visto cambios significativos que corrijan esta situación. El gasto público relacionado con el PIB en el 2016 fue del 38.47% y la estimación para el 2017 estaría alrededor del 37%. El reducido nivel de ingresos del gobierno le exigió ajustar su presupuesto reduciendo inversiones mientras el gasto corriente se mantiene alto.

Luego del cambio de gobierno en mayo 2017, el dinamismo económico del País se ha mantenido estancado, a la espera de las políticas que tome el nuevo gobierno y que den una perspectiva del direccionamiento a la economía; mientras tanto esta se mantiene con graves problemas estructurales, por lo que necesita urgentes medidas correctivas. Hasta el momento la información presentada del

presupuesto ha sido escasa, con lineamientos generales de cómo las autoridades estiman se comportará la economía en los próximos cuatro años.

De acuerdo con el presidente, el Presupuesto General del Estado (PGE) para el 2017 se estima alcanzaría USD 36,818 millones, con un posible déficit de USD 4,700 millones; de acuerdo con varios analistas, este valor sería optimista y podría llegar a los USD 9,000 millones. Se espera que el desempeño económico a mediano plazo siga dependiendo del gasto público y de la capacidad del gobierno para conseguir financiamiento.

El crecimiento esperado para el 2017 de acuerdo al Banco Central es de 0.7%, muy similar al proyectado por la CEPAL de 0.71%, mientras que la última estimación del FMI es de un crecimiento de 0.2%, seguido de un modesto 0.6% para 2018. El resultado definitivo dependerá de la capacidad que tenga el Gobierno de conseguir mayor financiamiento externo que alivie sus requerimientos.

En el último trimestre del 2016, se da un importante incremento de la liquidez en el mercado, que se ha mantenido hasta el segundo semestre del 2017. Esta liquidez estuvo respaldada por un elevado gasto público, dentro del período electoral. La política económica se ha sustentado desde el 2008 en el gasto público, que se incrementó de forma importante mientras los precios del petróleo estuvieron altos.

Las recaudaciones tributarias a junio 2017 alcanzaron USD 6,894 millones, con un crecimiento del 14.3% anual; el impuesto del ICE creció en 25.5%, el IVA en 11.7% y el ISD en 9.8%, entre los más representativos. Es importante indicar que a partir del 1 de junio de este año se eliminaron las salvaguardas y el impuesto IVA regresó del 14% al 12%, por lo que los ingresos que recibió el Fisco por estos rubros no existirán en el segundo semestre del año. Con este antecedente se espera que los ingresos se vean reducidos en aproximadamente USD 400 millones.

A junio 2017 la inflación mensual es de -0.58%, la primera inflación negativa en lo que va del año, y una inflación acumulada del 0.16%. Esto demuestra el lento dinamismo de la economía que se refleja en el consumo general y la disminución de la calidad del empleo. Si bien las cifras del mercado laboral indican una disminución anual del desempleo al reducirse de 5.3% en junio 2016 a 4.5% en el 2017, esta se da principalmente en el subempleo y categorías de empleo no pleno. En total un 50.1% de la población económicamente activa, o 6 de cada 10 ecuatorianos, trabaja menos de 40 horas por semana



y registra ingresos menores al salario mínimo vital. El empleo no remunerado representa un 5.1% adicional.

La industria de seguros se ha visto afectada por el deterioro de la economía, por lo que se observó una intensificación en la competencia del sector. A jun-2017, el número de compañías de seguro que operan en el mercado ecuatoriano se establece en 34. En el primer semestre de 2017 se aprecia una pequeña recuperación en producción (3.9%). La difícil situación económica del País, unida al gran número de compañías de Seguro compromete el desarrollo de compañías que no tengan una estructura sólida.

Tras los eventos del terremoto de abril 2016, se estimaba un encarecimiento de las primas tanto en lo local como en el de los reaseguros internacionales, sin embargo, la tendencia de mercado blando en precios ha prevalecido y se ha agudizado respecto al año anterior, principalmente por la necesidad de abaratar costos ante el deterioro de la economía y así retener la mayor cantidad de negocios posible.

El ambiente regulatorio de la industria de seguros ha sido en los últimos años 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, y cambios en la ley de medicina propagada que afecta la operatividad de las aseguradoras de personas, entre otros.

Adicionalmente, en materia de inversiones, la reforma ajustó los cupos máximos permitidos para los distintos activos admitidos para cobertura de reservas y capital. Esto trajo una importante reducción en las inversiones de renta fija que las aseguradoras tenían en los bancos; también se redujo el cupo para inversiones en bienes raíces. La transición de esta norma terminó en junio 2017. Si bien el sector se ha ajustado a estos requerimientos, la oferta de títulos del sector real en el mercado de valores es escasa, por lo cual la inversión en papeles locales del sector público se ha incrementado.

También se dio la publicación de las nuevas metodologías de cálculo de las reservas técnicas, que buscaron aliviar en parte los golpes financieros recibidos por las aseguradoras a lo largo del año, y que ayudaron tanto al resultado del 2016 como al del primer semestre del 2017, que registra una mejora considerable del resultado operativo frente al mismo período del año anterior.

Finalmente, se recibieron otros cambios normativos

a finales del año 2016 en ámbito de asistencia médica, que han dificultado las proyecciones en siniestralidad para poder tarificar correctamente, lo que ha dejado en una situación de incertidumbre a las aseguradoras que operan en dicho ramo.

En el sector asegurador ecuatoriano se encuentran seis ramos que representan más del 67.8% de prima neta emitida. Estos ramos a junio 2017 son: vehículos (24.1%), vida en grupo (21%), incendio (8.1%), accidentes personales (5.6%), multiriesgo (4.2%) y asistencia médica (4.8%).

Para el periodo junio 2016-17 por prima neta emitida, los ramos de vida (individual y colectivo) crecieron el 9.6%, mientras que los ramos generales tuvieron un crecimiento más modesto del 2.5%. Dentro de los ramos generales, vehículos (principal ramo del sector asegurador) revierte la tendencia decreciente desde el 2015 con una contracción casi nula del 0.1% en el periodo junio 2016-17. Este resultado se atribuye a la eliminación de los cupos de importación. La eliminación de estas restricciones representó un incremento de alrededor 70 mil unidades en la industria automotriz.

La participación de los ramos de personas dentro del total del mercado de seguros (vida individual, colectiva, accidentes personales y asistencia médica) tuvo un aumento del 10.3% en el periodo junio 2016-17; los mismos cerraron el primer semestre del 2017 con el 33.2% de participación por prima neta emitida.

Las cifras de la industria con corte junio 2017 muestran un crecimiento de 3.9% en prima neta emitida con respecto a junio 2016, la cual alcanza los USD 805MM (jun-2016 USD 774MM). Con relación a las utilidades de la actividad aseguradora, el mercado registra un aumento del 208% (USD 13.7MM en jun-2016 vs. USD 42.3MM en jun-17), que responde al incremento en ingresos y a una menor constitución de reservas observada en el año, producto de la nueva metodología de cálculo aprobada por el regulador a finales del año 2016.

Los siniestros pagados se redujeron un 7.8%, hecho que evidencia una estabilización luego del pico registrado por el evento catastrófico antes mencionado, y alcanzan los USD 453MM en jun-2017 (USD 492MM jun-2016). Los indicadores de siniestralidad bruta y neta calculados bajo nuestra metodología se ubican en 56% y 45% respectivamente (67% y 54% en junio 2016).

En cuanto a reservas técnicas, el mercado asegurador presentó una disminución de 20.5% en el periodo junio 2016-17. Esto por un menor requerimiento de reservas de siniestros tras superar



el terremoto de abril 2016, y una reducción de la reserva de riesgo en curso, producto de cambios normativos recientes en la metodología de cálculo aprobada por el regulador. Las reservas técnicas alcanzan los USD 835MM a junio 2017 (USD 1,050MM en junio 2016).

Los indicadores de liquidez de la industria se mantienen estables con respecto al año anterior, con una relación entre activos líquidos y reservas más obligaciones, que se ubica en 38% en junio 2017 (38% en junio 2016). Este indicador se mantiene por debajo de su promedio histórico (72% de los años 2013, 2014, 2015), afectado por los fuertes requerimientos de liquidez a causa del terremoto en 2016 (y la subsecuente generación de cuentas por cobrar a reaseguradores) y un cambio importante en las inversiones de las aseguradoras con colocaciones en periodos de largo plazo en algunos casos.

El sistema ha incrementado en +8.8% su capital pagado con relación a junio del 2016. La mayoría de compañías ha cumplido con la disposición del regulador de aumentarlo a 8MM y USD 13MM para compañías aseguradoras y reaseguradoras, respectivamente. Las compañías tenían plazo hasta septiembre 2017 para completar este capital y esperamos que aquellas que no lo hicieron cesen sus operaciones en el corto plazo.

Hechos Relevantes del Sistema

- En marzo 2015, la JPRMF en base a la resolución No. 051-2015-S modifica el Capítulo II "Normas generales para la aplicación de la ley general de Seguros de la codificación de resoluciones de Superintendencia de Bancos y Seguros", donde se prohíben los contratos de Reaseguro de Transferencia Alternativa de Riesgo y se establece un límite de retención en primas del 95% para los ramos de vehículos, vida grupo, vida individual, asistencia médica y accidentes personales. Cuando la retención por riesgo en suma asegurada en los ramos de vida individual, asistencia médica y vehículos pesados supere el 6% del capital mínimo legal, las empresas de seguros y compañías de reaseguros podrán contratar un reaseguro adecuado que cumpla con las normas de prudencia técnica. Esta norma fue modificada en septiembre 2016, mediante Resolución No. 283-2016, e indica que el porcentaje de retención obligatorio para los ramos antes mencionados es del 90% de la prima neta emitida total.
- El 9 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 218-2016-S (RO 729), la JPRMF expide norma sobre los segmentos y porcentajes máximos de inversión obligatoria de seguros y reaseguros. Estas compañías deben invertir la totalidad de sus reservas técnicas y al menos el 60% del capital pagado y la reserva legal en instrumentos financieros, de mercado de valores y otras inversiones.
- La JPRMF el 21 de diciembre de 2015, mediante resolución No. 174-2015-F (RO 677), expide las normas generales del Fondo de Seguros Privados. En ella se establecía que las empresas del sector asegurador privado realizarán una contribución anual de 1.5% del valor de las primas netas emitidas de seguros directos del año inmediato anterior que sería pagado a partir de enero 2017 de manera mensual.
- El 11 de marzo de 2016, mediante Resolución No. 223-2016-S, la JPRMF amplió el plazo en 18 meses adicionales para que las aseguradoras aumenten su capital a USD 8MM y las reaseguradoras a USD 13MM. El plazo inicial que otorgó el Código Monetario y Financiero vencía el 12 de marzo de 2016. Con corte jun-16, 18 aseguradoras y 5 reaseguradoras de las 37 empresas del sector alcanzan el capital solicitado por el ente de control.
- El 17 de octubre de 2016 se suscribe la Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, aplicable a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica. La normativa incorpora varios requerimientos técnicos, exige mayores coberturas y establece que estas empresas deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores.
- 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 17 de octubre de 2016 se suscribe la Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, aplicable a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica. La normativa incorpora varios requerimientos técnicos, exige mayores coberturas y establece que estas empresas deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud los gastos en los que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores.
- El 18 de noviembre de 2016 la Superintendencia declara en proceso de disolución voluntaria, anticipada y liquidación a la empresa Long Life



Seguro LLS Empresa de Seguros S.A.

- El 27 de diciembre del 2016, el COSEDE mediante Resolución No. COSEDE-DIR2016-038, resuelve establecer para el año 2016, la alícuota para la prima fija del Fondo de Seguros Privados en 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos. La contribución correspondiente a la prima variable ajustada por riesgo (PAR) se fijará en función de las calificaciones de riesgo asignadas e irán desde 0.1% hasta 0.8%.
- El 12 de abril de 2017, mediante resolución No. SCVS.INS.17.005, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros expide las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas.
- El 24 de abril de 2017, mediante Resolución No. SCVS.INS.17.006, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros expide la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, reaseguros y empresas de medicina prepagada, así como para la calificación de personas naturales y jurídicas que prestan dichos servicios.
- El 22 de mayo de 2017, mediante resolución No. 377-2017-S, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera modifica el cálculo de la reserva de riesgo en curso y la metodología de cálculo de la reserva de siniestros ocurridos y no reportados para el ramo de asistencia médica. La regulación establece que los seguros de asistencia médica deberán establecer una reserva de riesgo en curso equivalente al 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes. La liberación de estas reservas se registrará cuando termine la vigencia del contrato.

Ley de Medicina Prepagada

La Ley de Seguros Médicos y Medicina Prepagada, suscrita el 17 de octubre del 2016, tiene como fin el regular a las empresas que prestan servicios de medicina prepagada u ofrecen seguros de asistencia médica.

La normativa establece requerimientos de solvencia, inversiones obligatorias, y de reservas técnicas. El capital pagado requerido para las empresas de medicina prepagada se establece en USD 1MM. Mediante las últimas normas suscritas se fija el requerimiento de capital adecuado para las compañías que ofrecen estos servicios de salud equivalente al 6% de total de las cuotas anualizadas de sus contratos vigentes que mantengan las compañías. Durante el 2017, dicho porcentaje será del 4%.

Por otro lado, las empresas de medicina prepagada

deben crear reservas de riesgo en curso, para siniestros pendientes por pagar, y de siniestros incurridos y no reportados. Las reservas de riesgo en curso se constituirían por el 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes (su aplicación será progresiva desde oct-2017).

Paralelamente, la resolución 377-2017-S de la JPRMF determina los niveles de reservas técnicas que deben mantener las aseguradoras en el ramo de Asistencia Médica.

La ley establece que estas empresas deberán estar en capacidad de cumplir con sus deberes contractualmente estipulados, así como de otras obligaciones que la Autoridad Sanitaria Nacional establezca en el futuro. Dentro de las obligaciones que estas instituciones deben cubrir se incorporan coberturas para enfermedades crónicas, preexistentes, congénitas, oncológicas, relacionadas a maternidad y de trasplante de órganos, entre otras coberturas (hasta 20 salarios básicos unificados). Adicionalmente, las empresas sujetas a esta Ley no podrán establecer exclusión de coberturas ni negar la celebración o renovación de un contrato por estado de salud, edad o sexo.

Los plazos de vigencia, coberturas, precios, períodos de carencia, disponibilidad de redes médicas y demás condiciones serán revisadas y autorizadas por los entes de control. En el caso que se determine que las empresas no están trabajando de acuerdo con la normativa, los entes podrán realizar observaciones o incurrir en sanciones para que estas rectifiquen.

Finalmente, 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. Las empresas de medicina prepagada y las aseguradoras que participen en el ramo de Asistencia Médica (AM) mantendrán una responsabilidad subsidiaria de las obligaciones de sus prestadores de servicios de salud.

Estas reglamentaciones suponen mayores controles operativos, solvencia y capitalización para las empresas de servicios de medicina prepagada, que hasta el momento se desarrollaban en un entorno legal menos estricto que las aseguradoras. Por su parte, una vez que estas normativas antes descritas entren en completo funcionamiento, podrían afectar significativamente la operatividad de las aseguradoras que participan en el ramo de AM. Consecuentemente, estas organizaciones se encuentran estudiando los posibles efectos y



realizando las adecuaciones a sus contratos para que estén alineados a la normativa.

Hechos Relevantes de la Institución

- De acuerdo con 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. Para esto, 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 para 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 5.3MM 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. A jun-2017, el saldo de esta deuda es USD 3.6MM.
- Para el 8 de diciembre del 2015, Pan-American Life de 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. A jun-2017, la misma registra un valor de USD 1.1MM.
- 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.
- El 18 de agosto de 2015, la Junta Directiva de la Sucursal 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 se aprueba 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, y que se lo capitalizará en un plazo máximo de un año.
- Para mayo de 2017, el Directorio aprobó el aumento de capital de USD 550M, transferidos de la Corporación a Pan-American Life de Ecuador. Posteriormente, para oct-2017, mediante escritura pública, se aprueba la capitalización de USD 3.3MM que corresponde a los aportes antes mencionados. Este valor ingresa a la contabilidad de la aseguradora ecuatoriana.
- Con el fin de dar cumplimiento a la normativa sobre aumento de retención de la prima neta emitida para los ramos de personas, se indica como hecho subsecuente que para sep-2017 la Compañía procedió a regularizar el registro contable de la Reserva de Vida con Ahorro. Es proceso se dio junto a la transferencia de un portafolio de inversiones y efectivo que en total alcanzan los USD 71.5MM, y respaldan dicha reserva.

Perfil de la Institución

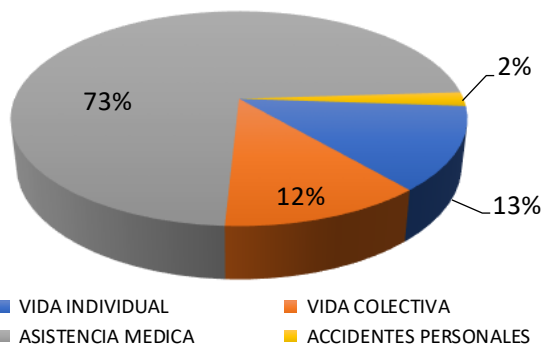
Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S.A. fue constituida en la ciudad de Quito mediante escritura pública de fecha 25 de marzo del 2015 e inscrita en el Registro Mercantil el 4 de mayo del 2015, según la resolución No. SB-DT-2015-270 emitida por la Superintendencia de Bancos. La Compañía 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 matriz está localizada en la ciudad de Quito y tiene una oficina adicional en la ciudad de Guayaquil para atención al cliente y soporte técnico.



Su principal actividad es ejecutar negocios de seguros de Personas: Vida Individual y de Grupo, seguro de Accidentes Personales y Asistencia Médica. Frente a jun-2016, la producción en el último ramo mencionado aumenta su participación en +21pp, mientras que el segmento de Vida Colectiva reduce su aporte relativo al total de producción en -27pp. Los ramos restantes no varían significativamente su participación frente a jun-2016. A jun-2017, la producción se distribuye de la siguiente manera:

Participación por ramos - Prima Neta Emitida

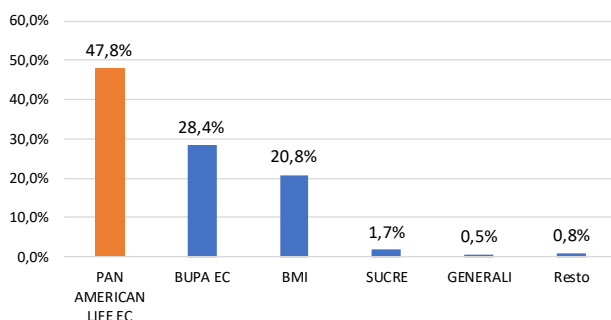


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a jun-2017

Para jun-2017, Pan-American Life de Ecuador se ubicaba en el puesto 11 entre todas las compañías aseguradoras de seguros de vida y generales (34 en total), con una participación de 3.5% en prima neta emitida.

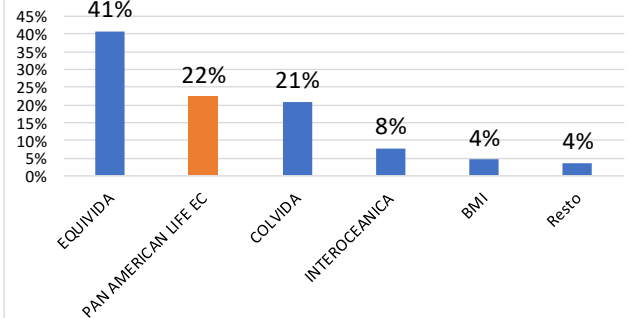
La aseguradora se posiciona como líder entre todas las participantes del ramo de Asistencia Médica, con el 48% de la producción. Adicionalmente, la Compañía se ubicó en segunda posición dentro de las compañías aseguradoras de Vida Individual con una importante participación del 22% sobre la prima neta emitida total del ramo.

Prima Neta Emitida - Asistencia Médica



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a jun-2017

Prima Neta Emitida - Vida Individual



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a jun-2017

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 brókeres estratégicos. La Compañía trabaja con 226 (271 a dic-2016) corredores de seguros. El 80% de su producción se genera aproximadamente a través de 24 corredores. Para impulsar sus ventas, la Compañía ofrece otros incentivos, como invitaciones a convenciones y capacitaciones.

Estructura de Propiedad



Información vigente a jun-2017



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 jun-2017

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; continuo monitoreo del desenvolvimiento grupal, e índices de solvencia y de suficiencia de capital establecidos para sus sucursales.

Como parte del fuerte vínculo que mantiene Pan-American Life de 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 temas administrativos, de contabilidad, financieros y actuariales, así como servicios para los asegurados y socios.

Pan-American Life de 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, que brinda servicios de operaciones de tecnología de la información, aplicaciones empresariales, soporte técnico, soporte de escritorio, recuperación de cuentas, licencias, documentación, infraestructura y asesoramiento. Durante el segundo semestre del 2017 la Corporación implementó a nivel regional el módulo de *Benefit Direct*. Este es un portal web direccionado a proveedores, que muestra toda la información de sus clientes para ofrecer un mejor servicio al cliente. Con esto, se observa que existe un soporte técnico y operativo material de la Corporación para con la aseguradora nacional.

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 controladas por la oficina regional ubicada en Panamá, por lo que éstas están sujetas a auditorías internacionales anuales.

En función de lo antes indicado, consideramos que la operación local es vista por su accionista como muy importante. 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.

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 la determinación tributaria por Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) de 2011-2012. El pago no afectó contablemente a la aseguradora local.

De acuerdo con la Vicepresidencia Regional Financiera del Grupo, existe un compromiso de largo plazo con la aseguradora ecuatoriana y con toda la región de América en general, por la naturaleza de los productos que comercializa; 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, proveniente 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 de Ecuador realiza sus actividades internas de acuerdo con 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: financiera, técnica, comercial, cumplimiento, entre otras, 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 en base 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, y procedimientos de suscripción.

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 riesgos 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, la aplicación de estas en la realidad ecuatoriana ha encontrado obstáculos.

La aseguradora mantiene una política de inversiones bien establecida, así como una clara definición de su apetito de riesgo y crecimiento objetivo, 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 de Ecuador cuenta con una administración con 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 Compañía cuenta con 108 empleados a jun-2017, de los cuales un alto porcentaje muestra estabilidad laboral en la empresa. A nivel gerencial, no han existido movimientos de personal. Se indica como hecho subsecuente que, para darle mayor impulso al servicio al cliente, a partir de ago-2017 la aseguradora realizó un rediseño interno y creó una jefatura de reclamos y otra 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 la misma, los colaboradores (incluidas gerencias) deben completar cursos constantemente y rendir pruebas sobre diferentes temas de seguros. Este sistema es 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

La Compañía plantea objetivos anuales y de mediano plazo, que luego son aprobados por las gerencias regionales a nivel latinoamericano. El establecimiento de las metas de la aseguradora nacional, así como su cumplimiento, son periódicamente analizadas, para que se desarrollen de forma alineada a las direcciones corporativas internacionales. Esto fortalece el gobierno



corporativo del grupo Pan-American Life y le otorga control sobre sus operaciones en los diferentes países donde trabaja.

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 estableció una jefatura de servicio al cliente, con el fin de reducir tiempos en respuesta y tener una mayor cercanía con los asegurados. La Compañía cuenta con un plan estratégico de actividades que guía el desarrollo de los objetivos planeados.

Para el cierre del 2017, la aseguradora ha proyectado USD 60.4MM en primaje neto emitido. Esto significaría un crecimiento de alrededor de +21% sobre lo obtenido en producción a dic-2016. Para la misma fecha, la Compañía estima que los siniestros incurridos netos cerrarían en USD 32.5MM, es decir alrededor de +7% sobre los pagados dic-2016. Por otro lado, se ha proyectado que las comisiones pagadas alcancen los USD 9.5MM, es decir un +49% más que lo registrado a dic-2016. Finalmente, la Administración proyecta resultados netos positivos para el cierre del 2017. Los ingresos financieros que ingresen por las inversiones repatriadas en sep-2017 (mencionadas en “Hechos relevantes de la Institución”) tendrán un impacto directo en las utilidades conseguidas del último trimestre del año y probablemente en los siguientes años.

Para el primer semestre del 2017, la aseguradora ecuatoriana incrementó de manera importante su producción (+17.9% frente a junio-2016) aunque la misma fue inferior en -6% a las USD 29.9MM presupuestadas para jun-2017.

La Administración ha decidido continuar impulsando los negocios de Vida Colectiva. La Compañía adquirió varias cuentas corporativas que pertenecían a una empresa de medicina prepagada saliente, que fueron adquiridas junto a pólizas de vida colectiva. El total de siniestros incurridos netos a jun-2017 alcanzó los USD 17.9MM, es decir +10% sobre lo presupuestado. Para el ramo de Vida Individual, la aseguradora planteó mantener la estrategia de crecimiento que mantiene desde anteriores períodos.

Finalmente, las utilidades antes de impuestos proyectadas para jun-2017 se establecieron en USD 2.4MM. Se observa que el presupuesto 2017 de la Compañía plantea metas exigentes, pero alcanzables.

La Administración señala que el ambiente de negocios para el 2017 será complicado, y dependerá

del entorno que genere el nuevo gobierno. Sin embargo, la aseguradora muestra resultados del ejercicio positivos para jun-2017, aunque menores a los proyectados en el presupuesto.

Durante el 2017, la Compañía planea expandirse hacia líneas de mercadeo masivo, especialmente aquellas relacionadas a los ramos de Vida Colectiva corporativa, de desgravamen y Accidentes Personales, a través de asociaciones estratégicas.

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 y cuantitativa para jun-2017.

Es importante mencionar que debido a que la empresa inicia sus operaciones en octubre 2015, las cuentas del estado financiero del cierre de 2015 solo contemplan tres últimos meses de ese período.

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

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Para jun-2017 Pan-American Life de Ecuador registró una utilidad neta positiva de USD 1MM, y se recupera con respecto a la pérdida de USD -2.1MM que obtuvo en jun-2016 (y frente a la de USD -2.4MM registrada en dic-2016). Los buenos resultados en rentabilidad del primer semestre del 2017 estuvieron influenciados principalmente por tres factores:

- Un importante incremento de +18% del primaje neto emitido; la aseguradora aprovechó la salida parcial de una empresa de medicina prepagada para captar nuevos negocios.
- Un aumento de +71% anual de los ingresos financieros provenientes principalmente de inversiones, que a vez se incrementan por el



aumento de reservas técnicas y crecimiento de patrimonio.

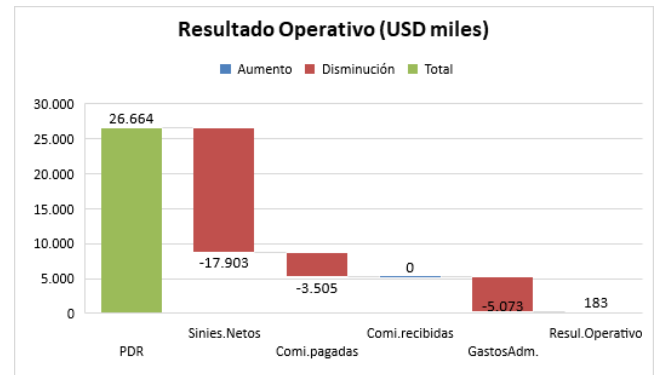
- Las reformas legales implementadas en dic-2016 (No. 306-2016-S) y en may-2017 (No. 377-2017-S). Particularmente, esta última permitió a la aseguradora constituir una reserva de riesgo en curso para el ramo de Asistencia Médica significativamente menor que la normativa anterior, por lo que la diferencia se registró como una liberación de reservas de riesgo en curso.

Durante el primer semestre del 2017, la aseguradora registró USD 28.1MM en primas netas emitidas. La adopción de cuentas corporativas claves que no fueron renovadas por una empresa de salud a raíz de la Ley de Medicina Prepagada contribuyó significativamente a la producción de la Compañía. Las mismas pertenecen al ramo de Asistencia Médica, aunque también se negociaron junto a pólizas de Vida Colectiva, por lo que la aseguradora aprovechó la oportunidad de establecer nuevos negocios.

La aseguradora participa en los ramos de seguros de Personas, en los que están obligados a asumir por ley al menos el 90% de los riesgos que emiten. A jun-2017, Pan-American Life de Ecuador registra una retención del 99.8% de las primas emitidas netas, y se mantiene similar a lo registrado en jun-2016. Las primas cedidas a reaseguros alcanzaron los USD 201M (+34% sobre jun-2016), por el aumento de la producción.

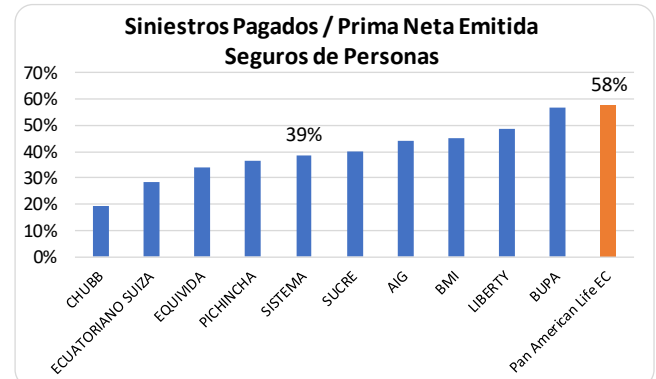
A partir de may-2017, la implementación de la resolución No. 377-2017-S, detallada en “Hechos Relevantes del Sistema” permitió a la aseguradora constituir menores reservas de riesgo en curso para Asistencia Médica.

Para jun-2017, la variación neta entre liberación (contabilizado como ingreso) y constitución (gasto) de reservas de riesgo en curso y de vida (matemática) fue USD -1.3MM; mientras que para jun-2016, el mismo efecto significó USD -4.4MM. Consecuentemente, la aseguradora debió constituir USD 3.2MM menos en las reservas mencionadas y esto se reflejó en un aumento del reconocimiento de ingresos. Así, la prima devengada retenida se estableció en USD 26.7MM a la fecha de corte, y superó en +38% a lo registrado en jun-2016.



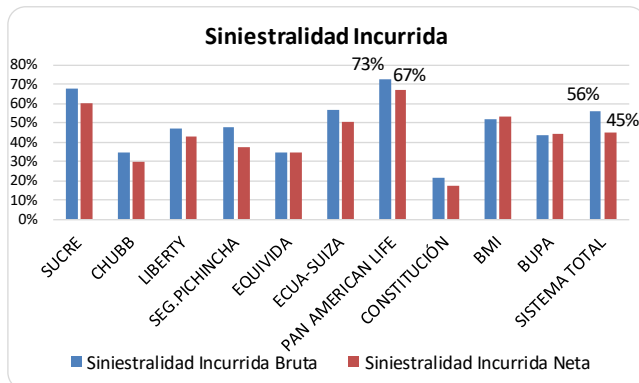
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Los siniestros pagados por la empresa se incrementaron en +15% frente a jun-2016 y alcanzaron los USD 14.6MM. El 88% de los siniestros pagados pertenecieron al ramo de Asistencia Médica; el 5% al de Vida Individual; 7% a Vida Colectiva; y 0.5% al de Accidentes Personales. La Administración comenta que las modificaciones en la normativa sobre atención sanitaria han generado un importante incremento en el uso de redes ambulatorias.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Por otro lado, el efecto neto entre liberación y constitución de reservas de siniestros fue USD -2MM para jun-2017, mientras que para jun-2016 fue de USD 53M. El aumento del peso neto del gasto en reservas está relacionado a un incremento en la siniestralidad que obligó a la aseguradora a generar mayores reservas para hacer frente a los reclamos en sus ramos. Finalmente, este efecto está incorporado en la cuenta de Siniestros Incurridos Netos, que a jun-2017 se establece en USD 17.9MM, y supera a los USD 14.9MM obtenidos en jun-2016. En esta cuenta también se incluye los rescates parciales de pólizas de vida que a la fecha de corte son USD 2.8MM y que presentaron un recorte de -25% frente jun-2016.

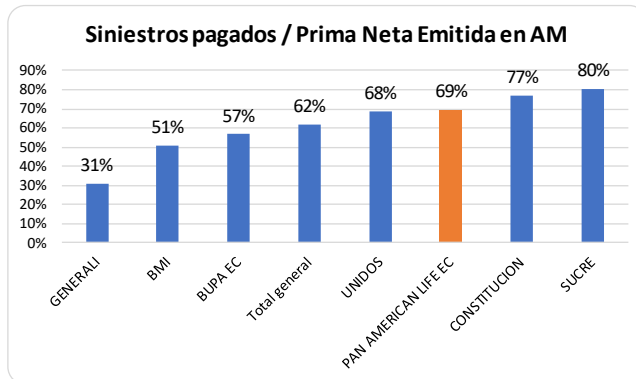


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR, con corte jun-2017

* Siniestralidad calculada en base de primas devengada retenida

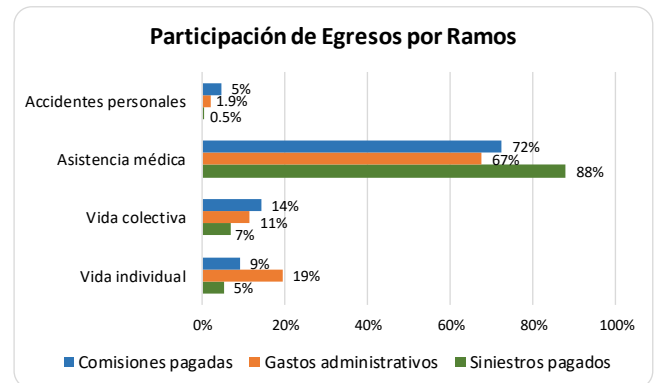
La Siniestralidad Incurrida Bruta en base devengada de la Compañía se ubicó en 73% frente a 56% de la industria (vida + generales) a junio del 2017. De forma similar, su Siniestralidad Incurrida Neta en base devengada fue 67% frente al 45% del sistema.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR, con corte jun-2017

En el ramo de Asistencia Médica, Pan-American Life de Ecuador muestra un indicador de 69% en la relación: siniestros pagados / prima neta emitida, frente al índice agregado de las aseguradoras con las que compete en este ramo (62%), lo que muestra un desempeño menos eficiente que la media de las empresas que participan en este segmento. De manera similar, para el ramo de Vida Individual, la aseguradora marca 23.5% frente al agregado ubicado en 14.6%. Contrariamente, 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: 31.7% frente al 38.9% del sistema.



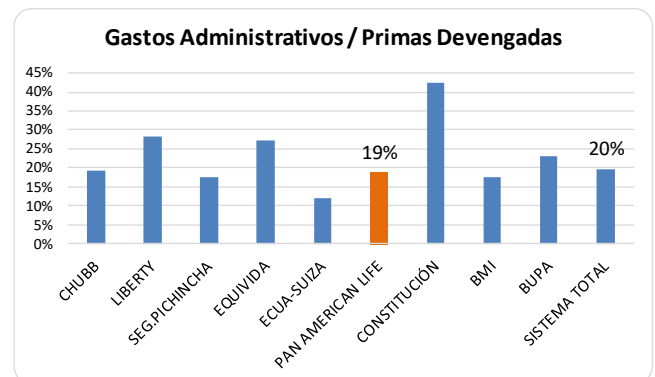
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Por otro lado, los costos operativos de la aseguradora se establecieron en USD 8.6MM y absorbieron el 32% de los ingresos por primas devengadas retenidas. Frente a jun-2016, estos costos aumentaron en +21%, principalmente por el aumento de los gastos administrativos. La aseguradora realizó un incremento salarial en función de la inflación del país y de otros méritos.

Para jun-2017, los gastos administrativos alcanzaron los USD 5.1MM y aumentaron +26% anualmente. Dentro de estos, los más representativos fueron gastos de sueldos de personal (32%); y otros gastos (36%), los cuales están compuestos en su mayoría por pagos a servicios que reciben de empresas del Grupo internacional. Esta última cuenta que a jun-2017 se estableció en USD 1.8MM, y registró un crecimiento de +40% frente a jun-2016, principalmente por el incremento en pagos realizados a canales de mercadeo masivo, y un aumento de retribuciones por servicios que la aseguradora recibe de la Corporación.

A raíz de los resultados finales positivos de la aseguradora, se registran las participaciones en utilidades dentro de estos gastos, y corresponden al 4.5% del total de gastos administrativos, que existían el año anterior.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Adicionalmente, a jun-2017 la aseguradora debió

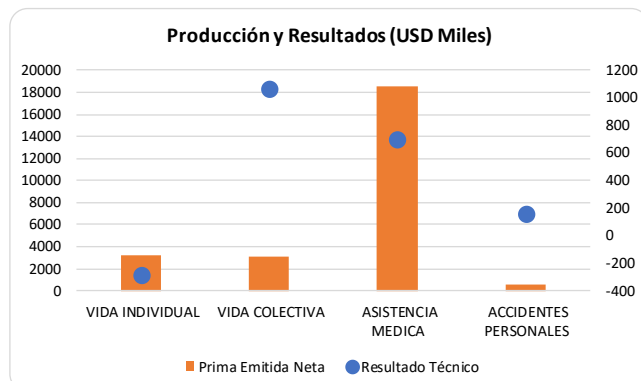


realizar el pago de USD 228M para la constitución del fondo de seguros privados (COSEDE), que se contabiliza dentro de los gastos administrativos y representa el 4% del total de estos.

Los gastos de adquisición, el segundo componente de los costos operativos, registraron un incremento de 13% frente jun-2016, y se establecieron en USD 3.5MM. Este aumento en pago de comisiones se dio acorde al crecimiento de las primas emitidas. Estos egresos absorbieron el 12.5% de los ingresos por primas.

Para el primer semestre del 2017, los resultados técnicos de la Compañía fueron USD 1.6MM. Estos buenos resultados exoneraron a la aseguradora de generar reservas de estabilización. El ramo de Vida Colectiva registró la mayor participación de estos resultados, a pesar de ser el tercero (de cuatro) en producción. La Administración señala que se continuará impulsando la producción de este ramo, por los buenos resultados que genera para la empresa. En la relación entre resultados técnicos del ramo y primas netas emitidas del mismo, Pan American Life obtiene 34.5%, superior a 31.8% registrado por la media de aseguradoras que participan en Vida Colectiva. En ese sentido, se observa que la Compañía maneja más eficientemente este ramo que el promedio de participantes.

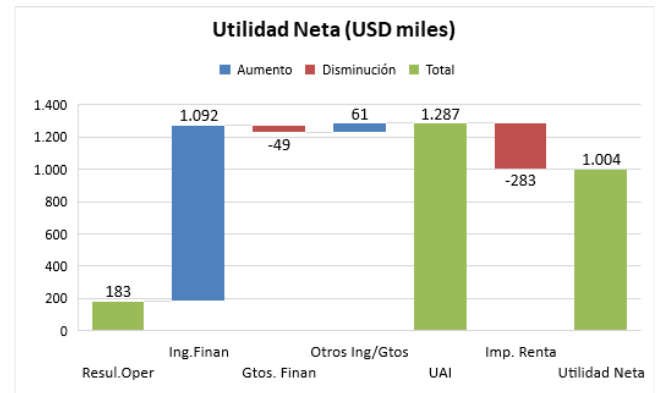
El ramo de Asistencia Médica (AM) significó USD 699M en resultados técnicos; no obstante, en la relación resultados técnicos del ramo / primas netas emitidas del ramo, la aseguradora alcanzó 3.8%: una menor eficiencia que el agregado de empresas que participan en AM (12.7%).



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Por otro lado, el ramo de Vida Individual, que aporta con el 13% de la producción, generó pérdidas técnicas por USD -284M. Los resultados negativos de este ramo se debieron principalmente al fuerte gasto que debió incurrir la aseguradora para constituir

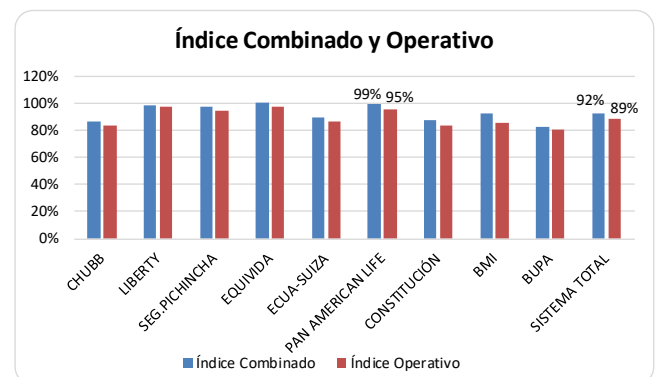
reservas de vida.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Finalmente, la aseguradora presentó ingresos financieros positivos de USD 1.1MM, superiores a los USD 640M mostrados en jun-2016. Estos significaron el 85% de las utilidades antes de impuestos y 3% de los ingresos totales. Es importante destacar que el importante peso de los ingresos financieros es una característica observada de manera regular en empresas orientadas a los ramos de Vida. Adicionalmente, para el segundo semestre del año, los ingresos por retornos de inversiones tendrán aún más peso en vista de la repatriación de inversiones explicada anteriormente. Con todo lo anterior, la aseguradora registró utilidades positivas para el cierre del primer semestre del 2017.

Para la fecha de corte, el índice combinado de la empresa se estableció en 99% a jun-2017 y mejoró frente a 114% obtenido en jun-2016, pero se mantiene por encima del registrado por el sistema (generales + vida) ubicado en 92%. En general, se observa una recuperación de este indicador de rentabilidad a nivel de sistema, influenciado por los beneficios percibidos de un menor efecto neto de reserva técnicas en las empresas aseguradoras.

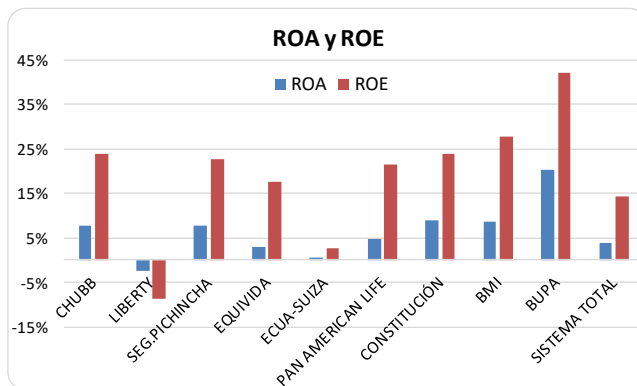


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Los resultados positivos también se observan en los



indicadores de retorno de la aseguradora. A jun-2017, Pan-American Life registró un ROAA (*Return on Average Assets*) de 5.1%, por encima del -13.6% registrado a jun-2016, así como superior al mostrado por el sistema (vida + generales) que se posicionó en 3.7%. De manera similar, para jun-2017, la aseguradora presentó un ROAE (*Return on Average Equity*) de 20.7% (-60.8% a jun-2016) mientras que la industria registró 13.4%. Estos valores muestran una recuperación financiera de la aseguradora, aunque también se ven influenciados por el menor efecto neto de constitución de reservas técnicas (las reservas fueron liberadas en su totalidad para jun-2017).



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR, con corte jun-2017

Inversiones y liquidez

Pan-American Life Insurance Group Inc., en New Orleans, supervisa el riesgo del portafolio de la aseguradora ecuatoriana y emite las aprobaciones de inversión a través del Departamento de Inversiones de la Corporación. De esta manera, Pan-American Life de Ecuador está delimitada por políticas que destacan un estilo conservador que busca seguridad y liquidez en su portafolio. El Directorio de la aseguradora se muestra preocupado con respecto a la concentración de riesgo de las inversiones realizadas en función de las delimitaciones obligatorias de la nueva normativa legal.

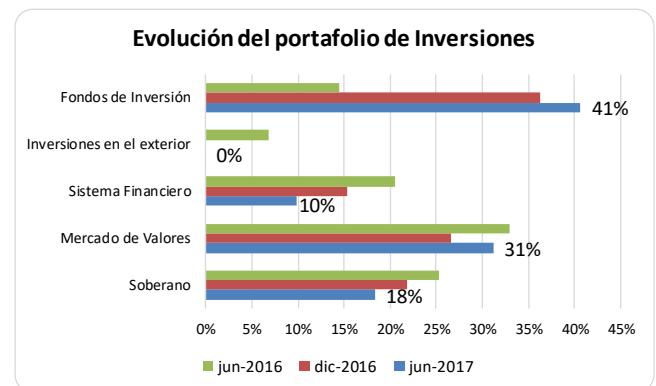
La Compañía ecuatoriana cuenta con políticas internas y procedimientos definidos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio. La aseguradora se encuentra reestructurando sus inversiones para que estas cumplan con lo establecido en la resolución 218-2016-S de la Junta 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. Este documento se actualizó y aprobó por última vez en abr-2017, e incorpora las resoluciones emitidas en la antes mencionada.

Para jun-2017, las inversiones obligatorias fueron USD 28.3MM, y la aseguradora presentó USD 29.5MM en inversiones admitidas, por lo que la Compañía presenta un exceso de USD 1.2MM.

Adicionalmente, a jun-2017 la aseguradora mantiene USD 2.5MM en inversiones de inmuebles, mobiliario y equipo. Desde el 2016, los inmuebles aumentaron en USD 972M por la compra de un edificio en la ciudad de Quito.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador
Elaboración: BWR

Para jun-2017, las inversiones financieras se establecen en USD 31.9MM (o USD 32.7MM si se considera los préstamos parciales sobre pólizas de vida), por lo que registran un crecimiento de +66% anual. El crecimiento de las inversiones está dado principalmente por la generación de mayores reservas técnicas (especialmente reservas de vida).

El portafolio está compuesto en 29% por títulos de renta fija a corto plazo, que pertenecen a emisores privados. Estos instrumentos no perciben un incremento significativo frente a jun-2016. Para el primer semestre del 2017, la aseguradora invierte USD 1MM en títulos de corto plazo del gobierno (3% del portafolio).

Los valores de renta fija a largo plazo colocados en negociables del gobierno representan el 15% de las inversiones financieras, mientras que los de títulos de renta fija a largo plazo colocados en instituciones privadas aumentan considerablemente y representan el 11% del portafolio.

Para jun-2017, la aseguradora presentó un exceso de inversión sujeta a un programa de adecuación por USD 129M, colocado en instituciones del sistema financiero nacional.

Por otro lado, al igual que la mayoría de



instituciones del sector asegurador, Pan-American Life de Ecuador incrementó sus colocaciones en fondos de inversión. Las colocaciones en fondos de inversión experimentaron el mayor crecimiento frente al resto de destinos y herramientas financieras que utiliza la Compañía. A jun-2017, estas inversiones se establecieron en USD 13MM, frente a USD 2.8MM registradas en jun-2016.

La aseguradora ha colocado en fondos de inversión que se componen de títulos de renta fija, principalmente del sector real, con enfoque en alta liquidez y de calificación de riesgo A o superior. Las inversiones colocadas en cada fondo no superan el 15% del patrimonio de los mismos. Adicionalmente, si bien los fondos de inversión no tienen fecha de vencimiento, el 85% de los recursos invertidos en estos tienen un plazo de permanencia menor o igual a 180 días, por lo que se consideran recuperables en el corto plazo; el 15% restante está invertido en fondos que mantienen una política de permanencia de al menos 365 días.

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. Dentro de estas inversiones se contabiliza dos fondos de inversión que mantienen calificaciones de AAA y AAA- y que representan el 33% del total de inversiones financieras.

Calificación	%
AAA	31%
AAA-	31%
AA	11%
Sin calificación	26%

Fuente: Pan-American Life de Ecuador
Elaboración: BWR, con corte a jun-2017

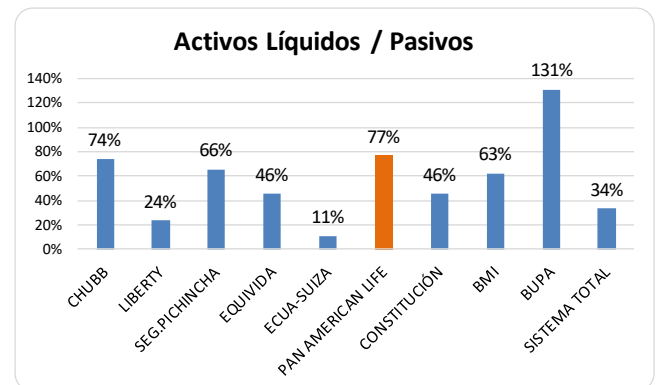
El 26% de los títulos sin calificación se distribuyen de la siguiente manera: bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador abarcan el 18% del portafolio, mientras que el 8% restante pertenecer a inversiones en fondos de inversión.

Además de la concentración en títulos gubernamentales, no existen casos de inversiones que superen el 10% del portafolio de la aseguradora.

La Compañía ofrece préstamos a sus asegurados con pólizas de Vida Universal, de tal forma que el cliente tiene la opción de solicitar un préstamo con el ahorro que ha generado después de pagar una prima por un periodo definido. Si bien la institución no registra los préstamos sobre las pólizas de Vida Universal que entrega a sus clientes como inversiones, estos generan ingresos por intereses a la

institución. A jun-2017, estos préstamos alcanzaron un monto de USD 790M, inferior al registrado en jun-2016, de USD 1.3MM. Estos préstamos se entregan con la póliza de vida del cliente como garantía de pago, por lo que son activos bastante seguros. A la fecha de corte, los mismos representan el 2% del portafolio de inversiones de la aseguradora.

Para el primer semestre del 2017, Pan-American Life de Ecuador presenta una liquidez respecto a sus pasivos de 77%, levemente mejor a 72% mostrado en dic-2016, y superior a la media del sector que se ubica en 34%. La aseguradora se compara positivamente frente a la mayoría de sus pares que trabajan en los ramos para personas, y 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 jun-2017

El indicador de Activos Líquidos vs. Reservas (riesgo en curso y matemática) y Obligaciones de la Compañía se ubica en 101% a jun-2017, superior al registrado en jun-2016 (78%) y dic-2016 (98%). Adicionalmente, este indicador se muestra superior al obtenido por el agregado del sistema de aseguradoras (65%). La mayor constitución de reservas y el incremento importante de colocaciones en fondos de inversión beneficiaron la liquidez de la aseguradora.

Finalmente, es importante destacar que la aseguradora se encuentra en proceso de adquisición de un software de Administración de portafolio de inversiones para mejorar su administración en relación con temas de reportería, custodia, contabilidad, administración de riesgos y valoración de activos. Esto permitirá mantener un control adecuado de estos activos que a partir de sep-2017 registrarán un importante aumento.

Suficiencia de Capital

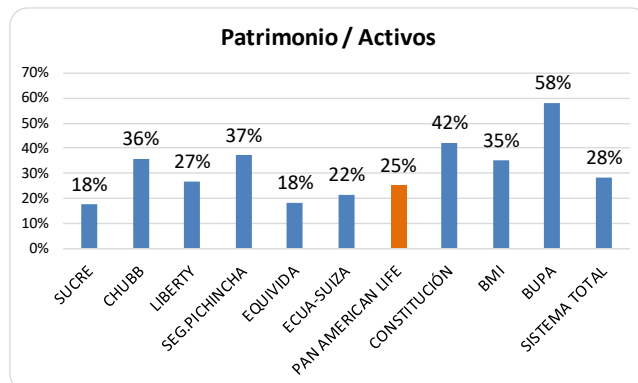
Para jun-2017, el patrimonio de Pan-American Life de Ecuador es USD 10.4MM, superior al registrado en jun-2016 (USD 5.8MM) y a dic-2016 (USD 9MM). Las



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. La Compañía actualmente cumple con este requisito, y dispone de un capital pagado de USD 8.8MM. Adicionalmente, se observa que la Corporación realiza aportes de capital a la aseguradora ecuatoriana cuando esta genera pérdidas en el año o requiere fondeo adicional.

Es importante mencionar que, como se menciona en la sección Hechos relevante de la Institución de este informe, la Corporación estadounidense realizó varios aportes de capital a su filial desde sep-2016, lo que le permitió a la Compañía ecuatoriana cubrir las pérdidas generadas en el año 2016 y así cumplir con los requerimientos de capital exigidos por la ley. Para oct-2017, estas capitalizaciones ya se encuentran regularizadas. Estas inyecciones de patrimonio, además de fortalecer a la empresa, también demuestran el compromiso que tienen sus accionistas de velar por el desarrollo de la empresa ecuatoriana.

A jun-2017, el indicador Patrimonio /Activo de la Compañía alcanza el 25%, y muestra un menor apalancamiento que la media del sistema, ubicada en 28%.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte jun-2017

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 de Ecuador, el capital adecuado viene dado por las primas, por lo que el requerimiento es USD 9.5MM. El patrimonio técnico reportado es USD 10.4 MM, por lo que existe un exceso del 10% al patrimonio técnico requerido. De esta forma, la Compañía cuenta con un excedente de capital de USD 971M.

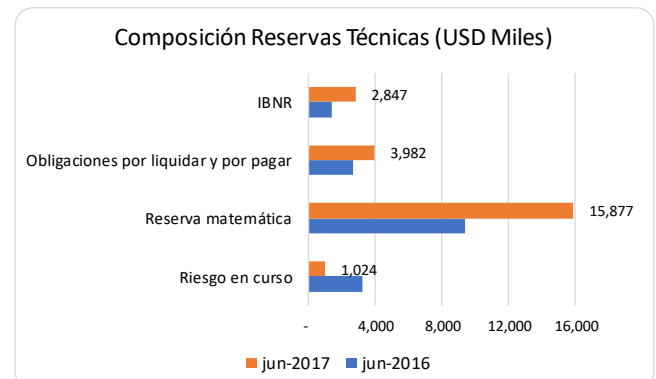
El indicador patrimonio ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos

diferidos) sobre activo se encuentra en 19% a jun-2017, y se incrementa con respecto a jun-2016 (11%). Este indicador se encuentra disminuido principalmente por activos diferidos de USD 1.1MM, 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 aseguradora realiza el cálculo de sus reservas con base en la normativa vigente sobre constitución de las mismas (Reserva de Riesgos en Curso, Reservas Matemáticas, Reservas de Estabilización y Reservas de Obligaciones de Siniestros Pendientes). De acuerdo con la Administración, el cálculo de reservas técnicas se ajusta a esta normativa. A jun-2017, la Compañía mantiene USD 23.7MM en este pasivo, de las cuales el 67% son matemáticas (en dic-2016 representaban el 61%). La suma de reservas de vida y riesgos en curso alcanza los USD 16.9MM. Los principales factores que impactaron en las reservas se explican a continuación:

- Reservas IBNR, así como las reservas por obligaciones por liquidar y pagar aumentan por el incremento de reclamos.
- A partir de jun-2017, la aseguradora realiza el cálculo de las reservas de riesgo en curso para el ramo de Asistencia Médica en función de la resolución 377-2017-S de la JPRMF. Por otro lado, la reserva de riesgo en curso también disminuye por la flexibilización de la normativa sobre constitución de estas reservas, desde dic-2016.
- Las reservas matemáticas aumentan por la plena adopción de normativa sobre retención de riesgos.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR a jun-2017

A jun-2017, la Compañía presenta un indicador de Reservas de Riesgo en Curso y Matemáticas frente a



Prima Devengada Retenida de 44.5%, inferior a la media del sistema que se ubica en 80.2%. Esta importante reducción se da principalmente como resultado de la adopción de la normativa para reservas de riesgo en curso antes mencionada.

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 octubre 2017, la reaseguradora mantiene la misma calificación de fortaleza financiera.

Pan-American Life de Ecuador opera en los ramos de seguros de Personas, por lo que está obligada por Ley a retener al menos el 90% de las primas netas emitidas que genere. Consecuentemente, el programa de reaseguros de la Compañía está enfocado en cubrir la solvencia financiera de la empresa ecuatoriana frente a siniestros de gran magnitud, sea por exceso de severidad o por eventos catastróficos. Este programa y el perfil de cartera que este cubre han sido aprobados por el Directorio de la Compañía, quienes sostienen que el mismo es adecuado para su nivel de riesgos.

Para el ramo de Vida Individual, la aseguradora mantiene tres contratos de reaseguros en modalidad exceso de pérdida, que cubren los diferentes productos que comercializa en este ramo. Estos contratos no están sujetos a un límite de duración. La retención de la Compañía en estos alcanza los USD 480M, que representa el 4.6% de su patrimonio a jun-2017.

De acuerdo con el perfil de cartera vigente que

mantiene la aseguradora en este ramo, el 94% de los siniestros pagados fueron retenidos por la aseguradora ecuatoriana, por deberse a reclamos de montos menores a la prioridad de los contratos.

Por otro lado, para los ramos de Vida Colectiva, Asistencia Médica y Accidentes Personales, la aseguradora mantiene un contrato proporcional de excedente de USD 480M. En base a los perfiles de cartera enviados por la Compañía al ente de control, el 100% de los siniestros pagados en estos ramos fueron retenidos por la aseguradora ecuatoriana.

Finalmente, la aseguradora ecuatoriana dispone de un contrato no proporcional para riesgos catastróficos con una prioridad de USD 500M, que representa el 4.8% de su patrimonio a jun-2017. El límite del contrato son USD 15MM. Este contrato aplica para los ramos de Vida Individual, Vida Grupo y Accidentes Personales.

A la fecha de corte, en extensión a los contratos descritos anteriormente, Pan-American Life de Ecuador no mantuvo contratos de reaseguros facultativos.

A partir de abr-2017, mediante una adenda, 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.

Riesgo Operativo

Procesos

La mayoría de procesos internos de la Compañía se han diseñado de acuerdo con los lineamientos delimitados por la Corporación, aunque varios de estos no estén formalizados.

Por otro lado, varios de estos procesos continúan ejecutándose de forma manual, sin mayores softwares especializados, lo que genera riesgos operativos que han sido identificados por la Compañía y están siendo monitoreados.

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 jun-2017, la Compañía trabajaba en las observaciones identificadas pendientes de resolución.

Existen áreas en las cuales los procesos se encuentran definidos e implementados, aunque también existen departamentos en donde los procesos están desactualizados. La Compañía continúa mejorando sus procesos e identificando



oportunidades de mejora en el plano operativo.

Gestión de Riesgo Operativo

El levantamiento y control de riesgos operativos se encuentra en etapa de desarrollo. La Administración comenta que, dada la gran cantidad de cambios normativos en los últimos periodos, el ingreso de datos en los sistemas computacionales son manuales.

Para jun-2017, la Gerencia Técnica es también responsable del área de Riesgos.

Actualmente, la Compañía se encuentra actualizando su matriz de riesgos. Los riesgos operativos y financieros se han levantado en su mayoría; el análisis del impacto material de estos riesgos se encuentra en proceso de desarrollo.

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. Así también, para el primer semestre del 2017, los colaboradores de la Compañía firmaron contratos de confidencialidad para mitigar el riesgo de fuga de datos.

Para el cuarto trimestre del 2017, la Compañía espera finalizar la adquisición del software para el manejo de inversiones y riesgos operativos. Esto permitirá impulsar sus controles de riesgo interno.

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 con éste, las actividades de la Compañía continuarían ejecutándose desde otros centros de operaciones en el continente americano, en caso de emergencia.

Riesgo Legal y Regulatorio

La Compañía ecuatoriana no ha enfrentado contingentes legales materiales durante el 2016 o 2017. 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.

Existe un contingente legal de pago de ISD sobre el período 2013 que recae directamente sobre la Sucursal, y la Administración ha indicado que esta tiene los recursos para afrontar este pago en caso de requerirse, por lo cual no se esperaría un efecto para la aseguradora ecuatoriana. Este proceso continúa abierto.

De acuerdo con los Auditores Externos a dic-2016, Pan-American Life de Ecuador no ha sido fiscalizada, ni mantiene montos pendientes de pago. Adicionalmente, a jun-2017 la Administración

confirma que no han existido procesos legales materiales en contra de la aseguradora.

Riesgo de Suscripción

La Compañía ecuatoriana cuenta con metodología y controles definidos por Pan-American Life Insurance Group, para la suscripción de sus pólizas.

El proceso de suscripción 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 en base 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.

Existen casos excepcionales en los que Pan-American Life de 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 estas 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 adendas a las coberturas de las pólizas para así cumplir con lo establecido por la ley, para las pólizas que se emiten desde abr-2017. Por otro lado, la aseguradora ha puesto énfasis en supervisar estrictamente la evolución de su siniestralidad bajo las nuevas normativas. La aseguradora también se encuentra estudiando otros mecanismos para cuidar su siniestralidad y riesgo de selección adversa que se genere con las nuevas obligaciones de riesgo impulsadas en la ley antes mencionada; entre estas están: incrementos en deducibles para ventas nuevas; establecimiento de primaje mínimo para negociaciones o de participación del ramo Vida Colectiva en sus contratos.

Riesgo de Tarificación

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.

No obstante, la Compañía nacional se ha visto afectada por los gastos de siniestralidad, especialmente en el ramo de Asistencia Médica, por las modificaciones en la normativa sobre atención sanitaria que han generado un importante incremento en el uso de redes ambulatorias. Estas nuevas regulaciones y procesos obligatorios requeridos, que son parte de los gastos por siniestros, no estaban incorporadas en las tarifas de los productos.

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.

A raíz de la implementación de la Ley de Medicina Prepagada, la aseguradora se encuentra en un proceso evaluación de las nuevas coberturas solicitadas; análisis de las restricciones en las condiciones de asegurabilidad que puede exigir, y otros parámetros técnicos impuestos en la nueva regulación. La aseguradora se encuentra a la espera de la aprobación de los nuevos productos por parte de los entes reguladores. No obstante, a jun-2017, su producción se realizaba bajo las últimas normas y bajo las tarifas técnicas aprobadas en 2016. Lo anterior podría generar un riesgo de suscripción, ya

que las notas técnicas que se usan hasta la aprobación de las nuevas tarifas no consideran todas las coberturas y riesgos que la nueva ley obliga a asumir a las aseguradoras.

Finalmente, con fecha posterior a jun-2017, la aseguradora contrató servicios actuariales externos para apoyar el área técnica de la empresa.

Riesgo de Concentración

La producción se encuentra concentrada principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil, plazas que 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%.

Los 25 clientes más grandes de la Compañía representan una prima emitida de USD 10.7MM a jun-2017, lo que representa el 38% del primaje total emitido. Cabe mencionar que estos clientes pertenecen mayormente al sector privado de diversas industrias, y sus pólizas son casi en su totalidad del ramo de Asistencia Médica.

La deuda total de los 25 deudores de primas más grandes se establece en USD 1.2MM a jun-2017, y representa el 50% (16% a jun-2016) de las primas por cobrar, no obstante, estas últimas tienen un peso reducido frente al total de activos (5.7%). En ese sentido, se observa una mayor concentración de los deudores. Sin embargo, el 87% de estas deudas están por vencer, el 7% corresponden a deudas entre 0 y 60 días de pago, y un porcentaje menor está distribuido en mayores plazos. Consecuentemente, si bien los 25 deudores más grandes aumentaron su participación dentro de las primas por cobrar, sus deudas son recuperables y el riesgo crediticio no es alto.

Finalmente, a jun-2017, los 25 siniestros de mayor cuantía representaron el 9% del total de siniestros pagados y el mayor monto pagado hasta la fecha de corte corresponde al pago de un siniestro por USD 210M ocurrido en nov-2016. Se observa que los seis siniestros de mayor monto pertenecen al ramo de Vida Individual.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	jun-2016	dic-2016	mar-2017	jun-2017
ACTIVOS						
Caja y bancos	43,176	3,615	990	1,638	1,298	537
Inversiones Financieras	766,586	16,730	20,574	26,114	29,534	32,687
Renta Fija Corto Plazo	271,725	5,226	9,282	9,256	10,722	10,468
Público	73,759	0	0	0	1,001	1,001
Privado	197,966	5,226	9,282	9,256	9,720	9,467
Renta Fija Largo Plazo	237,302	6,078	5,865	6,753	6,857	8,473
Público	151,927	4,851	4,850	5,493	4,853	4,852
Privado	83,705	1,227	1,015	1,260	2,004	3,621
Servicio de Rentas Internas	1,298	0	0	0	0	0
Otras inversiones financieras	372	0	0	0	0	0
Internacional	4,140	2,759	1,312	0	0	0
Inversiones en Acciones	22,338	0	0	0	0	0
Fondos y Fideicomisos	227,584	1,722	2,768	9,101	11,028	12,972
Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	3,696	0	0	0	0	0
Préstamos sobre pólizas	1,367	944	1,347	1,005	942	790
Provisión de Inversiones	-1,567	0	0	0	-15	-15
Primas por Cobrar	420,730	2,990	2,256	2,798	2,277	2,384
Vencidas netas de Provisión	118,397	1,403	538	846	699	185
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	623,746	424	1,156	856	1,103	1,057
Inmuebles y Activo Fijo	150,006	1,688	2,616	2,545	2,517	2,476
Otros Activos	250,596	5,789	2,597	2,796	2,376	2,369
Activos Diferidos	80,435	4,191	1,529	1,364	1,319	1,216
ACTIVO TOTAL	2,254,839	31,236	30,189	36,747	39,104	41,510
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	576,379	3,547	4,079	4,806	5,974	6,829
Por Siniestros	508,436	2,246	2,696	2,923	4,103	3,982
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	67,943	1,301	1,383	1,883	1,871	2,847
Reservas Técnicas	258,837	11,272	12,601	15,651	17,083	16,901
De Seguros de Vida	47,756	7,447	9,368	12,525	14,206	15,877
De Riesgo en Curso	193,141	3,252	3,233	3,126	2,877	1,024
Otras	17,940	573	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	30,212	0	0	0	0	0
Sobregiros (crédito)	10,383	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	270,838	131	104	71	71	13
Cuentas por Pagar	115,031	1,031	837	903	1,422	1,839
Otros Pasivos	376,531	7,335	6,739	6,316	5,345	5,506
Primas Anticipadas	71,939	12	16	16	16	8
Reaseguros no Proporcionales	42,070	0	0	108	87	31
PASIVO TOTAL	1,617,445	23,316	24,359	27,748	29,895	31,088
PATRIMONIO						
Capital Pagado	314,614	8,000	8,000	8,750	8,750	8,750
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	203,087	750	750	2,700	2,700	3,250
Utilidades no Distribuidas	111,693	-831	-2,920	-2,451	-2,241	-1,578
PATRIMONIO TOTAL	637,394	7,919	5,830	8,999	9,209	10,422



Resumen Financiero

ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Jun-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17
Prima Neta Emitida	808,004	14,906	23,854	50,070	13,911	28,116.110
Primas Devengadas	811,951	10,569	19,424	42,590	12,479	26,865
(-) Prima Cedida	290,940	142	150	575	134	201
Prima Devengada Retenida	521,011	10,427	19,273	42,015	12,345	26,664
(-) Siniestros Pagados	453,501	6,410	12,723	25,688	6,559	14,617
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	2,833	2,257	3,773	6,944	1,148	2,833
(+) Siniestros a Cargo de Reaseguradores	186,630	1,041	1,544	2,363	358	1,582
(+) Recuperación o Salvamento de Siniestros	36,833	0	0	0	0	0
(-) Reservas de Siniestros Netas	-599	-328	53	-172	-1,148	-2,035
Siniestros Incurridos Netos	233,470	7,954	14,899	30,440	8,497	17,903
(-) Gastos de Adquisición	144,354	2,048	3,092	6,374	1,670	3,505
(-) Gastos de Administración	160,586	1,527	4,026	9,386	2,438	5,073
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	56,904	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	248,036	3,575	7,118	15,760	4,107	8,578
Resultado de Operación	39,504	-1,102	-2,744	-4,185	-260	183
Ingresos Financieros	23,988	251	640	1,569	662	1,092
Gastos Financieros	4,811	30	50	86	21	49
Otros	-5,996	51	64	347	57	61
Utilidad Antes de Impuestos	52,685	-831	-2,089	-2,355	438	1,287
Impuesto sobre la Renta	10,514	0	0	51	96	283
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	42,171	-831	-2,089	-2,406	342	1,004
	0.03	0.00	0.01	-0.03	0.01	-0.02

PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Jun-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	0.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.5%
% de Retención (sobre base devengada)	64%	99%	99%	98.7%	99%	99%
Siniestralidad Incurrida Bruta	56%	85%	85%	77%	71%	73%
Siniestralidad Incurrida Neta	45%	76%	77%	72%	69%	67%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	18%	19%	16%	15%	13%	13%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	14%	21%	22%	20%	19%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	48%	34%	37%	38%	33%	32%
Resultado Operativo / Prima Devengada	4.9%	-10.4%	-14.1%	-9.8%	-2.1%	0.7%
Índice Combinado	92%	111%	114%	110%	102%	99%
Índice Operativo	89%	108%	111%	106%	97%	95%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.7%	2.1%	3.1%	3.5%	5.2%	3.9%
ROAA	3.7%	#N/A	-13.6%	-7.1%	3.6%	5.1%
ROAE	13.4%	#N/A	-60.8%	-28.4%	15.0%	20.7%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	8.1%	-8.0%	-10.8%	-5.7%	2.8%	3.8%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (x)	254%	294%	418%	308%	325%	298%
Reservas/Pasivo	52%	64%	68%	74%	77%	76%
Capital Adecuado / Patrimonio		74%	97%	95%	0%	91%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida		76%	30%	21%	0%	39%
Deuda Financiera/Pasivo	2%	0%	0%	0%	0%	0%
Obligac. con Reaseguros/Prima Dev. Retenida	26%	1%	0%	0%	0%	0%
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	1.63	1.32	6.61	4.67	5.36	5.12
Indicador de Solvencia Regulatoria (Primas)	2.54	1.88	8.18	5.56	6.04	5.40
Patrimonio/Activo	28%	25%	19%	24%	24%	25%
Patrimonio Ajustado/Activo	17%	7%	11%	17%	17%	19%
Endeudamiento Neto	417%	4.26	10.79	7.75	8.61	8.10
Contingentes / Patrimonio		0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas con Reaseguradores/Patrimonio Ajustado (x)	161%	20%	36%	14%	16%	13%
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Obligatorias / Inversiones Financieras		106.9%	110.6%	99.5%	0.0%	88.6%
Inversiones Admitidas / Inversiones Financieras		109.0%	113.1%	108.4%	0.0%	92.5%
Activos Líquidos/Reservas + Oblig. (x)	65%	71%	78%	98%	100%	101%
Act. Liq./Resv. + Deuda Fin. + Oblig. con Aseg. (x)	64%	71%	78%	98%	100%	101%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	34%	45%	54%	72%	77%	77%
Activo Fijo/Activo Total	0%	5%	9%	7%	6%	6%
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	0%	47%	24%	30%	31%	8%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	nd	19%	27%	10%	-5%	8%
Suficiencia de Reservas						
Reserva Técnica / Prima Devengada Retenida	80.2%	142.1%	43.3%	48.7%	46.7%	44.5%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/Prima Devengada Rete	24.8%	108.1%	32.7%	37.3%	34.6%	31.7%
Reservas Totales/ Siniestros Retenidos	156.5%	276.0%	74.6%	87.7%	93.0%	91.0%
Reservas Técnicas (ReC y Mat.)/ Siniestros Retenidos	48.5%	209.9%	56.4%	67.1%	68.9%	64.8%

**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 de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en el expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo con la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©. BANKWATCH RATINGS 2017.