

Ecuador
Fortaleza Financiera

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

Calificación

jun-2017	dic-2017	jun-2018
AA	AA+	AA+

Perspectiva: Estable

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

Resumen Financiero

En miles USD	jun-2017	jun-2018
Prima Neta Emitida	28,116	25,567
Activos	41,510	112,821
Patrimonio	10,422	13,733
Resultados	1,004	3,105
Índice Combinado Ajustado BWR	99.3%	98.6%
ROA (%)*	5.1%	5.4%

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

Andrea Coronel
(5932) 226 9767 ext. 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de “AA+” a Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A. (La Compañía). La calificación toma en cuenta el tamaño y capacidad de generación operativa que tiene actualmente la aseguradora, gracias al significativo incremento de sus activos e ingresos financieros, fruto de la repatriación del riesgo de los productos de vida con ahorro, y por ende del portafolio de inversiones que respalda las reservas de estos productos a partir de septiembre-2017.

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 40% de la producción total del ramo. Adicionalmente, se ubica en tercera posición dentro de las compañías aseguradoras de Vida Individual y es la décimo tercera en producción de todo el sistema asegurador. Su posicionamiento, por el monto de su portafolio de inversiones, mejoró de forma importante en función de la repatriación de las reservas del producto vida con ahorro programado realizado según el plan de regularización solicitado por el ente de control.

Desempeño financiero sólido, influenciado por la disminución de siniestros pagados, menores comisiones y mayores ingresos financieros. La aseguradora generó resultados netos positivos de USD 3.1MM con corte junio-2018. Estos son consecuencia de la estrategia de depuración de la cartera de clientes y el ajuste tarifario a las cuentas con siniestralidad alta que se realizó desde junio-2017. Adicionalmente la disminución en la producción ha influido en menores comisiones pagadas a brókeres, que son su principal canal de comercialización. Los ingresos financieros aumentaron en 247.5%, por el aumento de reservas de Vida-Ahorro repatriadas, que deben ser invertidas, y esperamos que sean recurrentes.

Vínculos importantes con el Grupo. El vínculo de Pan-American Life de Ecuador con el grupo Pan-American Life Insurance Group se relaciona al uso de marca y al apoyo 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. Además, en los últimos períodos Pan-American Life Insurance Group ha apoyado a la Compañía con aportes de capital de acuerdo a lo que ha requerido la operación local. Pan-American Life Insurance Group no mantiene actualmente una calificación de riesgo internacional, aunque otras empresas pertenecientes al grupo mantienen calificaciones internacionales sobre el grado de inversión.

Adecuada calidad de activos y fuerte liquidez. La aseguradora presenta un portafolio con bajo riesgo de contraparte. Al haber repatriado las reservas técnicas de las pólizas de vida-ahorro observamos un crecimiento importante del portafolio; cabe mencionar que la Compañía no maneja por separado el portafolio que respalda este producto y no cuenta con una política documentada para manejar el calce ni la liquidez que requiere el mismo. Sin embargo, la cartera que cubre este producto es joven por lo cual no se espera que en el corto plazo genere requerimientos significativos de liquidez. Los indicadores de liquidez son holgados en relación a sus obligaciones actuales con asegurados.

Fecha Comité: octubre 19, 2018
Estados Financieros a: junio, 2018



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 ratificada en septiembre-2018. La retención máxima por siniestros de la Compañía representa una exposición máxima del 3.6% 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. La Compañía se encuentra trabajando en el levantamiento de riesgos operativos con una herramienta que se utiliza a nivel del Grupo denominado Pan- Excel. Esperan que la matriz de riesgo se encuentra actualizada hasta finales del 2018. Adicionalmente, la aseguradora cuenta con el apoyo técnico del Grupo para procesos de tarificación y suscripción.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva es estable considerando el crecimiento en operaciones e ingresos financieros a raíz de la incorporación del importante volumen de inversiones en los estados financieros de la Compañía. Por otro lado, 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

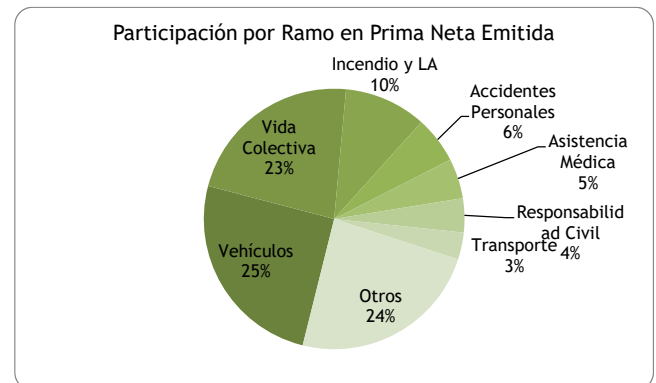
La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadoradora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria 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

A junio-2018 existen 32 aseguradoras y reaseguradoras locales activas, de las cuales 12 trabajan únicamente en ramos generales y las restantes son mixtas, es decir tienen autorización para emitir pólizas tanto de vida como generales. El mercado se encuentra moderadamente diversificado, ya que la principal aseguradora mantiene un 15.1% de participación, y las 10 principales empresas concentran el 70.4% del mercado. En 2017 dejan su actividad las aseguradoras Long Life y Balboa, por liquidación, y seguros Rocafuerte, por fusión por absorción con Seguros Sucre. Adicionalmente, en enero 2018 se liquida TOPSEG y Equivida adquiere a

la aseguradora Colvida, con la intención de fusionarla.

De los 36 ramos que tuvieron producción a junio 2018, los más grandes medidos por su prima neta emitida siguen siendo Vehículos (25.20%), Vida Colectiva (22.37%), Incendios y Líneas Aliadas (10.20%), Accidentes Personales (5.83%), Asistencia Médica (4.96%) y Responsabilidad Civil (4.23%). Además, Transporte se ubica en séptimo lugar con una participación de 3.35%. En conjunto los siete ramos principales mantienen el 76.14% de la producción neta del sistema.



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

La penetración de los seguros en Ecuador continúa siendo baja (1.7% del PIB) mientras que en países desarrollados la participación de seguros frente al PIB puede alcanzar hasta el 10%¹, por lo cual se considera que la industria tiene oportunidades de crecimiento en el largo plazo. No obstante, en el corto plazo y con un entorno de menor demanda, se aprecia un incremento de la presión competitiva a través de la búsqueda de diferenciación y a la eficiencia en el manejo de los costos operativos.

Los últimos años han sido de relativa inestabilidad para el sector asegurador debido a los constantes cambios normativos; el terremoto suscitado en abril 2016, que generó siniestros pagados por USD 543 millones, y el entorno económico, que ha mostrado poco dinamismo desde el 2015.

No obstante, la eficacia de los programas de reaseguros y especialmente de la cobertura catastrófica de la mayoría de las aseguradoras se probó con éxito en 2016. Las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros (netas de cuentas por pagar a los mismos) al 2018 han recuperado su tamaño relativo en relación a la producción anual en casi la

¹

<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/20/nota/6675439/participacion-seguros-sobre-pib-es-17>



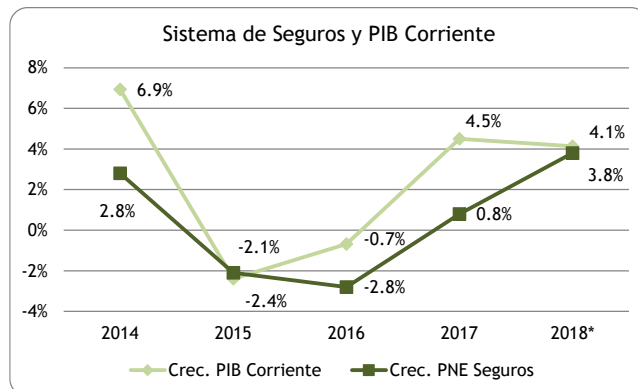
totalidad de casos.

Además, para el año 2018 la liquidez del mercado permitió el aumento del consumo de hogares que finalmente impulsó el crecimiento del sector asegurador (3.8% frente a junio-2017).

En junio-2018 la rentabilidad del sistema se mantuvo en niveles positivos en general. De las 32 aseguradoras y reaseguradoras, 5 presentaron un resultado técnico negativo (2 en diciembre-2017) según el cálculo realizado por el regulador, y 7 terminaron con pérdida neta (3 en diciembre-2017). Es importante aclarar así mismo, que la industria de seguros se benefició en 2016 y 2017 de distintas reformas que se encuentran detalladas en la sección de Hechos Relevantes de este informe.

La utilidad neta agregada llega a USD 40.07MM en junio-2018. Los resultados del ejercicio representan un 4.78% de la prima neta emitida (4.3% en diciembre-2017). Adicionalmente, la utilidad neta se redujo en 5.17% debido a un mayor peso de los gastos frente a la prima emitida, en relación a junio-2017.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, en 2017 la prima neta emitida del sistema de seguros registró un crecimiento anual de 0.8%, inferior al crecimiento de la economía en términos corrientes. A junio-2018, el mercado asegurador registra un crecimiento de 3.8%, que comparándolo con el crecimiento corriente del PIB durante el primer trimestre del 2018 (4.1%), también se ubica por debajo del crecimiento de la economía en su conjunto.



PNE = Prima neta emitida

*Crecimiento trimestral PIB, crecimiento a jun-18 sistema de seguros
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador CTASTRIM103
Elaboración: BWR

Para alcanzar el nivel de crecimiento indicado en junio-2018, el sistema presentó un mayor dinamismo de los ramos más representativos: Incendio (29.61%), Transporte (14.00%), Vehículos (8.13%) y Vida

Colectiva (9.79%). De igual manera los ramos de asistencia médica y accidentes personales registraron crecimientos cercanos al 7%.

Por otro lado, los ramos más relevantes con decrecimiento respecto al primer semestre de 2017 fueron Multiriesgo (-69.33%) y Vida Individual (-4.64%).

Dentro de los ramos de cobertura de daños, los que mostraron un mejor comportamiento medidos por el crecimiento en su prima neta emitida fueron los de Crédito Interno (170.0%), Pérdida de Beneficio por Rotura de Maquinaria (82.8%) y Equipo electrónico (52.5%). En contraste, los que se redujeron con mayor fuerza, además de los mencionados con anterioridad, fueron los segmentos Crédito a las exportaciones (-83.2%), Aviación (-69.7%), Todo riesgo contratistas (-38.9%), Dinero y Valores (-35.9%), Montaje de maquinaria (-33.9%), Obras Civiles (-30.6%), y Ejecución de Obra y Buena Calidad de Materiales (-16.68%).

La prima devengada retenida del sistema (calculada bajo la metodología de BankWatch Ratings) en junio-2018 alcanzó los USD 549.2MM, lo cual significa un crecimiento del 5.4%. El crecimiento provino principalmente de una mayor retención agregada de riesgo, como efecto de las regulaciones vigentes y del mayor crecimiento de ramos con alta retención.

En lo que respecta a la siniestralidad, los siniestros pagados caen un 9.4% respecto a los presentados en junio-2017. No obstante, debido a la menor cesión de riesgos, los siniestros a cargos de reaseguradores caen en 27.5% por lo que los siniestros incurridos netos alcanzan los USD243MM en junio-2018, un crecimiento de 4.1% frente al monto registrado en junio-2017 para el sistema asegurador, porcentaje inferior al de la producción devengada retenida en el mismo período.

Lo anterior, junto a una mayor producción del sistema permitió que la siniestralidad incurrida neta pase de 49% en junio-2017 a 44% en junio-2018 (42% en diciembre-2017). Por otro lado, la razón combinada, calculada bajo la metodología de BankWatch, pasa de 92% en junio-2017 a 93% en junio-2018, gracias a un menor peso del costo neto sobre la prima devengada retenida.

Tanto los gastos de adquisición como los de administración han mostrado una tendencia a incrementarse en los últimos años. A junio-2018 se observa un crecimiento interanual del 13.8% en los gastos de adquisición, por la presión competitiva en el uso de canales masivos y brókeres. Por otro lado, el incremento de los gastos administrativos (3.7%) se



justifica por el fortalecimiento del área técnica y de riesgos local que ha requerido la mayor retención y las reformas legales relacionadas. Al mismo tiempo, el sistema registró un 7.6% más de comisiones recibidas de con reaseguradores y coaseguros.

Dado el entorno económico actual, en 2018, esperamos un crecimiento modesto del sector asegurador, aunque, como se indicó anteriormente, los ramos que han mostrado un mejor comportamiento son los de vida colectiva, vehículos incendios.

Por otro lado, las condiciones macroeconómicas ecuatorianas ejercen mayor presión en el control de costos y eficiencia operativa, por lo que las aseguradoras propenderán a obtener menores pesos de costos netos frente a su prima.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- El 7 de septiembre de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) expide el Reglamento de Reclamos y Recursos en materia de seguros, que regula la presentación de reclamos administrativos y los casos de pago total o parcial del valor reclamado.
- El 21 de agosto de 2018, mediante la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria se modifica el Art. 160 sobre la Base Imponible para el Impuesto de Salida de Divisas (ISD) por el siguiente texto: La base imponible del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) es el monto del traslado de divisas, acreditación, depósito, cheque, transferencia, giro y en general de cualquier otro mecanismo de extinción de obligaciones a excepción de la compensación cuando estas operaciones se realicen hacia el exterior.
- Mediante resolución SCVS-INS-2018-0024 de fecha 21 de mayo de 2018, la SCVS expide la Norma Para el Ejercicio de las Actividades de Asesores Productores de Seguros, Intermediarios de Reaseguros, y Peritos de Seguros, reformada a través de la resolución SCVS-INS-2018-0026 el 7 de septiembre de 2018.
- Por medio de la resolución SCVS-INS-2018-0007, del 19 de marzo de 2018, la SCVS expide la norma para la determinación de cláusulas obligatorias y prohibidas del contrato de seguro, mediante la

cual se establecen los parámetros con los cuales se debe suscribir una póliza en el contexto de especificaciones y prohibiciones dentro del contrato de seguros. Además, esta resolución exige el pago de siniestros y reembolsos por medio de transferencias o medios electrónicos.

- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.
- Con fecha 7 de febrero de 2018, bajo resolución SCVS-INS-2018-00006, la SCVS reforma la norma que regula los servicios actuariales para las empresas de seguros, compañías de reaseguros y empresas de medicina prepagada y para la calificación de personas naturales o jurídicas que los prestan: Las personas naturales a calificarse deben acreditar servicios actuariales de al menos 3 años y por lo menos una prestación actuarial a una empresa de seguros o de salud prepagada; contar con un título profesional de actuario en ciencias actuariales, o título académico universitario de las ramas de estadísticas, economía, matemáticas o finanzas.
- Bajo resolución SCVS-INS-2018-0009, del 7 de marzo de 2018, la SCVS expide la Norma para el Registro de Reaseguradores e Intermediarios de Reaseguros no Establecidos en el País. Las entidades extranjeras de reaseguro deben solicitar al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros su inscripción en el registro pertinente, acompañando la calificación de rating internacional y certificado de operación del país de domicilio. Estas no podrán tener calificación inferior a BBB- de Fitch, Moody's o S&P ni menos de B+ de A.M. Best.



- El 12 de enero de 2018, por medio de resolución SCVS-INS-DNA-2018-00032, la SCVS resolvió declarar a TOPSEG Compañía de Seguros S.A. en estado de liquidación forzosa, por no cumplir con la obligación legal de mantener los requerimientos de solvencia, y no cubrir el déficit de inversiones obligatorias.
- Mediante la resolución 432-2017-S del 29 de diciembre de 2017, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) reforma la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (CRMFVS). Se incrementa de 30% a 60% el cupo de inversiones de renta fija en el sector real y de 35% a 40% las inversiones de renta variable, a ser admitidas para cubrir el requerimiento de inversiones obligatorias de compañías de seguros. También se indica que "para el cálculo de las reservas técnicas que están sujetas a inversión obligatoria se descontará de las reservas de seguros de vida-subcuenta otras reservas-ahorro el 75% de los préstamos no vencidos otorgados a los tenedores de pólizas de seguros de vida, respaldados por el monto del valor de rescate de estas, siempre que en los contratos de dichas pólizas se indique. En relación a las inversiones de bienes inmuebles para uso propio de la empresa se estableció que las compañías de seguros y reaseguros podrán invertir hasta el 40% del patrimonio total registrado al 31 de diciembre del año inmediato anterior.
- Por medio de la resolución 430-2017-S del 28 de diciembre de 2017, la JPRMF reforma la norma para fijar la contribución al fondo de seguros privados. Se fija la contribución básica al Fondo de Seguros Privados de 0.7% sobre el valor de las primas netas de seguros directos de las aseguradoras privadas para el ejercicio 2017. La contribución variable ajustada por riesgo (CAR) del 2017 se define en función de las calificaciones de riesgo de acuerdo a la tabla definida.
- Por medio de la resolución 421-2017-S del 20 de diciembre del 2017, la JPRMF resuelve mantener, durante el año 2017, el monto protegido total de USD 1,500 por asegurado o beneficiario como cobertura del Seguro de Seguros Privados.
- Por medio de la resolución 374-2017-S del 18 de mayo del 2017, la JPRMF define la norma para determinar el monto del patrimonio del fondo de seguros privados, que se acumulará hasta llegar a un patrimonio de USD 47 millones. Las contribuciones que deben efectuar las empresas aseguradoras se revisarán una vez que el fondo alcance su valor mínimo de USD 32 millones
- El 22 de mayo de 2017, mediante resolución 377-2017-S, la JPRMF 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. En el caso de las reservas de siniestros incurridos y no reportados el cálculo y actualización de las reservas se realizará de forma semestral, utilizando por lo menos los últimos doce meses, fijando como fecha de cálculo el final de cada semestre.
- Mediante resolución No. 377-2017-S, la JPRMF elimina el requerimiento de la reserva por desviación de siniestralidad al ramo de vida en grupo.
- El 12 de abril de 2017, con resolución SCVS.INS.17.005, la SCVS expide las normas para la estructuración de las notas técnicas que respaldan las tarifas de cuotas y primas, con las cuales se regulará en forma previa a la comercialización de los planes y programas para la prestación de los servicios de atención integral de salud prepagada y de cobertura de seguros de asistencia médica.
- Con fecha 10 de abril de 2017, bajo resolución SCVS-INS-2017-004, la SCVS expide el Reglamento de Cláusulas Obligatorias y prohibidas para Contratos de Financiamiento de Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y Seguros de Asistencia Médica.



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 reservas técnicas. El capital pagado requerido para las empresas de medicina prepagada se establece en USD 1MM. Mediante resolución No. 379-2017-S se fija que el requerimiento de capital adecuado para las compañías que ofrecen estos servicios de salud sea el equivalente al 4% de total de las cuotas anualizadas de sus contratos vigentes en el 2017 y del 6% a partir del 2018.

Por otro lado, mediante resolución No. 377-2017-S, la JPRMF establece que para las empresas aseguradoras que comercialicen exclusivamente el ramo de asistencia médica, se deberá constituir una reserva de riesgo en curso equivalente al 10% de la sumatoria de los contratos vigentes en cada mes. Este porcentaje se constituirá en dos partes iguales. La liberación de estas reservas se realizará al término de vigencia del contrato. Además se modifica el cálculo de la reserva de servicios prestados y no reportados pues el cálculo y actualización de las reservas se realizará de forma semestral utilizando por lo menos los últimos doce meses, fijando como fecha de cálculo el final de cada semestre esto es junio 30 y diciembre 31 de cada año.

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 de estas instituciones está la cobertura para enfermedades crónicas, preexistentes, congénitas, oncológicas, relacionadas a maternidad y de trasplante de órganos, entre otras (hasta 20 salarios básicos unificados). Adicionalmente, las empresas sujetas a esta Ley no podrán establecer la exclusión de coberturas ni negar la celebración o renovación de un contrato por estado de salud, edad o sexo.

Los plazos de vigencia, coberturas, tarifas, 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.

Finalmente, la ley establece que las empresas de medicina prepagada y aseguradoras deben reembolsar al IESS o al Ministerio de Salud (MSP), los gastos que sus clientes incurran por atenderse en hospitales públicos de manera directa o a través de proveedores. A la fecha de corte, la Autoridad Sanitaria no ha definido la capacidad económica de las compañías y la progresividad de los reembolsos, como lo establece el reglamento de ley; consecuentemente las aseguradoras aún no han realizado este tipo de reembolsos.

Estas reglamentaciones suponen mayores controles operativos, solvencia y capitalización para las empresas de servicios de medicina prepagada que se desarrollaban en un entorno legal menos estricto que las aseguradoras. Además han generado una contracción en el tamaño de este mercado pues hasta octubre-2016 existían veinticinco empresas que brindaban estos servicios. Actualmente existen diecinueve empresas registradas, autorizadas para operar y cumplen con el capital mínimo solicitado.

Una vez que las normativas antes descritas entren en completo funcionamiento, la operatividad de las aseguradoras que participan en este ramo podría verse más afectadas. Como consecuencia, estas compañías se encuentran estudiando los posibles efectos y realizando las adecuaciones a sus contratos para que estén alineados a la normativa.

Hechos Relevantes y Subsecuentes de la Institución

- Mediante oficio No. SCVS-IRQ-DRS-SNR-2018-00004340 la SCVS dispone declarar desde el 17 de mayo de 2018 en estado de liquidación voluntaria a la compañía Pan-American Life Insurance Company, sucursal en Ecuador del mismo grupo (en adelante, “la Sucursal”) que en 2015 cedió las cuentas por cobrar de seguros y reaseguros, así como las obligaciones que podría tener con terceros a Pan-American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A. Se envió el balance de liquidación de la Sucursal con corte junio-2018 y con este documento se encuentran a la espera de que se ratifique esta decisión mediante una segunda resolución que sería la definitiva.
- Mediante oficio No. SCVS-IRQ-DRS-SA-2018-00045560-0 del 20 de junio de 2018, la Superintendencia de Compañías aprueba que la Compañía realice un ajuste por USD -1.9MM contra la cuenta del patrimonio “Resultados de Años



Anteriores” pues se encontraban registrando a valor nominal las inversiones tipo II, en lugar de hacerlo al valor de adquisición. Este ajuste se realizó para una correcta relevación de los estados financieros.

• Plan de Regularización:

Cuando la Sucursal solicitó su liquidación voluntaria, el Ente de Control realizó una inspección para verificar la razonabilidad de los activos y pasivos transferidos a Pan American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A. cuyo resultado determinó que la Compañía debía regularizar la posición de las reservas técnicas en la cuenta “Otras Reservas de Seguros de Vida” por la suma de USD 84MM correspondiente al valor acumulado de las pólizas de ahorro que la Compañía presentaba al 31 de diciembre de 2015 y que aparecía con saldo 0. Adicionalmente la Compañía debía reclasificar una parte de sus reservas matemáticas a la cuenta “Otras Reservas de Seguro de Vida”.

Mediante resolución No. SCVS-INS-DNA-2017-00279 de 8 de septiembre de 2017, la SCVS resuelve someter a la Compañía a un plan de regularización por 90 días con el objeto de que cubra la deficiencia de reservas técnicas. En cumplimiento a la mencionada resolución, la Compañía mediante oficio S/N de 20 de septiembre-2017 envió al ente de control el plan de regularización de las reservas técnicas por el ahorro de las pólizas de vida Flexilife. Los pasos que se siguieron fueron los siguientes:

1. La deficiencia al 31 de agosto del 2017 ascendía a USD 87.4MM, valor que fue registrado el 30 de septiembre de 2017 en la cuenta 21.02.03 “Otras reservas de seguro de vida”
2. Al 30 de septiembre de 2017 la Compañía reclasificó USD 15.9MM de la cuenta 21.02.01 “Reserva Matemática-Vida Individual” a la cuenta 21.02.03 “Otras reservas de seguro de vida”.
3. La diferencia de USD 71.5MM se registró de la siguiente manera: USD 53MM en la cuenta 11.01 “Inversiones Financieras” y USD 18.3MM. en la cuenta 11.02 “Caja Bancos”.

Mediante oficio S/N de 27 de noviembre de 2017, la Compañía notifica el cumplimiento total del plan de regularización, repatriando el 100% del dinero cedido a la compañía INRECO por la participación en las reservas técnicas de vida-ahorro. Adicionalmente, el

100% de los valores fueron colocados en inversiones admitidas conforme el Régimen de Inversiones vigente en Ecuador. Mediante Resolución No. SCVS-INS-DNA-2017-0024154 del 22 de diciembre del 2017 la Superintendencia resuelve declarar que la Compañía ha cumplido con el plan de regularización y ha superado el déficit de reservas técnicas.

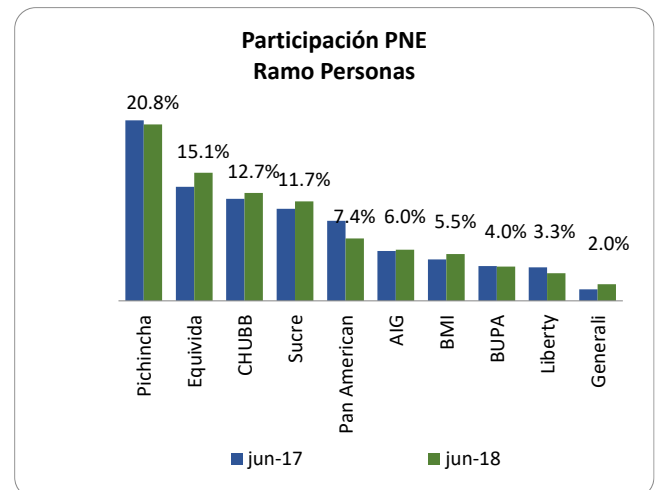
Consecuentemente en el presente reporte se analiza el importante crecimiento de la cuenta 210203 “Otras reservas de seguros de vida-ahorro”, y del portafolio de inversiones, como contraparte.

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.

Mediante resolución No. SB-DTL-2015-270 del 16 de abril de 2015, la Superintendencia de Bancos aprobó la constitución de la Compañía y la autorizó para celebrar toda clase de contratos de seguros, en los ramos de vida individual y de grupo, seguro contra accidentes personales y asistencia médica dentro o fuera del país. Posteriormente la Compañía fue inscrita en el Registro Mercantil el 4 de mayo de 2015.

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. Con corte junio-2018, la Compañía cuenta con 103 empleados.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio-2018

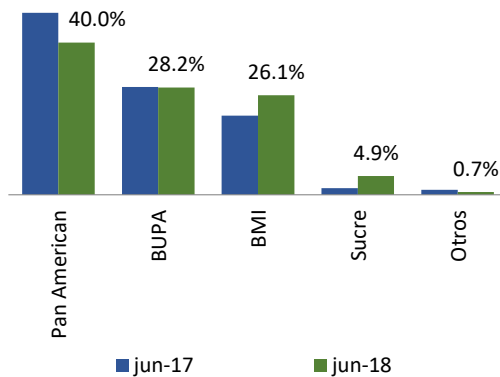
Pan-American Life de Ecuador se ubica como una importante aseguradora del sector, ocupando el décimo tercer puesto con una participación del 3% de la prima neta emitida del mercado asegurador y el quinto lugar de las empresas que operan en los



Ramos de Personas, con una participación del 7.4% de la prima neta emitida. Por utilidad neta, se ubica en la quinta posición del mercado asegurador con USD 3.1MM.

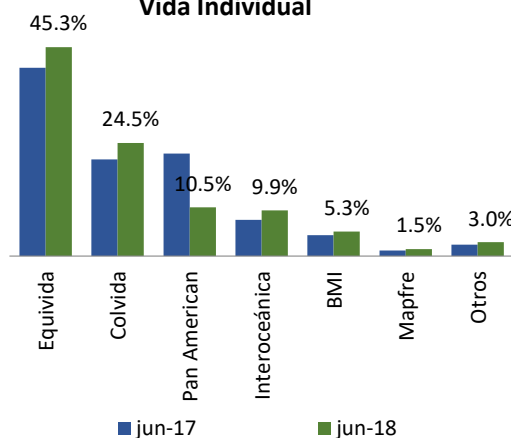
Se posiciona además como líder entre las participantes del ramo de Asistencia Médica, con el 40% de la producción (47.2% a diciembre-2017, 47.8% a junio-2017). Se ubica en tercera posición dentro de las compañías aseguradoras de Vida Individual con una participación del 10.5% de la prima suscrita neta total de este ramo (20.7% a diciembre-2017, 22.1% a junio-2017).

**Participación PNE
Asistencia Médica**



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio-2018

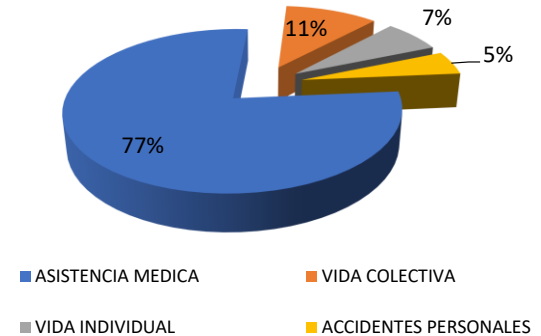
**Participación PNE
Vida Individual**



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio-2018

Pan-American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A. opera en cuatro ramos, sin embargo, el negocio se concentra principalmente en el ramo de Asistencia Médica que agrupa el 77% del total de la prima neta emitida de la Compañía. Con corte junio-2018, la producción se distribuye de la siguiente manera:

**PAN-AM- PRIMA NETA EMITIDA POR
RAMO**



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a junio-2018

La aseguradora comercializa sus pólizas principalmente mediante corredores de seguros especializados en los ramos en los que opera: 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 225 (265 a julio-2017) corredores de seguros. El 80% de su producción bruta se genera a través de 25 corredores. Desde el mes de agosto-2018, la Compañía no se encuentra comercializando sus pólizas de mercadeo masivo a través de sponsors.

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 mantiene participaciones menores al 6%.

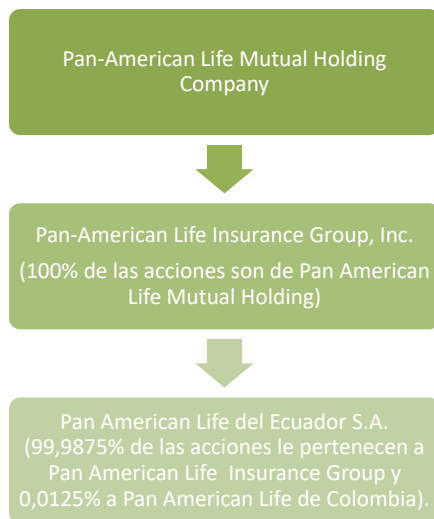
Los 25 clientes más grandes de la Compañía representan una prima emitida de USD 10MM a junio-2018, lo que representa el 39.2% del primaje total emitido. Cabe mencionar que estos clientes pertenecen mayormente al sector privado de diversas industrias y sus pólizas son casi en su totalidad del ramo de Asistencia Médica y Vida Colectiva.



La deuda total de los 25 mayores deudores de primas se establece en USD 1.2MM a junio-2018 y representa el 49% de las primas por cobrar. Finalmente, a junio-2018, los 25 siniestros de mayor cuantía representaron el 10% del total de siniestros pagados.

Durante el segundo semestre del 2017, el Grupo implementó a nivel regional el módulo de Benefit Direct. Este es un portal web direccionado a proveedores, que muestra toda la información respecto al estatus de los reclamos e información general relacionada a sus clientes.

Estructura de Propiedad



A la fecha de corte el paquete accionario de la aseguradora local está compuesto de la siguiente manera:

Descripción	Nacionalidad	Capital Suscrito (USD miles)	%
Pan-American Life Insurance Group	EE.UU	11.999	99,99%
Pan American Life de Colombia	Colombia	1	0,01%

Soporte Internacional

La Compañía forma parte del Grupo de empresas de seguros y reaseguros de Pan American Life Insurance Group y su capital social es poseído en un 99.99% por Pan American Life Insurance Group, Inc de Estados Unidos de América.

Actualmente, el grupo opera en 22 países, cuenta con más de 1950 empleados y mantiene alrededor de 4.8 millones de vidas aseguradas. Entre sus principales fortalezas se destacan su sólida trayectoria como 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.

Pan American Life Insurance Group no cuenta con calificación internacional, no obstante, es tenedora de varias empresas que mantienen calificaciones internacionales sobre el grado de inversión. Entre ellas se encuentran Pan-American Life Insurance Company, Pan American Assurance Company y Mutual Trust Life Insurance Company que tienen calificación de A con perspectiva estable emitida por Fitch el 15 de agosto del 2018. Bajo la metodología de BWR, el hecho de que su principal accionista no cuente con una calificación de riesgo establece una limitación al reconocimiento de soporte dentro de la calificación global.

Como parte del vínculo que mantiene Pan-American Life de Ecuador con sus relacionadas del exterior, mantiene un contrato de asistencia técnica con Pan-American Life Insurance Company que 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. Además mantienen suscrito un contrato para administrar los beneficios de seguros de salud de los clientes con cobertura internacional y solicitar servicios médicos en el exterior, facilitando el acceso a la red de proveedores de Estados Unidos.

Pan-American Life de Ecuador mantiene contratos de reaseguros firmados con la Compañía International Reinsurance Company (INRECO), la cual forma parte del grupo. Estos están vigentes desde abril del 2015, bajo las modalidades de Proporcional de Excedentes, Exceso de Pérdida y Catastrófico.

Otra empresa relacionada 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.

La Compañía utiliza la experiencia, apoyo técnico y de negocios, así como de control de riesgos del Grupo. Las jefaturas de líneas de negocio y otras áreas de soporte interno de la Compañía se encuentran



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

En el plazo de existencia de la nueva empresa se ha evidenciado aportes de capital que fortalecen el patrimonio de la Compañía. Adicionalmente, sus accionistas han contribuido a la Compañía con el pago de contingentes de años anteriores.

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.

Gobierno Corporativo

La aseguradora posee una estructura clara en lo que se refiere tanto a cumplimiento como a planes de gestión internos de los principios de Buen Gobierno Corporativo.

La Junta General de Accionistas conformó el Directorio integrado por cinco directores principales, además de mantener cinco directores suplentes adicionales. El equipo de directores es internacional pues sus miembros provienen 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.

Actualmente, la Compañía cuenta con los comités exigidos por ley, quienes sesionan periódicamente.

La Administración de Pan-American Life de Ecuador realiza sus actividades internas de acuerdo a una serie de reportes gerenciales que se envían mensualmente a su matriz en New Orleans.

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 Vicepresidencia Regional Corporativa trabajó durante el 2018 en un plan de sucesión para las gerencias principales y durante el 2019 esperan realizar uno similar para cargos administrativos y operativos.

Calidad de la administración

Las altas gerencias de Pan-American Life de Ecuador cuentan 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.

A nivel gerencial, no han existido movimientos de personal. En agosto-2017, la aseguradora realizó un rediseño organizacional interno y creó una jefatura de reclamos y otra de servicio al cliente con el objetivo de darle mayor impulso al servicio al cliente.

Por otro lado, desde el 2018, se maneja de manera independiente el área de Suscripción (Técnica) y Riesgos y Procesos que hasta diciembre-2017 se administraban bajo una misma gerencia. La Compañía ha contratado a un Oficial de Riesgos que reporta directamente al Gerente General y al Gerente Regional de Riesgos de la Sucursal.

La aseguradora mantiene un programa de capacitaciones continuas para todos sus empleados, a través de su herramienta tecnológica Palig University. Mediante esta, 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 un aprendizaje continuo y empoderamiento para los empleados de la Institución. Este sitio web también es utilizado para socializar políticas y procesos de la empresa.

Objetivos estratégicos

Las diferentes áreas internas: financiera, técnica, comercial, cumplimiento, entre otras, tienen asignado un corresponsal extranjero con quien 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. La Compañía cuenta con un plan estratégico vigente hasta el 2023, el cual ha sido diseñado según el mercado objetivo a los que quiere atender la misma.

El establecimiento de las metas de la Compañía, así como su cumplimiento, son periódicamente analizadas, para que se desarrollen de forma alineada a las direcciones corporativas internacionales.



Entre sus principales objetivos para el año 2018 se encuentran:

- Rentabilizar los productos de los ramos Asistencia Médica Grupo, Vida Colectiva y Accidentes Personales a través de alianzas estratégicas.
- Mejorar el servicio al cliente reduciendo el tiempo de pago de reclamos.
- Expandir su negocio a las ciudades de Cuenca y Manta.
- Realizar ajustes a las pólizas que no son rentables para la Compañía.

En cuanto a sus proyecciones del año 2018, la Compañía actualizó las mismas frente a lo deseado a inicios de año y esperan que su prima neta emitida ascienda a USD 42MM lo que implicaría un decrecimiento del -15% respecto a la del 2017. Esto se da como parte de la estrategia definida por la Compañía pues se encuentran depurando su cartera de clientes y realizando ajustes tarifarios a las cuentas con siniestralidad alta. A la fecha de corte, la prima neta emitida, reportada por la Superintendencia de Compañías asciende a USD 21.3MM, por lo que consideramos que la proyección de la Compañía es adecuada aunque su cumplimiento viene atado al monto de rescates de las pólizas del ramo de Vida Individual presentadas hasta finales de año.

Como consecuencia de la limpieza de la cartera espera un costo del siniestro inferior en -15% y un decrecimiento en comisiones pagadas del -12% frente a las del 2017. Sus gastos administrativos se presupuestan similares a los del 2017.

La Compañía espera que su portafolio de inversiones genere rendimientos superiores en un 50% a los del 2017 y considerando las provisiones y castigos, otros ingresos y egresos e impuestos esperan generar una utilidad de USD 5.1MM en 2018, resultado 65% superior al generado en 2017. La calificadora en base a los resultados hasta junio-2018, considera que las proyecciones de la Compañía para el 2018 se cumplirán.

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 y 2017. 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 a junio-2018.

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 los 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 y la Junta de Política y Regulación Financiera.

BankWatch Ratings realiza el cálculo de indicadores técnicos y financieros en función de su propia metodología, por lo que estos pueden variar de los calculados por el regulador. Un detalle se puede encontrar en el **Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)**

Evaluación Financiera

Rentabilidad

Principales Indicadores	2015	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018
ROAA	#N/A	-13.6%	-7.1%	5.1%	4.1%	5.4%
ROAE	#N/A	-60.8%	-28.4%	20.7%	29.1%	47.3%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	-10.4%	-14.1%	-9.8%	0.7%	-1.3%	1.4%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	85%	85%	77%	73%	72%	64%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	76%	77%	72%	67%	67%	64%
Índice Combinado BWR	111%	114%	110%	99%	101%	99%
Índice Operativo BWR	108%	111%	106%	95%	93%	84%

Nota: El resultado técnico ajustado e índices combinado y operativo consideran las otras comisiones pagadas, a diferencia del indicador técnico regulatorio.

Con corte junio-2018 Pan-American Life de Ecuador registró una utilidad neta de USD 3.1MM, que supera a la registrada en junio-2017 (USD 1MM), pese a una menor producción, un crecimiento importante de los rescates de pólizas de vida con ahorro y mayores gastos de administración. Los resultados incrementales en rentabilidad del primer semestre del 2018 estuvieron influenciados principalmente por tres factores:

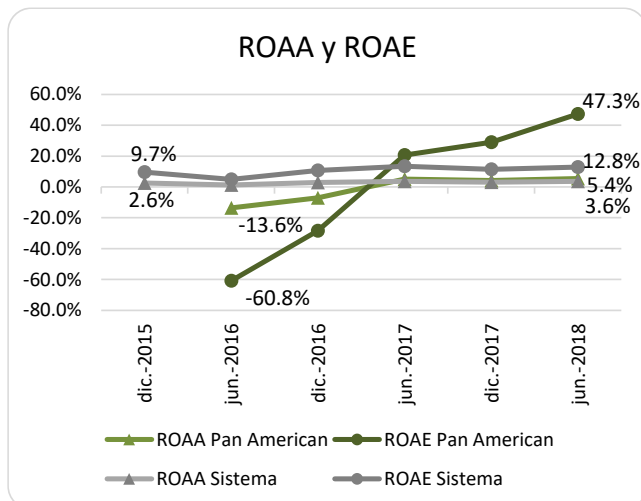
- Aumento del +247.5% anual de los ingresos financieros que se dan como consecuencia del incremento del portafolio de inversiones por la repatriación de las reservas de los productos de vida-ahorro según el plan de regularización explicado en la sección "Hechos relevantes de la Institución".
- Una disminución interanual de -16.9% de los siniestros pagados que se dio por la estrategia



de control de la siniestralidad implementada desde junio-2017.

- Una disminución de -14.5% de las comisiones pagadas que se da como consecuencia de la menor producción registrada en el primer semestre del 2018 y la disminución de las comisiones del ramo de Asistencia Médica Individual.

En el gráfico a continuación se puede apreciar el mismo comportamiento reflejado en los indicadores de retorno sobre activos promedio, ROAA (5.4%) y sobre patrimonio promedio, ROAE (47.3%), que son superiores al registrado en promedio por el sistema asegurador.

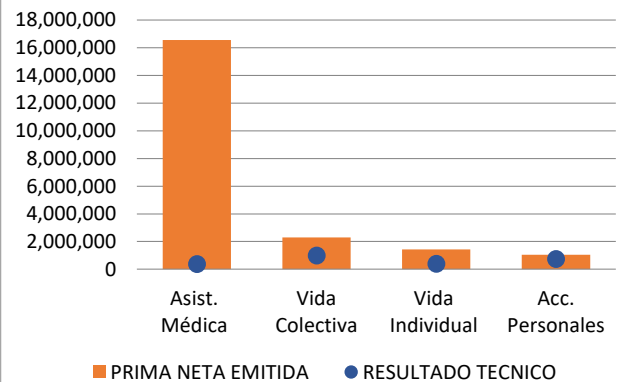


Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
ROAE: Retorno sobre patrimonio promedio; ROAA: Retorno sobre activos promedio.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

Los resultados técnicos ajustados de la Compañía (antes de ingresos financieros) a junio-2018 fueron de USD 359M. Cabe mencionar que existe una diferencia entre el resultado técnico ajustado de la Compañía y el presentado por el ente de control que es de USD 2.5MM, pues este último no considera gastos y otras comisiones pagadas que la calificadora considera operativos.

El ramo de Vida Colectiva registró la mayor participación en los resultados técnicos (USD 980M), a pesar de ser el segundo (de cuatro) en producción. El segundo ramo más importante a pesar de ser el menos importante en producción es el de Accidentes Personales que presenta un resultado técnico de USD 744M. Los demás ramos aportan positivamente al resultado técnico de la Compañía.

PRODUCCIÓN Y RESULTADO TÉCNICO junio- 2018



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

Elaboración: BWR, con corte junio-2017

* El resultado técnico presentado en este gráfico es el detallado a la SCVS en el formulario 313.

En 2017 la Compañía tuvo un crecimiento del 12% en prima neta emitida respecto al año anterior debido a la adopción de cuentas corporativas claves que no fueron renovadas por una empresa de salud a raíz de la Ley de Medicina Prepagada. Sin embargo, desde el segundo semestre del 2017, la Compañía adopta la estrategia de depuración de la cartera de clientes mediante la cual se dan revisiones y ajustes semestrales en base a la siniestralidad, por lo que aquellos que no podían ajustarse a dichas condiciones no renovaron sus pólizas.

Es por ello, que a la fecha de corte registran una prima neta emitida inferior en 9.1% a la registrada en junio-2017 (USD 25.6MM en junio-2018 frente a 28.1MM en junio-2017). Esta reducción en producción ha tenido un efecto positivo en el control de la siniestralidad al igual que en el pago de menores comisiones a los brókeres.

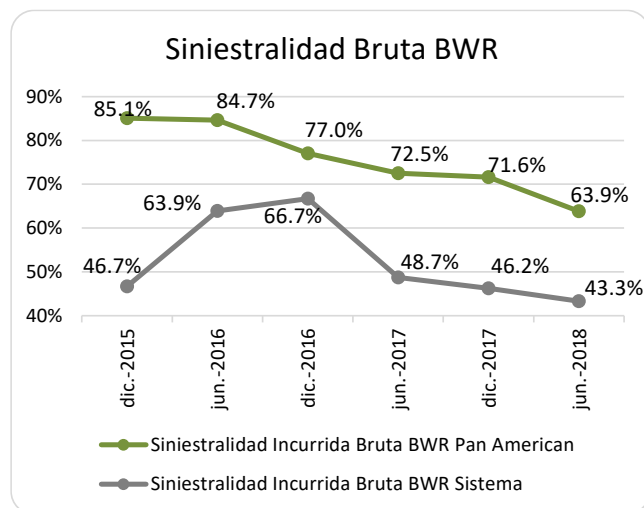
La prima devengada se ubicó en USD 26.2MM y fue un 2.3% inferior a la registrada en junio-2017. Con corte junio-2018, la variación neta entre liberación (contabilizado como ingreso) y constitución (gasto) de reservas de riesgo en curso y de vida (matemática) generó un ingreso de USD 669M; mientras que en junio-2017, el mismo efecto significó USD -1.3MM. Es importante mencionar que desde junio-2017, la Aseguradora constituye menores reservas de riesgo en curso para el ramo de Asistencia Médica como consecuencia a la implementación de la resolución No. 377-2017-S.

La aseguradora participa en los ramos de seguros de Personas, en los cuales está obligada a retener por ley



al menos el 90% de los riesgos que emite. Pan-American Life de Ecuador registra una retención del 99% de las primas emitidas netas a la fecha de corte. Las primas cedidas a reaseguros alcanzaron los USD 195M. De esta manera la Compañía mantiene una prima devengada retenida de USD 26MM.

La siniestralidad bruta de la Compañía se ubica en 63.9% con corte junio-2018 y mejora frente a la registrada en periodos anteriores (71.6% a diciembre-2017, 72.5% a junio-2017). Esto se da gracias a los ajustes realizados en las pólizas con siniestralidad elevada. Los siniestros pagados disminuyen en -16.9% frente a junio-2018 y alcanzan los USD 12.1MM. El 91% de los siniestros pagados pertenecieron al ramo de Asistencia Médica, el 3% al de Vida Individual, el 5% al de Vida Colectiva; y 0.5% al de Accidentes Personales.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

En el ramo de Asistencia Médica, el indicador de siniestros pagados vs prima neta emitida se establece en 66.9%, frente al índice agregado de las aseguradoras con las que compete en este ramo (70%). Gracias a la depuración de su cartera en base a ajustes por siniestralidad realizada desde mediados del 2017, la Compañía muestra una operación más eficiente en este ramo.

En el ramo de Vida Individual, la aseguradora presenta un indicador de siniestros pagados versus prima neta emitida de 27.7%, superior al agregado del sector que se ubica en 9.2%.

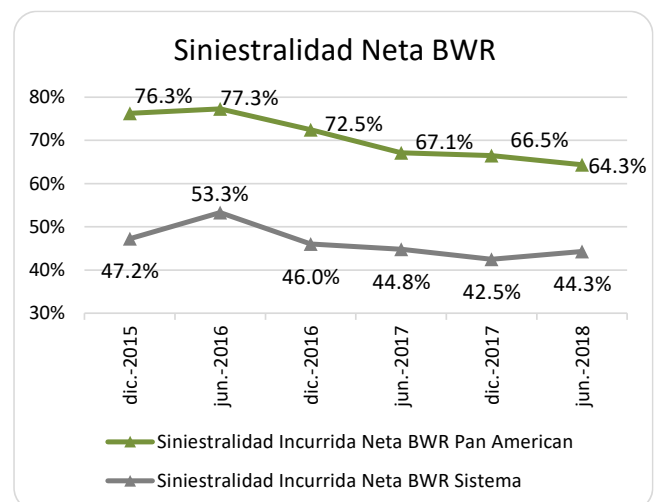
Ramo	Siniestros Pagados/Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad neta	
	Pan American Life de Ecuador	Sistema	Pan American Life de Ecuador	Sistema
Asist. Médica	66.9%	70.2%	69.1%	65.3%
Vida Colectiva	27.0%	39.4%	23.2%	38.4%
Vida Individual	27.7%	9.2%	23.5%	11.6%
Acc. Personales	5.4%	23.4%	4.3%	24.2%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte junio-2018

* El cálculo de los indicadores de este cuadro difiere del de BWR (ver Anexo 1)

Con corte junio-2018, el indicador de siniestralidad neta se ubica en niveles inferiores pero no alejados de la siniestralidad bruta pues la Compañía debe retener casi todo el riesgo por los ramos en los que opera. Este indicador se ubica en 64.3% y es superior a la media del sistema que se ubica en 44.3%. El ramo que presenta un mayor costo de siniestro es el de Asistencia Médica.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

Por otro lado, el efecto neto entre liberación y constitución de reservas de siniestros fue USD -380M con corte junio-2018, mientras que para junio-2017 fue de USD -2MM.

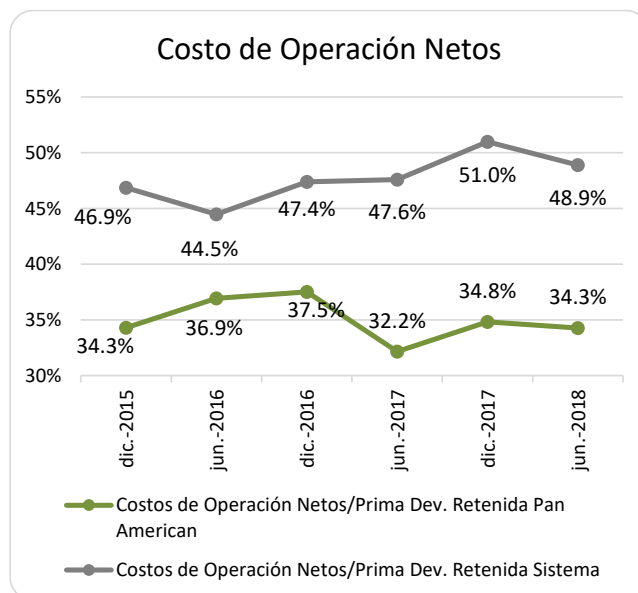
Para el cálculo de los siniestros incurridos netos, se incluye los rescates de pólizas de vida que a la fecha de corte que son un 49.1% superiores a los presentados en junio-2017 y ascienden a USD 4.2MM. Según la Administración, estos rescates se han dado principalmente por la oferta de tasas de rendimiento superiores por parte del sistema financiero.

Respecto a la eficiencia operativa, los costos operativos de la aseguradora fueron de USD 8.9MM y absorbieron el 34% de la prima devengada retenida.



Frente a junio-2017, estos costos aumentaron un 4.1%, principalmente por el aumento de los gastos de administración.

Con corte junio-2018, los gastos administrativos registraron un incremento de 16.9% y se ubicaron en USD 5.9MM. Los sueldos de personal presentan un crecimiento de USD 647M debido a que la participación de trabajadores se encuentra registrado en este rubro. Adicionalmente, a junio-2018 la aseguradora debió realizar el pago de USD 223M 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.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

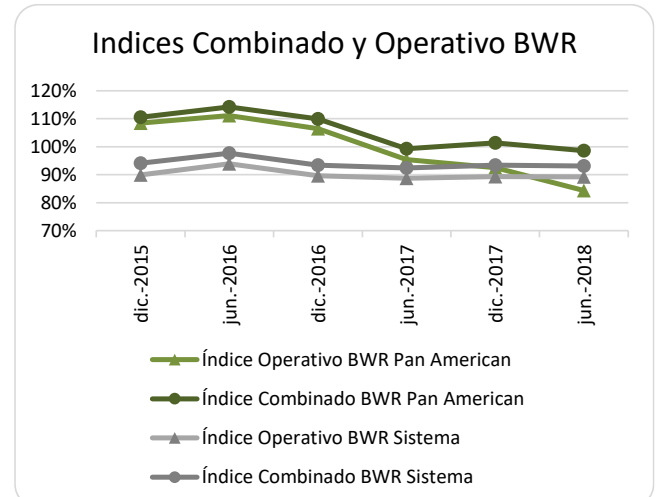
Los gastos de adquisición, el segundo componente de los costos operativos, registran un decrecimiento de -14.5% frente a junio-2017. Esta disminución se da como consecuencia del decrecimiento en la producción explicada anteriormente y debido a menores comisiones pagadas a sus canales en el ramo de Asistencia Médica Individual.

Con corte junio-2018, el índice combinado BWR de la empresa se estableció en 99% y mejoró frente a 101% obtenido en diciembre-2017, pero se mantiene por encima del registrado por el sistema que se ubica en 93%.

La aseguradora presentó ingresos financieros positivos de USD 3.8MM, superiores al USD 1MM mostrado en junio-2017. Los ingresos por retornos de inversiones tienen un peso importante en la utilidad de la Compañía y su incremento se da por el ajuste

realizado según el plan de regularización explicado en la sección "Hechos Relevantes de la Institución".

El índice operativo de la Compañía se ubica en 89.3%. La diferencia entre los dos índices corresponde al aporte del interés financiero neto, que proviene principalmente de su portafolio de inversiones.



Nota: Los índices combinado y operativos de BWR incorporan la cuenta Otras Comisiones Pagadas, a diferencia de los del regulador

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

Elaboración: BWR, con corte junio-2018

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	2015	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Activos Líquidos / Obligaciones						
Netas con Asegurados	328%	479%	513%	406%	1340%	991%
Inversiones Admitidas / Inversiones						
Obligatorias Requerimiento	102%	102%	109%	104%	106%	102%
Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	144%	216%	268%	316%	819%	623%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	48%	62%	77%	78%	57%	47%
Activos Líquidos / Reservas						
Técnicas	76%	91%	105%	102%	62%	49%

* Ni las Reservas Técnicas Netas ni las obligaciones netas con asegurados incluyen las reservas del producto vida-ahorro, que suman USD 87.4 millones.

Pan-American Life Insurance Group Inc. supervisa el riesgo del portafolio de la aseguradora ecuatoriana y emite las aprobaciones de inversión a través del Departamento de Inversiones del Grupo. 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.

La Compañía ecuatoriana cuenta con políticas internas y procedimientos definidos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio.

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 su manual. Este documento se actualizó y aprobó por última vez en enero-2018, e incorpora los porcentajes establecidos en la última Resolución emitida por la JPRMF.

El Directorio realiza un análisis mensual del portafolio y una de sus principales preocupaciones es la concentración de riesgo de las inversiones realizadas en función de las delimitaciones obligatorias de la normativa legal ecuatoriana.

También se adquirió un software de administración del portafolio de inversiones que le permite monitorear las inversiones en sector real y darles una ponderación de riesgo. Además mensualmente realizan un seguimiento y revisión de sus inversiones con una compañía externa para mantener un control del riesgo de crédito del portafolio que es el principal activo de la Compañía.

Al 30 de junio del 2018, la Compañía consideró los porcentajes establecidos en la Resolución 432-2017-S, para el cálculo de las inversiones admitidas y requeridas reportadas a la Superintendencia de Compañías. Las inversiones obligatorias fueron USD 99.98MM, y la aseguradora presentó USD 101.9MM en inversiones admitidas, por lo que la Compañía presentó un exceso de USD 1.9MM.

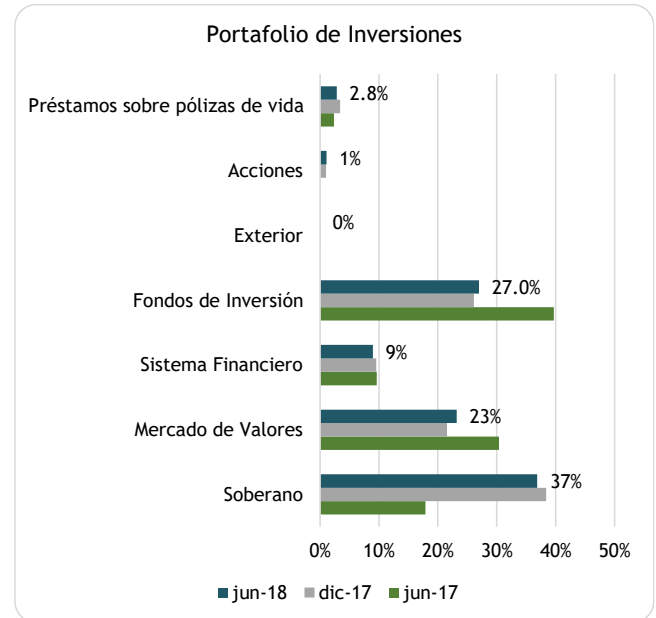
Adicionalmente, a junio-2018 la aseguradora mantiene USD 2.3MM en inversiones de inmuebles, mobiliario y equipo que forman parte de las inversiones admitidas. Esta inversión representa el 2.1% del total de activos de la Compañía.

El total de inversiones financieras con corte junio-2018 asciende a USD 102.6MM (USD 32.7MM en junio-2017 y USD 107.3MM en diciembre-2017), invertido en su totalidad a nivel local. Este valor considera los préstamos parciales sobre pólizas de vida que se explica más adelante.

Es importante recalcar que el crecimiento de las inversiones frente a junio-2017 se da acorde al cumplimiento del plan de regularización de las reservas técnicas por las pólizas de vida Flexilife explicado en la sección “Hechos Relevantes de la Institución”. La Compañía no maneja por separado el portafolio que respalda este producto y no cuenta con una política documentada para manejar el calce de este producto ni la liquidez que requiere el mismo. Sin embargo, la cartera del mismo es joven pues de los USD 87.4MM que corresponden a las reservas de vida-ahorro, únicamente el 14% ha superado el tiempo para que no se castigue el monto ahorrado cuando se realicen rescates anticipados (>14 años) y de estos

solo el 3% tiene una edad superior a los 65 años. De los rescates presentados hasta el mes de junio-2018, un 63% corresponde a clientes con un rango de edad entre los 40 y 59 años con un rango de permanencia entre los 11 y los 20 años.

El portafolio de inversiones se compone de la siguiente manera:



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

El portafolio está compuesto en 69% por títulos de renta fija a corto plazo y largo plazo, que pertenecen a inversiones en emisores privados, negociables del gobierno e inversiones en sociedades no financieras.

Un 27% corresponde principalmente a fondos de inversión nacionales y un porcentaje mínimo a acciones. La aseguradora ha colocado sus inversiones en cinco fondos administrados que invierten en títulos de renta fija, principalmente del sector real con calificación de riesgo A o superior y con enfoque en alta liquidez. Si bien los fondos de inversión no tienen fecha de vencimiento, el 80% 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 20% restante está invertido en fondos que mantienen una política de permanencia mínima de 365 días.

Si bien los fondos administrados no tienen la obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo, el Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60 de Fideval mantiene una calificación promedio del portafolio de AAA- y una calificación de volatilidad



de V4 otorgada por BankWatch Ratings el 31 de mayo del 2018; el Fondo de Inversión Administrado Futuro de Fideval mantiene una calificación promedio del portafolio de AAA- y una calificación de volatilidad de V5 otorgada por BankWatch Ratings el 31 de mayo del 2018.

La Compañía ofrece préstamos a sus asegurados con pólizas de Vida Flexilife, 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. A junio-2018, estos préstamos alcanzaron un monto de USD 2.9MM y representan el 2.8% del portafolio de inversiones de la aseguradora. Estos préstamos se entregan con la póliza de vida del cliente como garantía de pago, por lo que son activos bastante seguros.

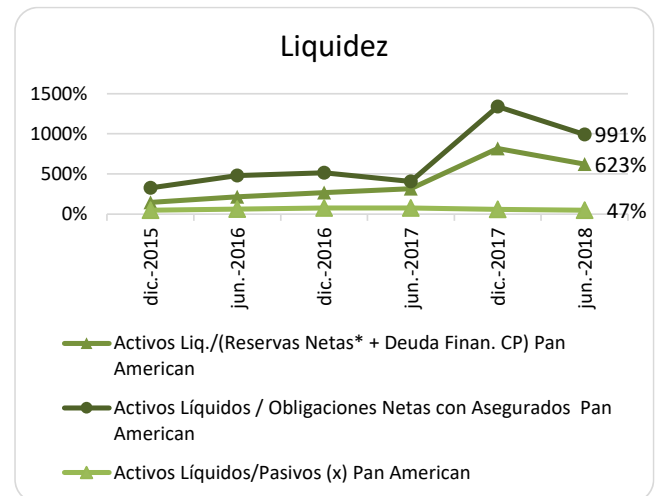
Los títulos locales dentro del portafolio que presentan una calificación de riesgo de crédito, presentan calificaciones iguales o superiores a “AA” y representan el 32.18% del total del portafolio a junio-2018. El 67.82% restante que no tiene calificación corresponde a bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas, acciones, préstamos a asegurados y los fondos de inversión analizados anteriormente cuyas calificaciones no son comparables con la calificación de riesgo de crédito otorgada a los demás instrumentos del portafolio.

Calificación	jun-18	dic-17
AAA	24.63%	23.37%
AA	7.55%	7.72%
IE*	0.00%	0.00004%
Acciones	1.09%	1.01%
Soberanos locales	36.89%	38.37%
Fondos de inversión	27.00%	26.13%
Préstamos sobre pólizas de vida	2.84%	3.40%

Fuente: Pan-American Life de Ecuador
Elaboración: BWR, con corte a junio-2018
IE*: Inversión extranjera

El portafolio presenta una concentración importante del 36.89% en títulos de deuda interna emitidos por el Ministerio de Finanzas. La concentración en el mismo viene dada por el cumplimiento de la ley vigente de porcentajes máximos por título dentro del portafolio que permite una mayor holgura en la colocación de estos títulos. El riesgo de concentración se mitiga en parte por el hecho de tratarse de deuda soberana interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado a diferencia de la deuda externa.

La Compañía con corte junio-2018 muestra una liquidez respecto a sus pasivos de 47%, inferior al 57% mostrado en dic-2017, pero superior a la media del sistema que se ubica en 37%. El resultado de este indicador se da como consecuencia del aumento del pasivo en USD 68MM, específicamente por el aumento de la reserva de seguros de vida (USD+72.3MM) y que los activos líquidos crecen pero no en la misma proporción que el total de los pasivos. Al respecto cabe mencionar que el 88% del pasivo corresponde a la reserva matemática del producto Vida Flexilife, cuyos requerimientos de liquidez se darán en su mayoría en el mediano y largo plazo.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

*Reservas Técnicas Netas: valor de las reservas técnicas sin considerar las reservas del producto vida-ahorro.

El indicador de Activos Líquidos vs. Obligaciones Netas con Asegurados se ubica en 991% a junio, superior al registrado en junio-2017 (406%). Este indicador es reflejo del crecimiento de los activos líquidos debido a la repatriación del portafolio, mismo que representa 9.6 veces las obligaciones con los asegurados que mantiene la Compañía. Este indicador no incluye los requerimientos de liquidez provenientes del producto Vida Flexilife, que son variables en función de los rescates anuales. Estresando el indicador con los rescates de los últimos 6 meses (USD 4.2 millones) de forma anualizada, el mismo se ajustaría a 354%, que sigue siendo holgado.

Por lo expuesto anteriormente, se concluye que la Compañía maneja una liquidez adecuada para hacer frente a los rescates de sus asegurados. A junio-2018 los rescates representaron el 9% de los activos líquidos de la Compañía.



Adicionalmente si se analiza el indicador Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (incluyendo las reservas del producto vida-ahorro) la Compañía mantuvo a junio-2018 una liquidez del 49%.

Suficiencia de Capital

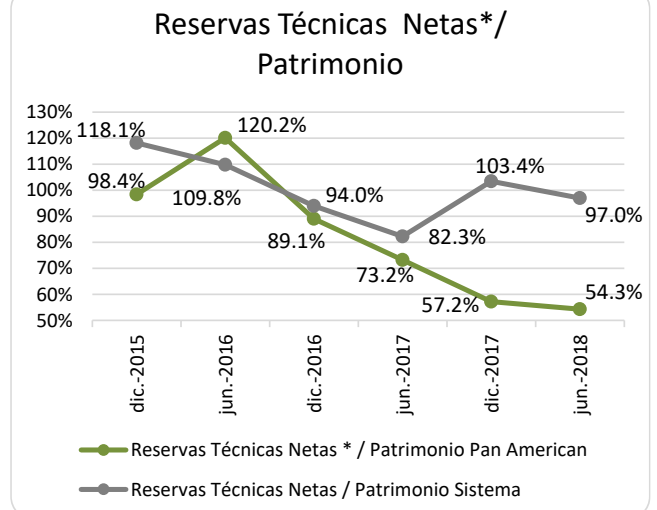
Principales Indicadores	2015	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	10.2	7.1	4.2	3.7	10.1	8.8
Reservas Técnicas Netas * / Patrimonio	98%	120%	89%	73%	57%	54%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	135%	103%	105%	110%	139%	152%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.9	8.2	5.6	5.4	4.5	3.7
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.32	6.61	4.67	5.12	4.12	3.79

* Las Reservas Técnicas Netas no incluyen las reservas del producto vida-ahorro, que suman USD 87.4 millones

Con corte junio-2018, el patrimonio de la Compañía asciende a USD 13.7MM. 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. Adicionalmente, no ha distribuido dividendos a sus accionistas desde su constitución en 2015.

El cálculo de patrimonio técnico reportado a junio-2018 presenta un exceso de USD 4.7MM frente a un requerimiento de capital adecuado de USD 9MM. La comparación entre el capital adecuado por primas versus capital adecuado por carga media de siniestralidad reporta a los siniestros como la base del capital adecuado.

El indicador Reservas Técnicas Netas sobre Patrimonio de la Compañía se ubica en 54.3% y compara positivamente frente a la media del sistema que se ubica en 97%. Este indicador muestra qué tan vulnerable es el patrimonio de la Compañía a un cambio de estimación de sus reservas técnicas netas, por lo que un mayor valor se relaciona con mayor riesgo. Cabe indicar que en este cálculo no se encuentran la reserva matemática de los productos de vida con ahorro.

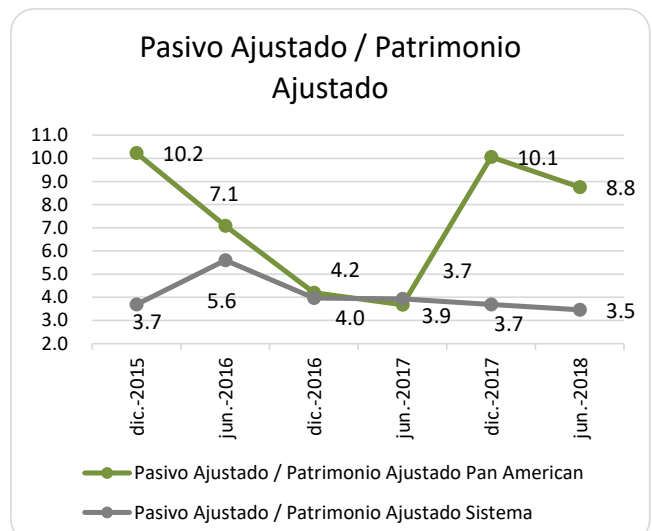


Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.

Elaboración: BWR, con corte junio-2018

*Reservas Técnicas Netas: valor de las reservas técnicas sin considerar las reservas del producto vida-ahorro.

El indicador Pasivo Ajustado (deducciones realizadas por contingentes) versus Patrimonio Ajustado (deducciones realizadas por conceptos de deudas y activos diferidos) se ubica en 8.8 veces. El patrimonio ajustado se encuentra disminuido principalmente por activos diferidos de USD 995MM, 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.



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

Elaboración: BWR, con corte junio-2018

El apalancamiento que refleja el balance es elevado frente a otras empresas aseguradoras. Esto se debe a



la repatriación de la cartera del producto de vida y ahorro programado explicado en la sección de hechos relevantes de este informe. La porción de la reserva que corresponde al ahorro acumulado de los asegurados (USD 87.4 millones) únicamente varía en función de la tasa de interés garantizada y tiene su contraparte en el portafolio de inversiones, por lo cual el riesgo de una subestimación de dicha reserva se considera mínimo. Por este motivo, en nuestro criterio el riesgo patrimonial por el alto apalancamiento se encuentra mitigado.

Con corte junio-2018, la Compañía presenta obligaciones financieras con sus relacionadas por USD 49M, frente a los USD 3.9MM que registraba en diciembre-2017. El apalancamiento financiero actual es de 0.4%, pues en marzo-2018 se canceló la deuda que se tenía con la relacionada.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	2015	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	22.0%	6.4%	8.3%	10.4%	7.8%	9.1%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	40.9%	10.2%	13.6%	16.2%	12.6%	13.8%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	33.6%	10.5%	11.3%	12.7%	8.4%	9.1%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	43.3%	54.1%	46.6%	57.0%	35.0%	34.1%

Las reservas son calculadas de acuerdo a los requerimientos normativos. La aseguradora realiza un análisis continuo de idoneidad de reservas, para asegurar la suficiencia de las mismas y mitigar así riesgos de que estas resulten insuficientes.

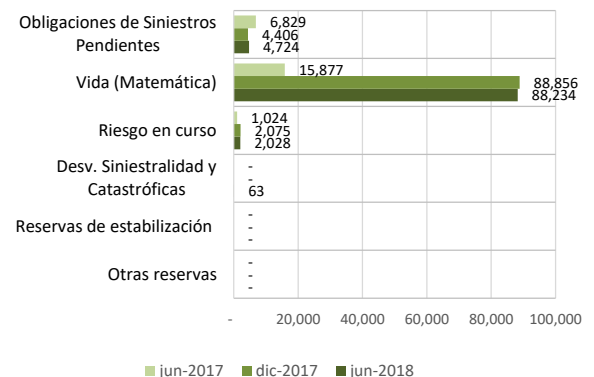
A junio-2018, la Compañía mantiene USD 95MM en este pasivo, del cual el 93% se clasifica en la cuenta "Otras Reservas Seguros de Vida- Ahorro". Como se explica en la sección Hechos Relevantes de la Institución, la Compañía regularizó sus reservas técnicas por el ahorro de las pólizas de vida Flexilife según lo solicitado por el Ente de Control. La deficiencia al 31 de agosto del 2017 ascendía a USD 87.4MM, de las cuales USD 15.9MM fueron reclasificadas de la Reserva Matemática y la contraparte de la diferencia se registró como inversiones financieras y caja.

Según el perfil de cartera de la Compañía a junio-2018, en el Ramo de Vida Individual existen 8223 pólizas y de estas alrededor de 7617 corresponden a las pólizas de Vida Flex cuyo principal componente es el ahorro. Para calcular el monto de las reservas que respaldan estas pólizas se considera la totalidad del fondo acumulado sin descontar la penalización por rescate del asegurado. Esta reserva se constituye por el valor total de lo ahorrado y se libera por ahorros retirados o cuando el asegurado se retire y sea penalizado.

El movimiento de las reservas que maneja la Compañía se explica a continuación:

- Reservas de Riesgo en Curso: disminuyen un 98% frente a junio-2017 y se ubican en USD 2MM. Este efecto se da pues desde junio-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.
- Reservas IBNR: disminuyen un 2.3% debido a que poco a poco se traslada el control de la siniestralidad a su histórico, que tiene un impacto directo sobre esta reserva.
- Reservas por obligaciones por liquidar: disminuyen un -50% respecto a junio-2017.
- Reservas de Seguros de Vida: con corte junio-2018 se liberan USD 622M por los rescates que se han tenido en el ramo Vida Individual, que impacta directamente en esta reserva.

Composición Reservas Técnicas (USD Miles)

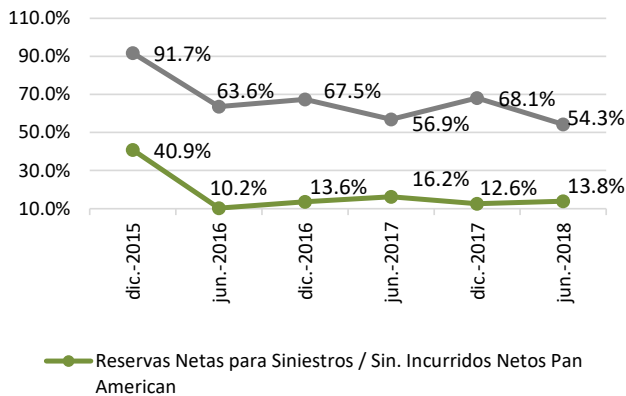


Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

Con corte junio-2018, la Compañía presenta un indicador de Reservas Netas de Siniestros frente a Siniestros Incurridos Netos de 13.8%. El bajo porcentaje refleja el hecho de que los ramos en los que opera la aseguradora son de cola corta, es decir, el tiempo entre la ocurrencia y el aviso, y entre este último y su pago es corto. El tiempo promedio de pago de los siniestros avisados es de 0.73 meses. Esto reduce el riesgo de una subestimación de reservas.



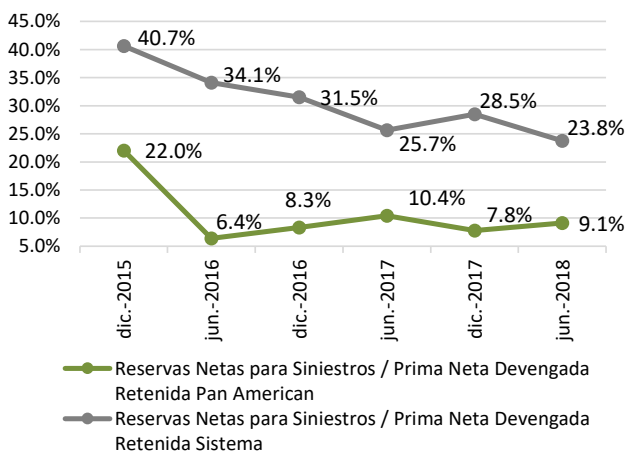
Reservas Netas de Siniestros / Sin. Incurridos Netos



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

Con corte junio-2018, la Compañía presenta un indicador de Reservas Netas de Siniestros vs. Prima Devengada Retenida de 9.1%. Este indicador refleja la flexibilidad que mantiene la Compañía a que se reporten nuevos riesgos que deben ser asumidos por la misma a través de sus ingresos netos. El porcentaje es inferior al del promedio del Sistema.

Reservas Netas de Siniestros / PDR



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR con corte junio-2018

La Compañía cuenta con informes de reservas técnicas debidamente revisados y autorizados por el Directorio. Estos informes son realizados por terceros independientes suscritos y avalados por un actuario o experto matemático con la finalidad de establecer la razonabilidad de los saldos de las reservas técnicas.

Además recibimos el informe anual sobre el estado de las reservas técnicas y enviado al Ente Regulador elaborado por la Compañía Actuarial con corte junio-2018.

El informe actuarial de validación y suficiencia de las reservas matemáticas de vida es realizado por el equipo actuarial Corporativo de Pan American Life Insurance Group y mensualmente la empresa Actuarial valida la razonabilidad de la reserva de un producto (de los 13 actuales) en función de la metodología aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Los informes técnicos actuariales de la empresa Actuarial con corte diciembre 2017 y junio 2018 concluyen que en base a la metodología de cálculo de Reservas Técnicas exigida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los valores constituidos por la aseguradora son suficientes.

Retención y Reaseguros

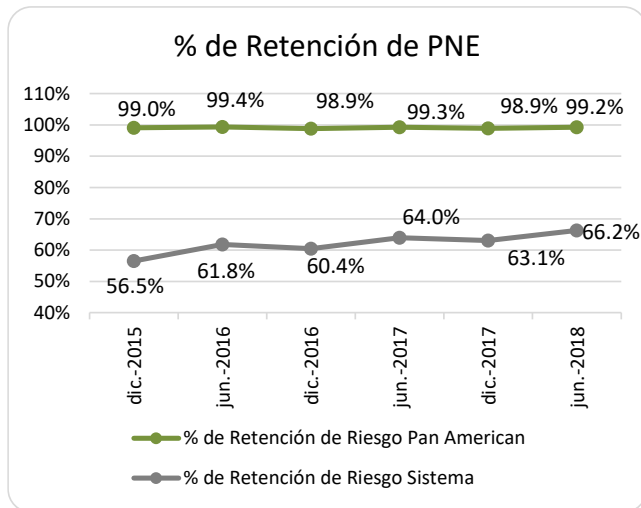
Principales Indicadores	2015	jun-2016	2016	jun-2017	2017	jun-2018
% de Retención de Riesgo	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustado	19%	34%	13%	13%	2%	2%
Días de Cobro a Reaseguradores	70	108	19	38	-	-

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

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 el 21 de septiembre del 2018.

Pan-American Life de Ecuador opera en 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 frente a siniestros de gran magnitud, sea por exceso de severidad o por eventos catastróficos.

El 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.



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte junio-2018

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. La retención de la Compañía en estos se ubica entre USD 480M y 500M como retención máxima; esta última representa el 3.6% de su patrimonio a junio-2018.

De acuerdo con el perfil de cartera vigente a diciembre-2017, el mayor siniestro en el ramo de Vida Individual fue de USD 1MM, del cual la aseguradora se hizo cargo de la retención (USD 480M) y del valor ahorrado que tenía el asegurado hasta ese momento (USD 15M) y el reaseguro cubrió USD 520M correspondiente a la diferencia.

A partir del 01 de septiembre del 2017, mediante una adenda, se indica que la reaseguradora ya no participará en rescates totales o parciales, ni tampoco en préstamos sobre pólizas, por lo que la aseguradora ecuatoriana se vuelve responsable de la cobertura de estos riesgos posterior a la repatriación del portafolio y las reservas de seguros de vida.

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 3.6% de su patrimonio a junio-2018. El límite del

contrato es USD 14.5MM y aplica para los ramos de Vida Individual, Vida Grupo y Accidentes Personales.

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

Gestión de Riesgos

Procesos

La mayoría de procesos internos de la Compañía se han diseñado de acuerdo con los lineamientos delimitados por el Grupo.

Existen áreas en las cuales los procesos se encuentran definidos e implementados, aunque también existen departamentos en donde los procesos están desactualizados. La Compañía a través de su proyecto Pan- Excel continúa mejorando sus procesos e identificando oportunidades de mejora en el plano operativo para cumplir con la optimización de la productividad.

Durante el primer semestre del 2018, la Compañía se sometió a una auditoría de Control Interno mediante la cual se verificaron los accesos de los empleados a al sistema contable y administrativo de la Compañía. Los resultados de las auditorías se presentan en un informe al finalizar la ejecución de cada una de ellas que incluye la observación, recomendación, respuesta de la gerencia, fecha de implementación de las acciones correctivas y los responsables de la implementación. En ese sentido, la aseguradora se encuentra fortaleciendo sus procesos operativos y administración de riesgos operativos.

Gestión de Riesgo Operativo

Durante el 2018, la Compañía está realizando un levantamiento de los riesgos operativos con el objetivo de identificar, medir, monitorear, comunicar y controlar los diferentes tipos de riesgo financiero y no financiero a los que la Institución está expuesta, con la finalidad de generar información que permita a la organización optimizar la relación entre riesgo asumido y rendimiento obtenido, realizando sus actividades con niveles de riesgo acorde a su capacidad operativa y suficiencia de capital.

Este levantamiento se lo está realizando a través de la herramienta Pan- Excel y esperan contar con su matriz de riesgo actualizada hasta finales del 2018. El proyecto Pan- Excel que abarca al 80% de la Compañía y cuyo principal objetivo es enfocarse en la productividad.



La Compañía cuenta con un software para el control de Lavado de Activos y ha dado continuidad al reforzamiento y diseño de mecanismos que permitan prevenir el lavado de activos y acciones ilícitas, revisando y actualizando los procedimientos definidos en cada política. Así también, durante el primer semestre del 2017, los colaboradores de la Compañía firmaron contratos de confidencialidad para mitigar el riesgo de fuga de datos.

Con el apoyo del Grupo, la aseguradora ecuatoriana cuenta con un plan de contingencia frente a eventos de gran escala que podrían afectar sus operaciones. De acuerdo con este, 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 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.

La Sucursal impugnó este proceso por pago indebido que fue aceptado por el Tribunal Distrital de lo Contencioso Tributario, sin embargo, con el fin de no interrumpir el proceso de liquidación, Pan-American Life Insurance Company Sucursal Ecuador, previa autorización de su Casa Matriz, cede los derechos litigiosos de las obligaciones tributarias a Pan American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S.A. Consecuentemente la Compañía transfirió USD 2.3MM a la Sucursal y registró una cuenta por cobrar por ese valor. Según información de la Administración, en octubre-2018 se ganó el juicio en primera instancia y se encuentran a la espera del resultado del recurso de casación.

Existía un contingente legal de pago de ISD sobre el período 2013 por USD 300M que recaía directamente sobre la Sucursal, valor que fue cancelado acogiéndose a la amnistía tributaria incluida en el plan económico anunciado por el Gobierno.

La Ley de Medicina Prepagada estableció nuevas responsabilidades para las compañías de seguros. Una de estas, es la devolución de los gastos por atención médica de clientes de aseguradoras en el IESS. Esto podría suponer un importante aumento de la siniestralidad o carga operativa para las empresas de seguros. Al momento tanto las aseguradoras como los entes de control continúan estudiando el impacto de la aplicación de estas regulaciones, por lo que en

futuras revisiones se analizarán las afectaciones materiales y riesgos que generen en las aseguradoras. Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A. a la fecha de corte del presente informe no ha recibido reclamos a causa la mencionada Ley.

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 ciertas pólizas, la aseguradora ecuatoriana requiere autorización del Grupo.

Existen casos excepcionales en los que Pan-American Life de Ecuador solicita al Grupo 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 nuevos negocios aceptados bajo tasas anti técnicas. Las líneas de negocio de la Compañía son supervisadas por directores regionales, por lo que estas deben ser rentables e independientes entre ellas.

Por otro lado, la aseguradora ha puesto énfasis en supervisar estrictamente la evolución de su siniestralidad bajo las nuevas normativas. La aseguradora se encuentra estudiando otros mecanismos para cuidar su siniestralidad y riesgo de selección adversa que se podría generar por la Ley de Medicina Prepagada; entre estas están: incrementos en deducibles para ventas nuevas y establecimiento de primaje mínimo para negociaciones.

Riesgo de Tarifación

Las políticas de tarificación de la Compañía provienen del Grupo, 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 que las condiciones y precios hayan 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 del Grupo, para que esta actualice la tarificación al entorno ecuatoriano.

La aseguradora se encuentra en un proceso de evaluación de las nuevas coberturas solicitadas; análisis de las restricciones en las condiciones de asegurabilidad que puede exigir, y otros parámetros técnicos impuestos por la Ley de Medicina Prepagada. Estas nuevas regulaciones y procesos obligatorios no estaban incorporadas en las tarifas de los productos, sin embargo, ya se remitieron al Ente de Control y se

encuentran a la espera de la aprobación de las mismas. Lo anterior podría generar un riesgo de tarificación, 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.

La tarificación va de la mano del apetito de riesgo de la Compañía y es controlada conjuntamente con el Grupo. Para eso, se toma 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.

La empresa actualmente cuenta con el apoyo de actuarios externos para apoyar en el área técnica de la Compañía.



BALANCE GENERAL	Sistema	dic-2015	dic-2016	jun-2017	dic-2017	jun-2018
ACTIVOS						
Caja y bancos	43,997	3,615	1,638	537	910	362
Inversiones Financieras	838,139	16,730	26,114	32,687	107,315	102,613
Valores Negociables de corto plazo	298,057	5,226	9,256	10,468	22,904	9,190
Público	70,953	0	0	1,001	8,001	0
Privado	227,104	5,226	9,256	9,467	14,904	9,190
Valores Negociables de largo plazo	264,261	6,078	6,753	8,473	51,637	61,679
Público	172,842	4,851	5,493	4,852	33,178	37,850
Privado	91,414	1,227	1,260	3,621	18,459	23,828
Otras inversiones financieras	5	0	0	0	0	0
Internacional	5,851	2,759	0	0	0	0
Valores Negociables de Renta Variable	267,895	1,722	9,101	12,972	29,120	28,830
Acciones y participaciones	37,354	0	0	0	1,079	1,123
Fondos de Inversión	229,462	1,722	9,101	12,972	28,041	27,707
Otros Fondos y Fideicomisos	1,078	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-1,225	0	0	-15	0	0
Préstamos	3,301	944	1,005	790	3,653	2,914
Sobre Pólizas	3,301	944	1,005	790	3,653	2,914
Primas por Cobrar	433,230	2,990	2,798	2,384	2,737	2,450
Vencidas netas de Provisión	135,750	1,403	846	185	337	218
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	503,135	424	856	1,057	196	196
Inmuebles y Activo Fijo	168,686	1,688	2,545	2,476	2,407	2,349
Otros Activos	201,735	5,789	2,796	2,369	2,287	4,851
Activos Diferidos	81,569	4,191	1,364	1,216	1,023	935
ACTIVO TOTAL	2,188,923	31,236	36,747	41,510	115,852	112,821
PASIVOS						
Obligaciones con Asegurados	500,260	3,725	4,870	6,956	4,466	4,842
Por Siniestros Avisados	414,916	2,246	2,923	3,982	1,944	2,004
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	60,728	1,301	1,883	2,847	2,462	2,783
Primas por pagar a asegurados	24,615	178	64	126	60	54
Otras Reservas Técnicas	344,196	11,272	15,651	16,901	90,931	90,262
De Seguros de Vida	123,365	7,447	12,525	15,877	88,856	88,234
De Riesgo en Curso	209,844	3,252	3,126	1,024	2,075	2,028
Otras reservas	10,987	573	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	36,388	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	291,417	131	179	44	115	43
Cuentas por Pagar	103,137	853	840	1,713	2,614	2,988
Otros Pasivos	286,658	7,335	6,208	5,475	5,178	953
Primas Anticipadas	80,744	12	16	8	11	0
PASIVO TOTAL	1,562,054	23,316	27,748	31,088	103,304	99,089
PATRIMONIO						
Capital Pagado	307,211	8,000	8,750	8,750	12,000	12,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0
Reservas	217,538	750	2,700	3,250	0	195
Utilidades no Distribuidas	94,119	-831	-2,451	-1,578	548	1,538
PATRIMONIO TOTAL	626,868	7,919	8,999	10,422	12,548	13,733



ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Prima Neta Emitida	838,637	14,906	50,070	28,116	56,071	25,567
Primas Devengadas	832,301	10,569	42,590	26,865	52,306	26,236
(-) Prima Cedida	283,111	142	575	201	632	195
Prima Devengada Retenida	549,189	10,427	42,015	26,664	51,674	26,041
(-) Sinistros Pagados	388,653	6,410	25,688	14,617	30,895	12,150
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	4,225	2,257	6,944	2,833	6,433	4,225
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	117,509	1,041	2,363	1,582	3,098	0
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	32,200	0	0	0	0	0
(+) Reservas de Sinistros Netas	77	-328	-172	-2,035	-139	-380
Sinistros Incurridos Netos	243,091	7,954	30,440	17,903	34,370	16,755
(-) Gastos de Adquisición	163,375	2,048	6,374	3,505	6,752	2,996
(-) Gastos de Administración	166,497	1,527	9,386	5,073	11,247	5,931
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	61,238	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	268,634	3,575	15,760	8,578	17,999	8,927
Resultado Técnico Ajustado BWR	37,464	-1,102	-4,185	183	-695	359
(+) Ingresos Financieros	26,354	251	1,569	1,092	5,056	3,796
(-) Gastos Financieros	5,000	30	86	49	509	80
(+) Otros	-6,078	51	347	61	338	66
Utilidad Antes de Impuestos	52,740	-831	-2,355	1,287	4,190	4,140
Impuesto sobre la Renta	12,674	0	51	283	1,060	1,035
Participación de minoritarios		0	0	0	0	0
Utilidad Neta	40,066	-831	-2,406	1,004	3,130	3,105



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Dec-15	Dec-16	Jun-17	Dec-17	Jun-18
Resultados Operativos						
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	0.9%	3.1%	3.5%	3.4%	3.0%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	43%	85%	77%	73%	72%	64%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	44%	76%	72%	67%	67%	64%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	20%	19%	15%	13%	13%	11%
Gastos de Administración/Prima Devengada	20%	14%	22%	19%	22%	23%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	49%	34%	38%	32%	35%	34%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	4.5%	-10.4%	-9.8%	0.7%	-1.3%	1.4%
Razón Combinada (Superintendencia)	75%	112%	104%	93%	94%	89%
Índice Combinado BWR	93%	111%	110%	99%	101%	99%
Índice Operativo BWR	89.3%	108.5%	106.4%	95.4%	92.5%	84.4%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.9%	2.1%	3.5%	3.9%	8.8%	14.3%
ROAA	3.6%	#N/A	-7.1%	5.1%	4.1%	5.4%
ROAE	12.8%	#N/A	-28.4%	20.7%	29.1%	47.3%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	7.3%	-8.0%	-5.7%	3.8%	6.1%	11.9%
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.5	10.2	4.2	3.7	10.1	8.8
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	0.97	0.98	0.89	0.73	0.57	0.54
Reservas Técnicas* / Pasivo	52.48%	34.68%	31.33%	27.80%	7.03%	7.69%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	134.52%	104.99%	110.27%	138.69%	151.63%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	76%	21%	39%	24%	53%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.68	1.88	5.56	5.40	4.47	3.72
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	175.2%	131.7%	466.9%	511.7%	411.8%	379.3%
Apalancamiento Financiero	8.8%	70.0%	40.1%	31.6%	27.8%	0.4%
Apalancamiento Neto	185.6%	284.8%	639.1%	341.1%	499.1%	239.1%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	114%	302%	441%	347%	1316%	960%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	198%	328%	513%	406%	1340%	991%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas*	70%	139%	247%	279%	810%	610%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	102.0%	108.9%	104.4%	105.9%	101.9%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatorias	n/d	99.1%	104.5%	115.6%	107.5%	102.6%
Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	89%	144%	268%	316%	819%	623%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	37%	48%	77%	78%	57%	47%
Activo Fijo/Activo Total	8%	5%	7%	6%	2%	2%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (meses)	6.21	3.24	1.07	1.29	0.63	0.73
Activos Líquidos / Reservas Técnicas		76%	105%	102%	62%	49%
Suficiencia de Reservas de Siniestros						
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada	23.8%	22.0%	8.3%	10.4%	7.8%	9.1%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netos	54.3%	40.9%	13.6%	16.2%	12.6%	13.8%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	28.6%	33.6%	11.3%	12.7%	8.4%	9.1%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	46.0%	43.3%	46.6%	57.0%	35.0%	34.1%

*Reservas Técnicas Netas: valor de las reservas técnicas sin considerar las reservas del producto vida-ahorro.



Anexo 1- Cálculo de indicadores financieros de BankWatch Ratings (BWR)

A. Diferencias en el Estado Financiero Técnico e Indicadores Frente al Regulador

Prima Neta Emitida: Para las aseguradoras que participan en vida individual, BWR no resta de la prima emitida los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida, los cuales se consideran dentro de la siniestralidad incurrida bruta.

Prima Neta Retenida: Además de los ajustes a la prima neta emitida explicados en el punto anterior, BWR resta el gasto de las primas por reaseguros no proporcionales.

Prima Neta Retenida Devengada: Incluye el efecto de los ajustes a la prima neta retenida antes nombrados. La SCVS calcula adicionalmente el Ingreso Devengado, donde suma a la prima neta retenida devengada calculada bajo su metodología las constituciones y liberaciones de las reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, las cuales son consideradas por BWR dentro de los Siniestros Incurridos Netos. Adicionalmente suma dentro del Ingreso Devengado a las primas por reaseguros no proporcionales.

Siniestros pagados: El indicador de la SCVS incluye como parte de los siniestros pagados a los salvamentos a los que tienen derecho los reaseguradores; BWR incluye este rubro dentro del cálculo de los Siniestros a Cargo de Reaseguradores.

Siniestros Incurridos Netos: Este indicador es similar al de Costo de Siniestros calculado por la SCVS. No obstante, el indicador de BWR considera como parte de la siniestralidad a los gastos e ingresos por constitución y liberación de reservas de desviación de siniestralidad, estabilización y otras, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Gastos de Administración: BWR considera como parte de este indicador a la totalidad del gasto de administración de la aseguradora, mientras que la SCVS excluye la participación de los trabajadores en las utilidades. A diferencia de la SCVS, BWR también incluye de la cuenta Otros Egresos, rubros que considera operativos, entre los que vale la pena mencionar la contribución obligatoria a la SCVS, el impuesto a la salida de divisas, la contribución al Fondo de Seguros Privados, y la depreciación de activos fijos.

Gastos de Adquisición: BWR considera todas las comisiones pagadas para el cálculo de este indicador y del resultado técnico, mientras que la Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Pagadas. BWR considera que esta última cuenta generalmente se utiliza para registrar egresos operativos, entre los que destacan las comisiones por uso de canal, pagos por uso de red y regalías por uso de marca.

Gastos a Cargo de Reaseguradores: BWR considera toda la cuenta de comisiones recibidas, la cual principalmente proviene de las reaseguradoras. La Superintendencia excluye la cuenta de Otras Comisiones Recibidas.

Resultado Técnico Ajustado BWR: La principal diferencia entre el resultado técnico calculado por BWR y el de la SCVS es que BWR considera las otras comisiones pagadas, que en algunas aseguradoras puede ser un rubro importante. Adicionalmente, BWR considera las otras comisiones recibidas, el gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y algunos rubros de la cuenta Otros Egresos que considera operativos.

B. Explicación del Cálculo de Indicadores Seleccionados

Índice combinado BWR: El indicador es similar a la Razón Combinada calculada por el regulador pero varía por las diferencias en los ingresos y gastos que se consideran en cada uno de los rubros que se consideran dentro del Resultado Técnico, como se explica en los párrafos anteriores. BWR calcula el índice combinado de la siguiente manera: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

Índice Operativo BWR: Al igual que el índice combinado BWR, es un indicador de eficiencia, pero que considera adicionalmente a los ingresos financieros netos en su numerador. Se calcula así: $(\text{Siniestros incurridos netos} + \text{Costos de Operación Netos} + \text{Gastos Financieros} - \text{Ingresos Financieros}) / \text{Prima Devengada Retenida}$.

Siniestralidad Incurrida Bruta BWR: Este indicador medir la siniestralidad bruta de recuperaciones por parte del reasegurador. El denominador es la prima devengada, y el numerador es la suma de Siniestros Pagados (sin el efecto en dicha cuenta de la participación de reaseguradores en salvamentos), más la constitución neta de



liberaciones de las reservas de siniestros y menos la recuperación o salvamento de siniestros. Se incluye en el denominador la constitución neta de reservas de desviación de siniestralidad, y en el caso de aseguradoras que participan en vida individual, los vencimientos dotales, dividendos y pagos de renta de vida.

Siniestralidad Incurrida Neta BWR: El indicador mide la siniestralidad neta de recuperaciones por parte del reasegurador. Se calcula de la siguiente forma: Siniestros Incurridos Netos / Prima Devengada Retenida.

Reservas Técnicas Netas / Patrimonio: Mide la sensibilidad patrimonial a errores de estimación en las reservas técnicas netas. El numerador considera el total de reservas técnicas menos las cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros y más las obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Reservas de Siniestros Brutas: Incluye las reservas técnicas de siniestros pendientes, desviación de siniestralidad, y estabilización.

Reservas Netas para Siniestros: Se calcula de la siguiente forma: Reservas de Siniestros Brutas - cuentas por cobrar a reaseguros y coaseguros + obligaciones con reaseguros y coaseguros.

Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado: El pasivo se ajusta sumándole contingentes no aprovisionados y al patrimonio se le restan los activos diferidos y la cuenta de Otros Activos - Deudores Varios.

Apalancamiento Financiero: Se calcula así: Obligaciones financieras (incluyendo obligaciones con el sistema financiero, sobregiros y obligaciones financieras con relacionadas) / Patrimonio Ajustado.



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 ellos expresados 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 2018.