

Ecuador
Fortaleza Financiera

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

Calificación

dic-2020	jun-2021	dic-2021
AAA	AAA	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

AAA: "La situación de la institución es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de pago de siniestros y capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, fortaleza financiera y capacidad para enfrentar cambios adversos del negocio y de la economía con un mínimo impacto. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización."

Definición de Calificación:

Resumen Financiero

En miles USD	dic-2020	dic-2021
Prima Neta Emitida	40,595	41,485
Activos	125,297	117,396
Patrimonio	29,583	23,636
Resultados	8,305	1,493
Índice Combinado		
Ajustado BWR	93.2%	113.9%
ROAA (%)	6.7%	1.2%

ROAA: Utilidad sobre activos promedio

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Francisco Vargas
(5932) 226 9767
fvargas@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de "AAA" a Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A. Esta calificación considera la capacidad de generación operativa recurrente de la aseguradora, gracias al volumen de activos productivos e ingresos proveniente de los productos de vida con ahorro, y por ende del portafolio de inversiones que respalda las reservas de estos productos. También reconoce un beneficio parcial de soporte proveniente del grupo internacional al que pertenece. 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, de tarificación y suscripción, y de control de riesgos.

Buen posicionamiento en el mercado de seguros de Personas. Pan-American Life de Ecuador se posiciona en tercer lugar por participación de mercado en el ramo de asistencia médica, se ubica en segunda posición dentro de las compañías aseguradoras de vida individual y ocupa la décimo quinta posición en producción de todo el sistema asegurador.

Vínculos importantes con el grupo. La calificación asignada a Pan-American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A., considera un beneficio parcial de soporte que podría estar disponible, a través de Pan-American Life Insurance Company (PALIC), subsidiaria importante de Pan American Life Insurance Group (PALIG), con calificación de fortaleza financiera de A con perspectiva estable emitida por Fitch el 16 de diciembre del 2021.

Rentabilidad presionada pero positiva. El aumento de siniestralidad por condiciones de pandemia genera un resultado técnico negativo, especialmente por el ramo de asistencia médica. No obstante, los rendimientos financieros provenientes del portafolio de inversiones conformado por las reservas del producto de vida con ahorro generan una utilidad neta positiva.

Adecuada calidad de activos y fuerte liquidez. La aseguradora presenta un portafolio con bajo riesgo de contraparte. La Compañía no maneja por separado el portafolio que respalda las pólizas de vida-ahorro y no cuenta con una política específica para manejar el calce ni la liquidez que requiere este. Sin embargo, la cartera que cubre este producto es joven por lo que no se esperan requerimientos significativos de liquidez en el corto plazo. La compañía maneja una liquidez adecuada para hacer frente a los rescates de sus asegurados.

Adecuado programa de reaseguros. La Compañía mantiene contratos con una reaseguradora del mismo grupo, con calificación de A en escala internacional. La retención por siniestros representa una exposición para eventos catastróficos del 1.7% de su patrimonio.

Ambiente de Control sólido. La Compañía realiza el levantamiento y actualización de los riesgos operativos. Cuenta con un formato estandarizado para el levantamiento y actualización de sus procesos y un sistema de indicadores de desempeño de alerta temprana.

Perspectiva de la calificación. La perspectiva es estable. La calificación podría verse afectada si la percepción del soporte de su grupo se debilitara o si se diera 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.

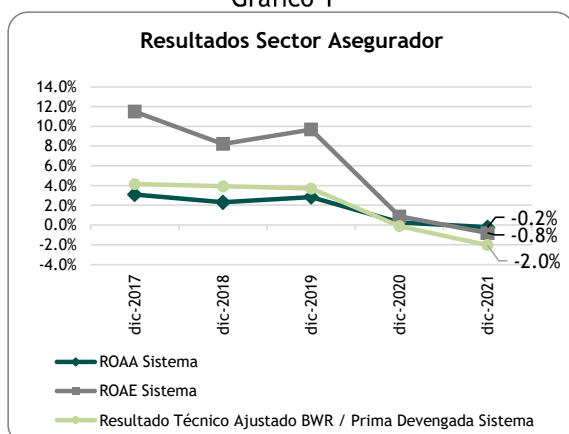
La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada empresa.

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

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

SECTORIAL DEL SISTEMA ASEGURADOR

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

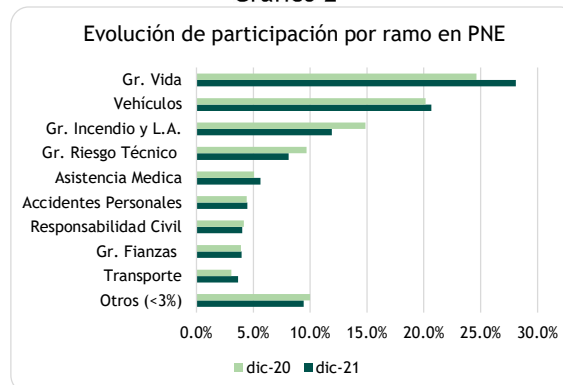
La pandemia del COVID-19 ha tenido un impacto importante en diversos sectores de la economía ecuatoriana, y el sector asegurador no es una excepción. En 2020 la utilidad neta del sistema se contrajo en 90.6% y cerró en USD 5.7 millones,

principalmente por una contracción de la producción y un incremento importante de la siniestralidad neta. Por su parte, en 2021 el resultado técnico ajustado por BWR y la pérdida neta agregada del sistema asegurador llegaron a USD -32.1 millones y a USD -5 millones, respectivamente.

Por otro lado, si se suman los resultados que las aseguradoras Sucre, que fue liquidada, y Equivida, que fue absorbida por Seguros Equinoccial, registraron a noviembre-2021, y que no se encuentran considerados en las cifras consolidadas, estas llegarían a USD-73.7 MM USD -92.4 MM, respectivamente. Cabe indicar que además del efecto de la pandemia, las pérdidas de Seguros Sucre también se vieron impactadas por el decreto ejecutivo 82 del 15 de junio de 2021, con el cual inició el proceso de liquidación por parte del Ejecutivo, y se prohibió a todos los organismos y entidades adscritos o dependientes con la Función Ejecutiva, Gobierno Central e Institucional realizar contratos con la aseguradora.

La prima devengada retenida, que en el año 2020 se contrajo en 6.8%, nuevamente se contrae en 2021 en -2.0%, aunque es importante considerar que este porcentaje está distorsionado por la salida de las dos instituciones antes anotadas. Los ramos que mayor efecto tienen en la contracción de la producción neta fueron el grupo de Incendio y Líneas Aliadas (-24.1%) y el grupo de Riesgo Técnico (-20.7%). En contraste, el ramo de Vida Colectiva tiene el mayor efecto compensador, con un crecimiento positivo de 9.3%, que se refleja en el aumento de su participación en el total de la producción. El ramo de Vehículos, segundo en importancia por producción neta, se contrae en 2.8%.

Gráfico 2



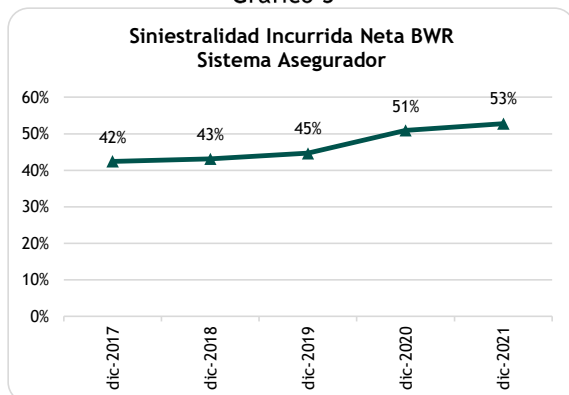
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR.

En relación con la siniestralidad, esta mantuvo una tendencia a incrementarse hasta el primer semestre del 2021. En 2020 el costo de siniestros

de Vida Colectiva creció en 77.4% y en el primer semestre lo hizo nuevamente en 54.7%, principalmente por el efecto de la pandemia del COVID-19. No obstante, en el segundo semestre del año se revierte esta tendencia, y la siniestralidad neta de este ramo termina reduciéndose en 6.8% frente al año anterior, aunque todavía es mayor en 65.3% al registrado en 2019.

Paralelamente, el costo de siniestros de los ramos generales, que en su conjunto se habían reducido en 23.7% a consecuencia de las restricciones de movilidad, así como por menores reclamos de asistencia médica relacionados a otro tipo de enfermedades, en 2021 aumenta en 12.7%, por la mayor siniestralidad neta de vehículos, que crece en 17.5%, y la de Asistencia Médica, que varía en 35.3%.

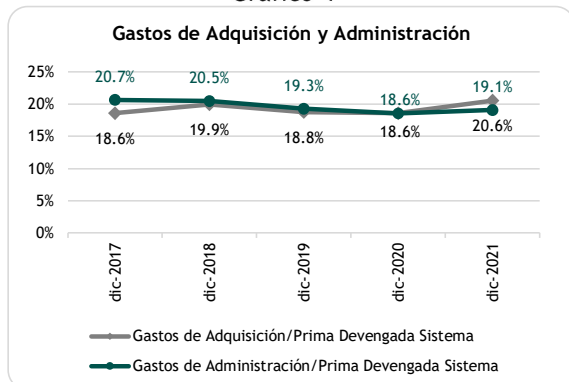
Gráfico 3



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

En lo que respecta a los costos de operación netos, estos únicamente crecen en 0.1%, aunque su peso con relación a la prima devengada retenida se incrementa a 50.4% (49.3% a diciembre-2020). Los gastos de administración se reducen en 5.3%, mientras que los de adquisición crecen en 1.7%. Por otro lado, las comisiones recibidas de reaseguradores de seguros proporcionales caen en 9.8%.

Gráfico 4



* Los gastos de adquisición incluyen otras comisiones pagadas

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

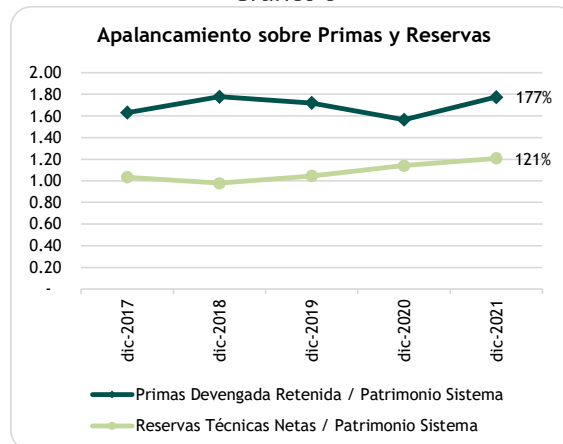
Cabe mencionar que existe una orientación importante de las aseguradoras hacia innovaciones tecnológicas, que incluyen plataformas digitales, pólizas electrónicas, portales de interacción, entre otros. Estas inversiones tienen el potencial de generar fuertes ventajas y oportunidades de crecimiento en el mercado asegurador, además de mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la eficiencia de gastos, especialmente en la coyuntura actual.

Por último, el aporte de los ingresos financieros, provenientes principalmente de la inversión del capital y las reservas, representa el 3.7% de la prima devengada retenida (3.6% a diciembre-2020, 4.1% a junio-2020). Estos decrecen interanualmente en 17.8%, tanto por la reducción del tamaño del portafolio (-6.0%) como por una menor tasa de rendimiento promedio del sistema financiero y del emisiones del mercado de valores.

En el último semestre de 2021 el número de aseguradoras activas se reduce de 30 a 28. De estas, 8 cierran el año con resultados negativos (15 a dic-2020).

Si bien el patrimonio del sistema asegurador se reduce interanualmente en 13.5%, este porcentaje está distorsionado por la reducción en el número de aseguradoras. En forma agregada la capitalización del sistema se mantiene sólida. El apalancamiento, tanto frente a la prima devengada retenida como con relación a las reservas técnicas netas, se mantiene en niveles adecuados. La afectaciones patrimoniales materiales se han dado con mayor fuerza en aquellas con mayor participación en los ramos de Vida y Asistencia Médica, aunque en algunos casos han sido compensadas por aportes de capital.

Gráfico 5



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



Con respecto a la liquidez del sistema, a diciembre-2021 los activos líquidos (exigibles en un plazo de hasta un año) cubren en 181% las obligaciones con asegurados (110% en 2020, 129% en 2019). El portafolio de inversiones financieras representa 36.1% del total de activos y está conformada principalmente por valores negociables de corto plazo (30.5%); fondos de inversión, que en su gran mayoría corresponden a patrimonios locales que invierten en instrumentos de deuda (29.6%), y valores negociables con plazo original mayor a un año (36.6%). El mercado asegurador mantiene en su conjunto un bajo porcentaje de su portafolio invertido en acciones (2.8%).

En 2022 se espera que la siniestralidad tienda a regularizarse en los ramos de Vida por la reducción de muertes reportadas por COVID-19, aunque persiste el riesgo de nuevos repuntes que podrían ser controlados con la continuidad de los refuerzos de vacunación. Por otro lado, el aumento de las tasas de inflación internacionales y los problemas logísticos asociados al comercio exterior pueden afectar la severidad promedio de los siniestros de algunos ramos como Vehículos.

Hechos Relevantes y Subsecuentes del Sistema

- Mediante resolución JPRF-S-2022-029 del 20 de mayo de 2022, se reformaron las Normas Generales del fondo de Seguros Privados. Se dispone que, en caso de la liquidación forzosa de una compañía aseguradora, el liquidador entregará a la COSEDE la base de datos de asegurados o beneficiarios, en la que se incluirá obligatoriamente el valor de cada siniestro, pero se elimina el plazo máximo de 8 días dispuesto anteriormente para dicha entrega.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-025, del 09 de abril de 2022, se actualiza la norma de prevención de lavado de activos, con enfoque basado en riesgos, para el sector asegurador.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-012, del 06 de enero de 2022, se modifica la tabla de contribución variable ajustada por riesgo para el aporte al Fondo de Seguros Privados.
- Mediante resolución JPRF-S-2022-025 del 8 de abril de 2022, la Junta de Política y Regulación Financiera sustituyó el Capítulo III "Normas para las Instituciones del Sistema de Seguro Privado sobre Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Otros Delitos", del Título III "De la Vigilancia, Control e Información del Sistema de Seguro Privado", del Libro III "Sistema de Seguros Privados" de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
- Mediante resolución No. JPRF-S-2021-007 del 30 de diciembre de 2021, la Junta de Política y Regulación Financiera fijó el monto de acumulación, cobertura y porcentaje de contribución de seguros privados. Se fijó una contribución básica de 0.15% sobre el valor de las primas netas de seguros directos del año 2021, así como una contribución variable ajustada por riesgo en función de la calificación de riesgo. Se incrementó también el monto hasta el cual se acumulará el patrimonio del Fondo de Seguros Privados, de USD 69 millones a USD 75 millones.
- Mediante resolución No. SCVS-INS-2021-0015, vigente desde el 01 de octubre de 2021, se expidió un nuevo reglamento que optimiza el procedimiento de reclamo administrativo de seguros, estableciendo los lineamientos correspondientes para la presentación y sustanciación de los reclamos.
- Mediante resolución No. 677-2021-S, del 3 de septiembre de 2021, se amplía hasta el 31 de diciembre de 2022 la aplicación de los límites máximos de inversión que se establecieron por la crisis sanitaria del COVID-19. De forma similar, se amplía la disposición que permite que, para el cálculo del monto de inversiones obligatorias, se descuenta de las reservas de riesgo en curso y reserva de vida en grupo y coberturas adicionales el 60% del valor de las primas por cobrar por vencer y primas documentadas por vencer en el monto relacionado con el financiamiento de primas de seguros, en la proporción retenida.
- El 25 de agosto de 2021 la Corte Constitucional del Ecuador declaró la inconstitucionalidad de la disposición general cuarta, disposición general quinta, y los numerales 1 y 3 del artículo 53 de la Ley Orgánica que Regula a las Compañías que Financien Servicios de Atención Integral de Salud Prepagada y a las de Seguros que oferten Cobertura de Seguros de Asistencia Médica. La disposición general quinta disponía que las compañías que financian servicios de atención integral de salud prepagada o de seguros que oferten cobertura de seguros de asistencia médica debían cancelar o reembolsar a la institución de la Red Pública Integral de Salud, los montos o valores que por atenciones médicas en sus unidades se hayan efectuado a personas que también sean titulares y/o beneficiarios de seguro privado de salud y/o medicina prepagada, hasta el monto de lo contratado.
- Mediante Oficio No. SCVS-INS-2021-00041814-OC del 23 de agosto de 2021, la Intendencia Nacional de Seguros estableció requisitos



procedimentales y de contenido para la aprobación de la prestación de los servicios de atención integral de salud prepagada y de seguros que ofertan coberturas de asistencia médica, previa a su comercialización. Se estableció la obligación de regularizar todas las pólizas, contratos, planes y programas que actualmente comercializan.

- Mediante resolución No. 667-2021-S del 4 de agosto de 2021, la JPMRF dispuso que las empresas de seguros que operan en los ramos de vida individual y vida colectiva deben realizar el cálculo de la carga media de siniestralidad para el cálculo del capital adecuado en los años 2021 y 2022, excluyendo el 65% del monto de siniestros retenidos, sean pagados, liquidados por pagar, siniestros por liquidar y siniestros ocurridos y no reportados, cuya causa sea por COVID-19 o presunto COVID-19, según la definición dispuesta por el COE Nacional, ocurridos a partir de la declaratoria de emergencia sanitaria nacional decretada por el Gobierno Nacional. A partir de enero 2023, no se realizarán exclusiones.
- Mediante resolución No. 667-2021-S del 4 de agosto de 2021, la JPMRF modificó el capítulo I “De los Programas de Regularización para las Empresas de Seguros o Compañías de Reaseguros” del Título IV “De la Regularización y Liquidación” del Libro III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Se estableció que las empresas que al 30 de junio de 2021 se encontraban en deficiencias en patrimonio técnico por motivo de la pandemia COVID-19 debían hasta el 2021 presentar un programa de regularización.
- El 15 de junio de 2021, el presidente Guillermo Lasso, mediante la firma del Decreto Ejecutivo 82, ordenó a los miembros del Directorio de la Corporación Financiera Nacional B.P. que dispongan e inicien la liquidación voluntaria de Seguros Sucre S.A.
- Mediante Resolución 660-2021-S, vigente a partir del 1 de junio de 2021, la JPRMF reformó las normas para la promoción, comercialización y contratación de pólizas de seguro a través de entidades del sistema financiero. Se incorporó en esta norma a las compañías que financian servicios de atención integral de salud prepagada, para comercializar seguros y planes de atención integral de salud prepagada.
- Mediante resolución No. 622-2020-S de fecha 21 de diciembre de 2020, se sustituyó el capítulo XIV “Normas relativas a las operaciones de reaseguros y retrocesiones”, Título II, Libro III

“Sistema de Seguros Privados” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros”. Se estableció que las empresas de seguros no podrán asumir en un solo riesgo, como retención máxima, más del 8% anual del patrimonio técnico correspondiente al mes inmediato anterior a aquel en el cual se efectúe la operación. También se dispuso que en el ramo de seguros de vehículos las compañías de seguros deberán retener al menos el 60% de la prima neta emitida. Por otro lado, se derogó la resolución No. 051-2015-S que especificaba que las empresas que opere en los ramos de vida individual, vida grupo, accidentes personales, asistencia médica y vehículos deberán retener el 90% de la prima neta emitida.

- La resolución No. 642-2020-S de la JPMRF, del 31 de diciembre de 2020, resolvió reemplazar la tabla de rangos y porcentajes de provisiones de cartera (deudores de primas y otros deudores, deudores de fianzas y deudores por reaseguros) a ser aplicados. Adicional definió que las compañías de seguros y reaseguros que se acogieron al cronograma de diferimiento para las deficiencias de provisiones calculadas al 31 de marzo de 2019 constituirán hasta el 31 de diciembre el 65% de la provisión calculada y hasta el 30 de junio-2021 deberán tener constituido el 85% de esta.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Posicionamiento e imagen

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.

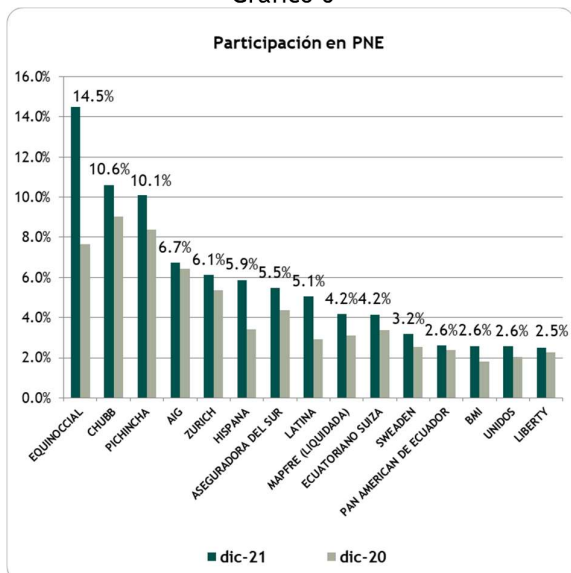
Mediante resolución No. SB-DTL-2015-270 del 16 de abril de 2015, la Superintendencia de Bancos aprobó la constitución de la Compañía y la autorizó para celebrar toda clase de contratos de seguros, en los ramos de vida individual y de grupo, seguro contra accidentes personales y asistencia médica dentro 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 diciembre-2021, la Compañía cuenta con 100 empleados. Al igual que las demás aseguradoras, a partir de septiembre del año 2015 es regulada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Pan-American Life de Ecuador se ubica como una importante aseguradora del sector, ocupando el

décimo quinto puesto con una participación del 2.6% de la prima neta emitida del mercado asegurador.

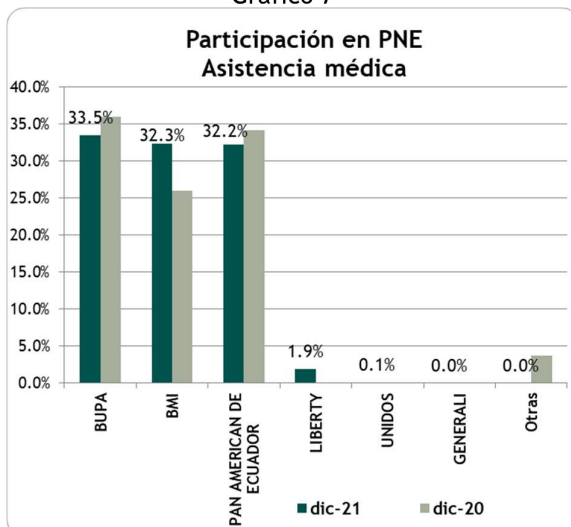
Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a diciembre-2021

Se posiciona además en tercer lugar por participación de mercado en el ramo de asistencia médica donde anteriormente era líder (dic-2019). Su participación en este ramo actualmente es de 32.96% de la producción neta (34.2% a diciembre-2020). Se ubica en segunda posición dentro de las compañías aseguradoras de vida individual con una participación del 24.19% de la prima suscrita neta total de este ramo (20.42% a diciembre-2020). Cabe recalcar que la disminución y baja en los rankings es resultado del enfoque a mantener la rentabilidad de los ramos antes que ganar participación.

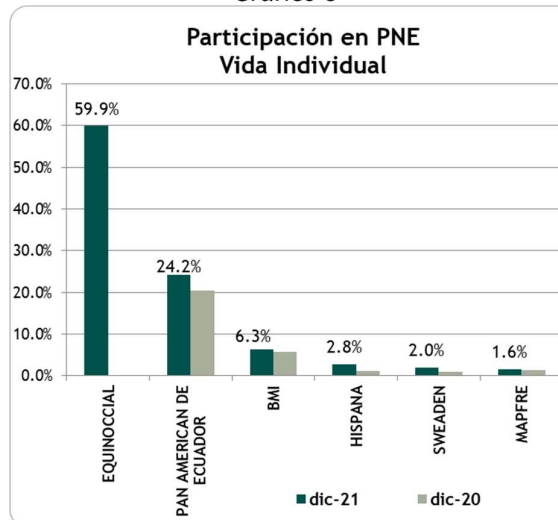
Gráfico 7



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte a diciembre-2021

Gráfico 8

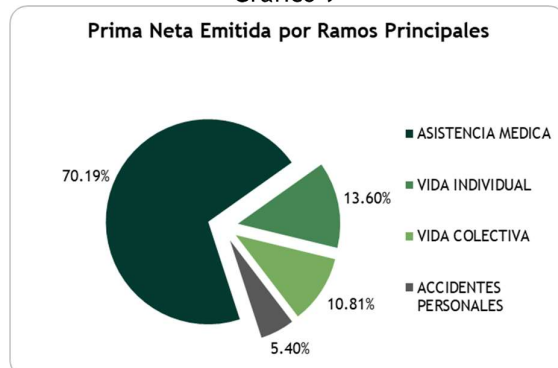


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a diciembre-2021

*Nota: Equivida es absorbida por Seguros Equinoccial y la convierte en líder del ramo para 2021.

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 70.19% del total de la prima neta emitida. Con corte diciembre-2021, la producción se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 9



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: BWR con corte a diciembre-2021

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. La Compañía ha incrementado el número de corredores de seguros con los que trabaja a 245. El 85% 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 por canales masivos 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. El resto de las regiones del país mantiene participaciones menores al 6%.

Los 25 clientes más grandes de la Compañía representan una prima emitida de USD 14.2MM a diciembre-2021, lo que representa el 34.3% del primaje total emitido. Cabe mencionar que estos clientes son reconocidos en el mercado y pertenecen mayormente al sector privado de diversas industrias.

La deuda total de los 25 mayores deudores de primas se establece en USD 1.57MM a diciembre-2021 y representa el 57.5% de las primas por cobrar. Las primas vencidas mayores a 60 días representan el 9.7% de las primas por cobrar. Se ha logrado disminuir este porcentaje en 4.6% por la gestión de cobro realizada por la Administración. La compañía está vigilando el comportamiento de la cartera y haciendo un seguimiento exhaustivo de esta mediante el envío de estados de cuenta a clientes y brókeres, y se busca llegar a acuerdos de pago.

Finalmente, los 25 siniestros de mayor cuantía pagados en los últimos 12 meses representaron el 11.6% del total de siniestros pagados.

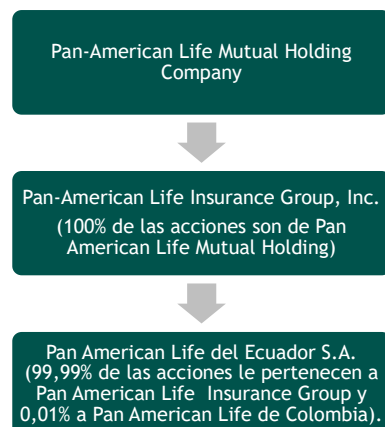
Estructura de Propiedad

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	EE.UU	1	0.01%

En el siguiente gráfico se puede observar que hay una relación directa con la compañía holding.

Gráfico 10



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 2,100 empleados y mantiene alrededor de 5.8 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.

La calificación asignada a Pan-American Life de Ecuador Compañía de Seguros S.A., considera un beneficio parcial de soporte que podría estar disponible, a través de Pan-American Life Insurance Company (PALIC), subsidiaria importante de Pan American Life Insurance Group (PALIG), con calificación de fortaleza financiera de A con perspectiva estable emitida por Fitch el 04 de febrero de 2021¹.

Como parte del vínculo que maneja Pan-American Life de Ecuador con sus relacionadas del exterior, mantiene un contrato de asistencia técnica con Pan American Service Company (PASCO) que permite recibir servicios especializados relacionados a contabilidad, finanzas, asistencia fiscal, auditoría, suscripción, servicios de inversión, soporte de mercado, asistencia legal.

¹ <https://www.fitchratings.com/research/insurance/fitch-affirms-pan-american-life-ifs-ratings-at-a-outlook-stable-04-02->

2021#: --:text=Fitch%20Ratings%20%2D%20New%20York%20%2D%2004,Life%20Insurance%20Company%20are%20collectively



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.

La Compañía utiliza la experiencia, apoyo técnico y de negocios, así como de control de riesgos del grupo para desarrollar sus negocios de manera eficiente. 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 mensualmente hasta de forma virtual, 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.

La Administración de Pan-American Life de Ecuador realiza sus actividades internas de acuerdo con 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. Es decir, el apoyo por parte de la Matriz se da en todos los ámbitos del Negocio.

La aseguradora mantiene un plan de sucesión tanto para las gerencias principales como para cargos administrativos y operativos.

Actualmente, la Compañía mantiene los siguientes comités exigidos por ley:

Comité	Conformación	Periodicidad con la que se reúne
Comité de Auditoría	2 miembros del Directorio y un miembro externo.	Mensual
Comité de Ética y Buena Conducta	1 Representante nombrado por los accionistas, 1 Representante de la Administración, 1 Representante de los empleados.	Mínimo dos veces al año
Comité de Cumplimiento	Representante Legal, 1 miembro del Directorio, Responsable del área comercial, Responsable del área técnica, responsable del Control Interno, Oficial de Cumplimiento, Asesor legal.	Mensual
Comité de Administración Integral de Riesgos	1 Vocal del Directorio, Representante Legal, Responsable del área técnica, secretario.	Mensual
Comité de Retribuciones	2 miembros del Directorio, 1 representante nombrado por la JGA, Representante legal, secretario.	Mínimo dos veces al año
Comité de Calificación de Inversiones	1 Vocal del Directorio, Representante Legal, Funcionario de mayor rango responsable de la revisión de riesgos, Gerente Financiero	Mensual

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 ha existido movimientos de personal. La aseguradora mantiene una jefatura de reclamos y otra de servicio al cliente. El área de Suscripción (Técnica) y Riesgos se maneja de manera independiente. Por otro lado, existe 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 *Workday Learning*. 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.

El grupo maneja a nivel regional el módulo de Benefit Direct, que es un portal web direccionado a proveedores, que muestra el estatus de los reclamos e información general relacionada a sus clientes.

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 con base en 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 al que se quiere enfocar.

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

Entre sus principales objetivos para el año 2021 se encuentran:

- Estrategia enfocada en el servicio al cliente, tomando ventaja de herramientas como Benefit Direct y Pan Excel.
- Expandir y mejorar la red médica con proveedores de alta calidad, buscando también eficiencia en costos.
- Continuar con el plan de acción de renovaciones de asistencia médica para rentabilizar la línea de negocio mediante la realización de los ajustes necesarios para cumplir con la estrategia de suscripción.
- Continuar el enfoque en la línea de grupos pequeños (Minimed) con las personas especializada en el producto, mediante la captación de nuevos agentes y capacitaciones continuas. Además del fortalecimiento de la línea Major Medical que se había lanzado con anterioridad.
- Mantener la rentabilidad de sus negocios como prioridad antes de hacer crecer su cartera de clientes.
- Continuar enfocados en la actividad de accidentes personales buscando: segmento de mercado rentable y comercializar productos pre-empaquetados.

En cuanto a la proyección del año 2022, se espera que la prima neta emitida ascienda a USD 42.9MM,

lo que implicaría un crecimiento del 3.3% respecto a la registrada en el 2021.

Durante la pandemia se implementó un plan integral de contingencia que permite la continuidad de las operaciones mediante el formato de teletrabajo. Se estableció una reunión semanal con las Gerencias y Jefaturas de cada unidad de negocio para reportar y realizar un seguimiento del teletrabajo.

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, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. Todos presentan una opinión limpia sobre la razonabilidad de los estados financieros. 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	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
ROAA	6.9%	10.4%	6.7%	-3.7%	1.2%
ROAE	38.6%	48.8%	30.9%	-17.5%	5.6%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengada	5.1%	17.8%	6.7%	-26.8%	-13.5%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	60%	42%	49%	86%	72%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	60%	42%	50%	88%	73%
Índice Combinado BWR	95%	82%	93%	127%	114%
Índice Operativo BWR	81%	68%	79%	114%	100%

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

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

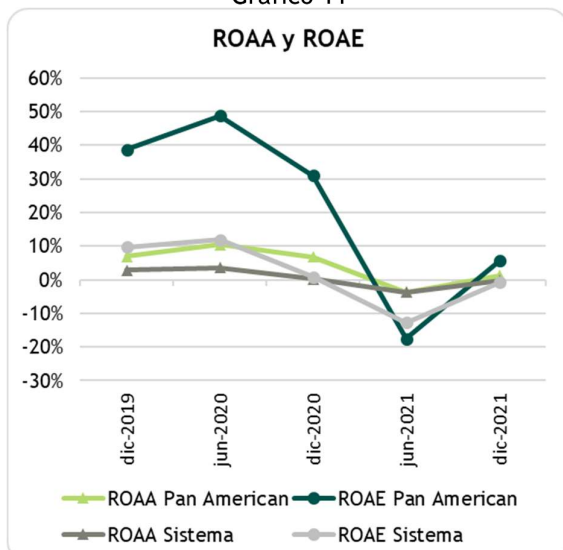
Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

Con corte diciembre-2021, Pan American Life de Ecuador registra una utilidad neta de USD 1.5 millones. Sin embargo, a comparación del año anterior ha existido una disminución del 82% en las utilidades principalmente por el aumento en los siniestros pagados (43% mayor a dic-2020), especialmente en el ramo de asistencia médica y vida individual por efectos de post-pandemia.

En el gráfico que se presenta a continuación se puede apreciar la recuperación en el último semestre del 2021 de los indicadores de retorno sobre activos promedio, ROAA (1.2%) y sobre

patrimonio promedio, ROAE (5.6%). Estos se encontraban negativos a corte junio-2021.

Gráfico 11

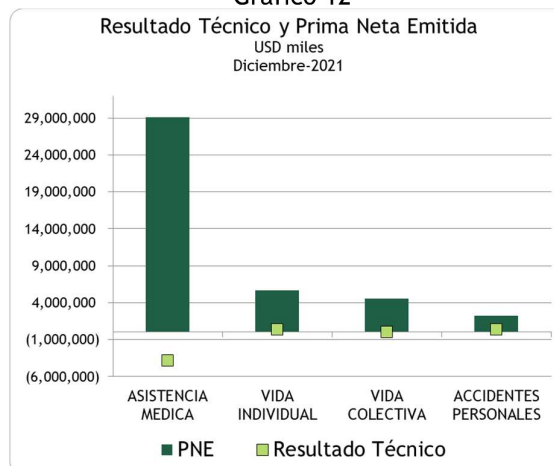


Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
ROAE: Retorno sobre patrimonio promedio; ROAA: Retorno sobre activos promedio.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Los resultados técnicos ajustados de la Compañía (antes de ingresos financieros) a diciembre-2021 fueron de USD -5.6MM. Cabe mencionar que existe una diferencia entre el resultado técnico ajustado de la Compañía y el reportado según la estructura definida por el ente de control, que es de USD -3.08MM, pues este último no considera algunos egresos, entre ellos el gasto por participación de utilidades al personal y pago de contribuciones e impuestos distintos al de la renta que la calificadora considera operativos.

El ramo de asistencia médica, principal ramo en producción, registró la mayor participación en el resultado técnico calculado por el regulador (USD -3.86MM). El ramo de vida individual presenta un resultado técnico de USD 366M, mientras que los de Vida Colectiva y Accidentes Personales alcanzan USD 48M y USD 361M, respectivamente. Tanto el ramo de Vida Individual como el de Vida Colectiva han logrado superar el resultado técnico negativo a corte junio-2021.

Gráfico 12



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

Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Nota: Indicadores calculados bajo metodología del regulador. El resultado técnico presentado en este gráfico es el detallado a la SCVS en el formulario 313.

En forma agregada, la Compañía a la fecha de corte presenta un crecimiento anual de 2.19% en prima neta emitida respecto al año anterior (USD 41.5MM en diciembre-2021 versus USD 40.6MM en diciembre-2020). Este aumento se da principalmente por el ramo de Vida Colectiva y Accidentes Personales que muestran un incremento de primas emitidas de 13.9% y 19.4%, respectivamente. Se explica esta variación con la recuperación de negocios anteriores que habían disminuido tanto por la desaceleración de la economía como por la disminución de personal en las empresas aseguradas.

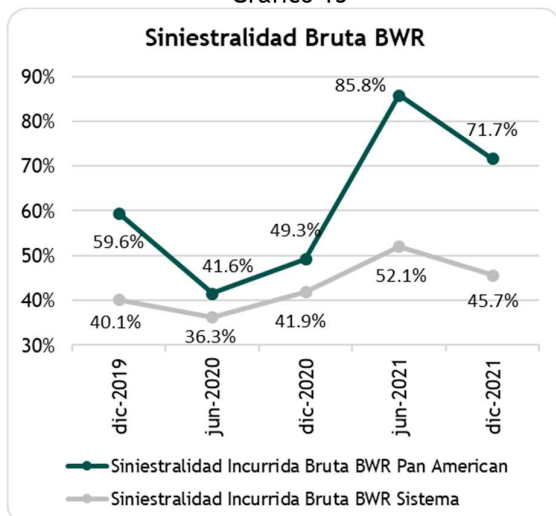
La prima devengada se ubicó en USD 41.31MM y fue un 1.2% superior a la registrada en diciembre-2020. Con corte diciembre-2021, la variación neta entre liberación (ingreso) y constitución (gasto) de reservas de riesgo en curso y de vida (matemática) generó un gasto de USD 842M, mientras que en diciembre-2020 significó un gasto menor de USD 36M.

La aseguradora participa en los ramos de seguros de personas, en los cuales estuvo obligada hasta finales de 2020 a retener por ley al menos el 90% de los riesgos que emite. Pan-American Life de Ecuador registra una retención del 97.3% de las primas emitidas netas a la fecha de corte. Las primas pagadas a reaseguros alcanzaron los USD 1.1MM (USD 106.8M cedidas al exterior y USD 1.02MM de reaseguros no proporcionales).

La siniestralidad bruta de la Compañía se ubica en 71.7% con corte diciembre-2021 y es superior a la registrada en diciembre-2020 (49.3%). Esto se debe al aumento de siniestros pagados mencionados anteriormente, que pasan de USD 20.1MM en diciembre-2020 a USD 28.8MM en diciembre-2021. Por otro lado, también se debe considerar el importante incremento en el gasto

neto de reservas de siniestros por liquidar y siniestros incurridos y no reportados por USD 10.7MM y USD 3.4MM respectivamente.

Gráfico 13



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

En el ramo de asistencia médica, el indicador de siniestros pagados versus prima neta emitida se establece en 76.51%, frente al índice agregado de las aseguradoras con las que compete en este ramo (68.76%). El ramo en 2020 tuvo una reducción coyuntural, por la postergación de atenciones y procedimientos médicos en el contexto de la emergencia sanitaria y que se flexibilizó a partir del segundo semestre del año. A diciembre del 2021, la siniestralidad tiene un fuerte incremento más allá de la media del mercado y demuestra un ajuste temporal de la siniestralidad baja presentada durante el año 2020. Cabe mencionar que se está realizando una depuración de la cartera en base a ajustes por siniestralidad.

Ramo	Siniestros pagados / Prima Neta Emitida		Tasa de siniestralidad Neta Retenida Devengada	
	ASEGURADORA	SISTEMA	ASEGURADORA	SISTEMA
ASISTENCIA MEDICA	76.51%	68.76%	82.02%	61.61%
VIDA INDIVIDUAL	54.52%	36.31%	31.84%	27.81%
VIDA COLECTIVA	59.91%	68.42%	64.74%	62.91%
ACCIDENTES PERSONALES	32.19%	22.11%	38.74%	16.12%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

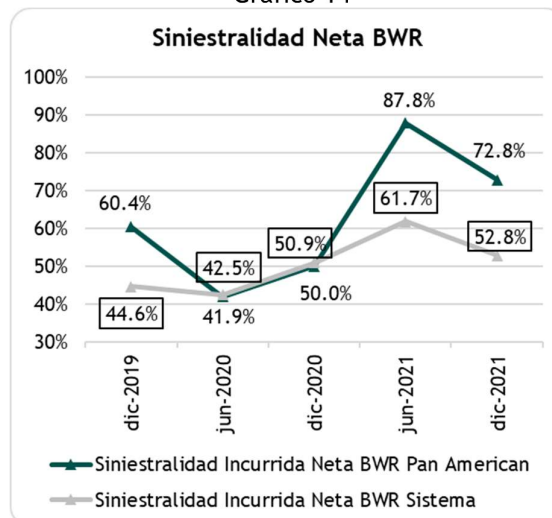
Nota: El cálculo de los indicadores de este cuadro difiere del de BWR (ver Anexo 1)

En el ramo de vida colectiva, la aseguradora presenta un indicador de siniestros pagados versus prima neta emitida de 59.91%, inferior al agregado del sector que se ubica en 68.42%. Este ramo fue uno de los principales afectados a nivel sectorial por la pandemia COVID-19. Sin embargo, es visible una diferencia de 8.51% con el promedio de mercado en este indicador. Por lo cual se evidencia la gestión de suscripción que se realiza para mitigar el riesgo que está afectando el mercado en general.

Con respecto a vida individual, la aseguradora presenta un indicador de siniestros pagados versus prima neta emitida de 54.52%, superior al agregado del sector que se ubica en 36.41%. Esto se debe al incremento de siniestros reportados por Covid-19 durante el 2021 y demuestra que la calidad de la cartera se ha deteriorado como resultado.

La estrategia para el control de la siniestralidad en estos ramos es la renegociación de tarifas y condiciones de póliza con los clientes.

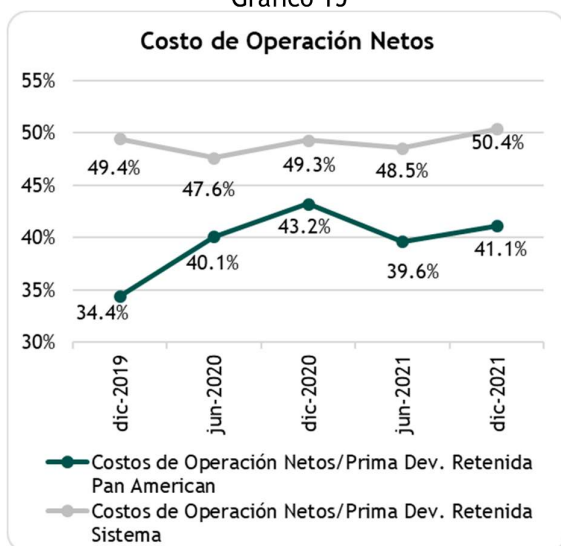
Gráfico 14



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Con corte diciembre-2021, el indicador de siniestralidad neta se ubica en niveles muy cercanos a la siniestralidad bruta pues la Compañía retiene casi todo el riesgo por los ramos en los que opera. Este indicador se ubica en 72.8% y es superior a la media del sistema que se ubica en 52.8%. No obstante, obedece la tendencia general a la baja como se observa en el gráfico anterior.

Gráfico 15



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Respecto a la eficiencia operativa, los costos operativos de la aseguradora fueron de USD 16.52MM y absorbieron el 14.1% de la prima devengada retenida. Frente a diciembre-2020, estos costos disminuyeron en 4.9%.

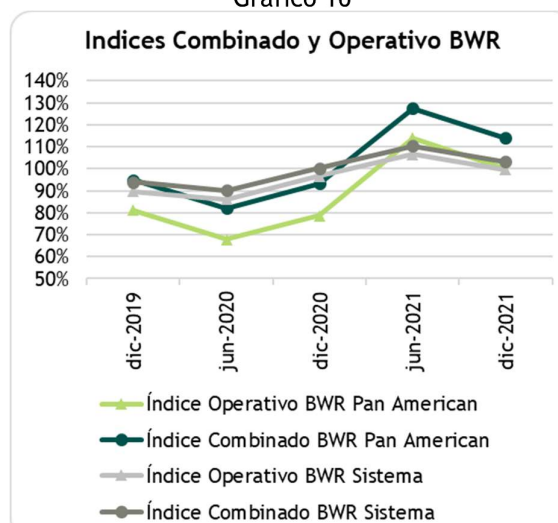
Con corte diciembre-2021, los gastos administrativos registraron una disminución interanual de 8.9% y se ubicaron en USD 10.4MM. El motivo de esta disminución responde principalmente a que dada la disminución de utilidades actual se ha provisionado un rubro por concepto de participación trabajadores menor en USD 1.4MM a comparación del año anterior (reducción del 81.8%).

Los gastos de adquisición, el segundo componente de los costos operativos, registran un crecimiento de -2.8% frente a diciembre-2020. El crecimiento de estos gastos va correlacionado al de la producción.

Con corte diciembre-2021, el índice combinado BWR de la empresa se establece en 114% y compara negativamente frente al sistema, que se ubica en 103%.

La aseguradora presentó ingresos financieros positivos de USD 8.2MM, ligeramente menores a los USD 8.6MM mostrados en diciembre-2020. Estos ingresos tienen un peso importante en la utilidad de la Compañía y se consideran recurrentes, ya que se explican por el tamaño de su portafolio de inversiones, que incluye los recursos procedentes de sus productos de vida con ahorro. Gracias a estos ingresos, el índice operativo de la Compañía se ubica en 100%.

Gráfico 16



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 diciembre-2021

Inversiones y liquidez

Principales Indicadores	dic-2019	2020	dic-2020	2021	dic-2021
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurados	284%	372%	326%	252%	333%
Inversiones Admitidas / Inversiones Obligatorias Requerimiento	110%	104%	103%	101%	106%
Activos Liq./Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	226%	291%	263%	218%	264%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	38%	40%	44%	45%	45%
Activos Líquidos / Reservas Técnicas	40%	42%	47%	47%	47%

* Para el cálculo de estos indicadores, ni las Reservas Técnicas Netas ni las obligaciones netas con asegurados incluyen las reservas del producto vida-ahorro, que suman USD 80.7 millones, por considerarse mayormente de largo plazo. Se incluye para el cálculo de la liquidez USD 7.3MM correspondientes a los rescates de los últimos doce meses del producto vida-ahorro.

Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

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 de inversión corporativa como con políticas locales y procedimientos definidos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones del portafolio.

La aseguradora mantiene un comité de calificación de inversiones, que 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 diciembre-2020.

El principal objetivo del Comité es evaluar y tomar decisiones de inversión de tal forma de anticipar y proteger el margen de solvencia y el margen de inversiones obligatorias, así como minimizar el riesgo financiero.

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.

La Compañía cuenta con 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 se realiza 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.

Con corte diciembre-2021, el requerimiento de inversiones admitidas llega a USD 96.2MM, y la aseguradora presenta USD 101.9MM, por lo que la Compañía presenta un exceso de USD 5.7MM.

Además, la Compañía mantiene fondos disponibles a USD 2.5MM (USD 10.5MM en diciembre-2020). Los recursos se encuentran diversificados en distintas cuentas de ahorro y corrientes de instituciones financieras locales con elevada calificación crediticia. El objetivo de estos saldos se enmarca en una política institucional implementada con fines conservadores a partir de marzo-2020, por el inicio de la pandemia.

El portafolio de inversiones financieras con corte diciembre-2021 asciende a USD 104.4MM (USD 105MM en diciembre-2020), y está invertido casi en su totalidad a nivel local. Este valor considera los préstamos parciales sobre pólizas de vida que se explica más adelante. Su estructura se considera sana, ya que en su mayoría está compuesto por valores de renta fija de bajo riesgo y fondos administrados que invierten principalmente en emisiones corporativas y de instituciones financieras de alta calificación crediticia. Los porcentajes invertidos en acciones son bajos por lo tanto su riesgo no es material.

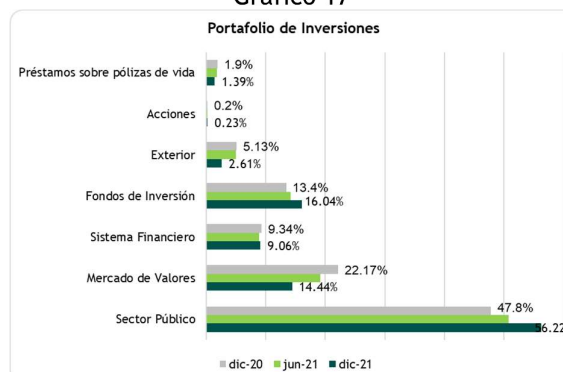
Del total del portafolio, USD 80.7MM corresponde a las reservas de ahorro de las pólizas de vida Flexilife, las cuales tienen un perfil de largo plazo. La aseguradora no maneja por separado el portafolio que respalda este producto y no cuenta con una política documentada para manejar el calce de este producto ni la liquidez que requiere el mismo. El 92.33% de los rescates presentados hasta el mes de diciembre-2021 tienen un rango de permanencia entre 7 y 20 años con una edad

promedio de 49 años y presenta un decrecimiento de 13.7% con respecto a diciembre-2020.

El portafolio está compuesto en 79.7% por títulos de renta fija a corto plazo y largo plazo, que pertenecen a inversiones en emisores privados del mercado de valores, bonos nacionales del sector público y sistema financiero.

Un 16.04% corresponde a fondos de inversión nacionales, un 2.61% corresponde a inversiones en el exterior y un porcentaje mínimo a acciones. La aseguradora ha colocado sus inversiones en seis 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, además una fuerte participación en inversiones en el sistema financiero. El 78.2% del monto invertido en fondos de inversión corresponde a patrimonios con un plazo de permanencia mínima requerida menor o igual a 180 días; el 21.8% restante está invertido en un fondo que mantiene una política de permanencia mínima de 365 días.

Gráfico 17



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Aunque los fondos administrados no tienen la obligatoriedad de contar con una calificación de riesgo, el Fondo de Inversión Administrado Futuro de Fideval mantiene una calificación promedio del portafolio de AAA y una calificación de volatilidad de V3, el Fondo de Inversión Administrado Flexible 30-60 de Fideval mantiene una calificación de AAA/V3, y el Fondo de Inversión Administrado Real, de la misma Administradora, mantiene una calificación de AAA/V3. Estas calificaciones fueron otorgadas por BankWatch Ratings el 31 de enero de 2022.

El Fondo de Inversión Renta de Fiducia mantiene una calificación de AAA/V3 y el Fondo de Inversión Repo de Fiducia de AAA/V2. Estas calificaciones fueron otorgadas por BankWatch Ratings el 24 de febrero de 2022.

El Fondo de Inversión Administrado de Corto Plazo CP-1 mantiene una calificación de AAA otorgada el

25 de febrero de 2022 por la Calificadora de Riesgos Class International Rating. Por último, a futuro se espera que la compañía inicie una rotación de las inversiones desde bonos soberanos internos a una mayor participación de fondos de inversión nacionales.

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 diciembre-2021, estos préstamos alcanzaron un monto de USD 1.4MM y representan el 1.4% del portafolio de inversiones de la aseguradora. Estos se entregan con la póliza de vida del cliente como garantía de pago, por lo que son activos 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 23.5% del total del portafolio a diciembre-2021. El 73.9% restante, que no tiene calificación, corresponde a bonos de deuda interna 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. Adicionalmente, el 1.4% corresponde a un título emitido por una sociedad no financiera extranjera que cuenta con calificación de riesgo sobre el grado de inversión.

Al 31 de junio de 2021, la Compañía reconoció una provisión de deterioro por USD 5M que corresponde a títulos emitidos por sociedades no financieras nacionales que tuvieron una reducción en la calificación de riesgo. Sin embargo, a la fecha de corte ya no se registra ninguna provisión por esta causa.

Calificación	dic-21	jun-21	dic-20
AAA	22.76%	24.70%	26.03%
AA	0.74%	3.35%	5.42%
A	0.00%	0.00%	0.05%
IE*	2.61%	5.05%	5.13%
Acciones	0.23%	0.22%	0.24%
Soberanos locales	56.22%	50.76%	47.82%
Fondos de inversión	16.04%	14.14%	13.43%
Préstamos sobre pólizas de vida	1.39%	1.77%	1.88%

Fuente: Pan-American Life de Ecuador

Elaboración: BWR, con corte a diciembre-2021

*IE: Inversión Extranjera

Porcentajes basados en valor en libros de inversiones

El portafolio presenta una concentración importante del 56.2% en títulos de deuda interna emitidos por el Ministerio de Finanzas (50.8% a junio-2021). El riesgo de concentración se mitiga

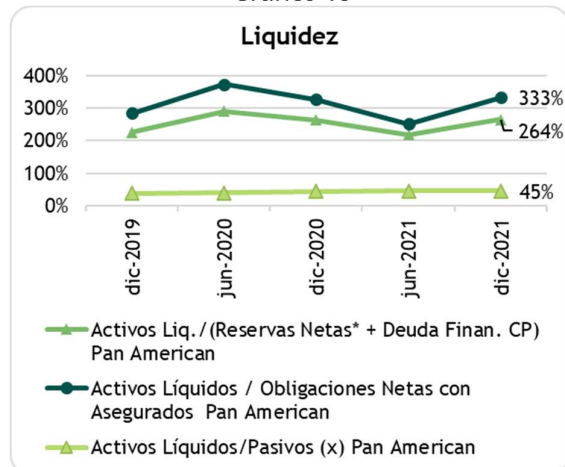
en parte por el hecho de tratarse de deuda soberana interna, que históricamente ha sido honrada por el Estado, a diferencia de la deuda externa.

La Compañía con corte diciembre-2021 muestra una liquidez respecto a sus pasivos de 45%, superior al 38% mostrado en diciembre-2019, y a la media del sistema que se ubica en 41.8%. Es importante mencionar que el 86.1% (81.8% en jun-2021) 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.

El indicador de Activos Líquidos versus Obligaciones Netas con Asegurados se ubica en 333% a diciembre-2021 y es superior al registrado en diciembre-2020 (326%) y junio-2021 (252%). Este indicador no incluye los requerimientos de liquidez provenientes del producto Vida Flexilife, pero sí incluye los rescates de los últimos 12 meses (USD7.3MM) que son variables.

Por lo expuesto anteriormente, se concluye que la Compañía maneja una liquidez adecuada para hacer frente a los rescates de sus asegurados. A diciembre-2021, los rescates del último año representaron el 17% de los activos líquidos de la Compañía.

Gráfico 18



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

Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

*Reservas Técnicas Netas: valor de las reservas técnicas sin considerar las reservas del producto vida-ahorro. Se incluye para el cálculo de la liquidez USD 7.3MM correspondientes a los rescates de los últimos doce meses del producto vida-ahorro.

Suficiencia de Capital

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	4.3	3.8	3.4	4.9	4.4
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	31.9%	23.2%	25.8%	54.9%	36.8%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	256%	321%	356%	263%	276%
Prima Neta Emitida / Patrimonio	1.8	1.5	1.4	1.7	1.8
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	1.77	1.55	1.36	1.71	1.70

* Las Reservas Técnicas Netas no incluyen las reservas del producto vida-ahorro, que suman USD 80.7 millones.

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

Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

Con corte diciembre-2021, el patrimonio de la Compañía asciende a USD 23.6MM. Las disposiciones del ente regulador exigen un capital pagado mínimo de USD 8MM para aseguradoras y de USD 13MM para reaseguradoras. La Compañía actualmente cumple holgadamente con este requisito y demuestra fortaleza patrimonial para cubrir riesgos no esperados.

La Compañía no había distribuido dividendos a sus accionistas desde su constitución en 2015, sin embargo, la Junta General de Accionistas celebrada el 27 de marzo del 2019, definió que se paguen USD 2.6MM como dividendos, este pago fue realizado en el mes de abril-2019. En el año 2020, el monto de dividendos pagados ascendió a USD 2.9MM que fueron pagados en el mes de mayo-2020.

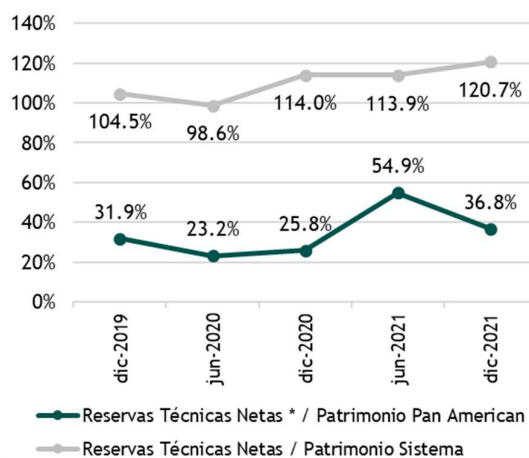
Respecto a los dividendos del 2021 pagaderos en 2022, la Junta General de Accionistas dispuso que no se realizará una repartición. Anteriormente, durante el 2021 se realizó el pago de 7MM correspondientes a las utilidades del 2020.

El cálculo de patrimonio técnico reportado a diciembre-2021 presenta un exceso de USD 15.1MM frente a un requerimiento de capital adecuado de USD 8.6MM. 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 37% y compara positivamente frente a la media del sistema que se ubica en 121%. 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.

Gráfico 19

Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio



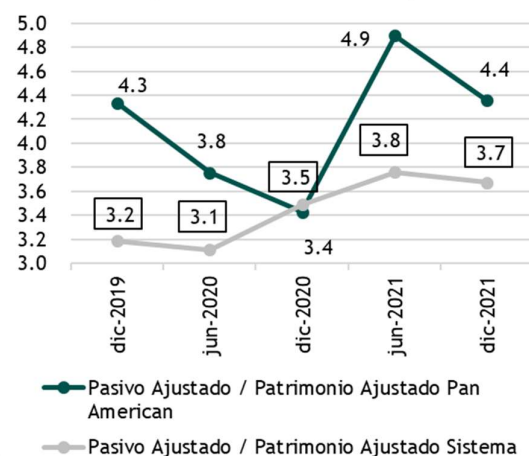
Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

*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 concepto de deudas y activos diferidos) se ubica en 4.4 veces. El patrimonio ajustado se encuentra disminuido por deudores varios por USD 2.1MM y activos diferidos de USD 38M.

Gráfico 20

Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

El apalancamiento que refleja el balance es elevado frente a otras empresas aseguradoras, aunque presenta una disminución provocada por el aumento del patrimonio ajustado. La porción de la reserva que corresponde al ahorro acumulado de los asegurados (USD 80.7 millones) únicamente varía en función de la tasa de interés garantizada y tiene su contraparte en el portafolio de inversiones, cuya rentabilidad supera en



aproximadamente 3.1% a dicho requerimiento. Por este motivo el riesgo de una subestimación de dicha reserva se considera bajo, y en nuestro criterio el riesgo patrimonial por el alto apalancamiento se encuentra mitigado. Además, el apalancamiento del balance muestra una tendencia decreciente debido al fortalecimiento del patrimonio.

A la fecha de corte, la Compañía presenta una obligación con sus relacionadas por USD 559M, correspondientes principalmente a cuentas por pagar a su relacionada en Panamá por concepto de gastos operativos relacionados a personal regional ecuatoriano ubicado en el exterior. La Compañía, a la fecha de corte, no presenta apalancamiento financiero con instituciones financieras.

Reservas Técnicas

Principales Indicadores	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Devengada Retenida	10.1%	8.1%	11.2%	24.9%	13.4%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incumplidos					
Netos	16.7%	19.4%	22.4%	28.4%	18.4%
Reservas de Siniestros brutos / Prima Devengada	10.1%	8.4%	11.2%	25.2%	13.4%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	18.2%	12.9%	15.4%	43.2%	23.0%

Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

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

A diciembre-2021, la Compañía mantiene USD 89.6MM en este pasivo, del cual el 90% se clasifica en la cuenta "Otras Reservas Seguros de Vida-Ahorro".

Según el perfil de cartera de la Compañía a diciembre-2021, en el Ramo de vida individual existen 6,792 pólizas y de estas, la mayor parte 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:

- Otras reservas de seguros de vida - Ahorro: disminuye un 2.3% interanualmente y se ubican en USD 80.7MM. Es la reserva por el valor efectivo total acumulado de acuerdo con lo establecido en la póliza.

- Reservas matemáticas - vida individual: aumentan en 5.9% frente a diciembre-2020 y se ubican en USD 868M. Esta reserva se calcula sobre las pólizas de seguros de vida individual, correspondiente al riesgo técnico.
- Reservas de Riesgo en Curso: aumentan interanualmente en 5.6% y se ubican en USD 2.5MM. La reserva a diciembre-2021 equivale a la suma que resulta de aplicar el método de base semi mensual, según el cual se establece el vencimiento promedio de las pólizas en la mitad del mes y se consideran las fracciones de veinticuatroavos de las primas no devengadas como reserva. Para pólizas anuales la reserva será del 70% de la prima neta retenida y el 40% para pólizas menores a un año para los ramos de vida grupo y asistencia médica según disposiciones transitorias de la resolución No. 306-2016 - S. En el caso de asistencia médica se toma el 10% del portafolio vigente según resolución 377-2017-S. de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha 22 de mayo 2017.
- Reservas por obligaciones por liquidar: disminuyen en 10% y se ubica en USD 3.1MM. Incluye los siniestros avisados a la Compañía cuya liquidación aún no ha sido realizada. Esta reserva registra el valor probable, considerando todos los costos derivados de un siniestro, hasta la suma asegurada más gastos y costos judiciales.
- Reservas IBNR: aumenta en 145% respecto a junio-2020 y se ubica en USD 2.1MM. El aumento de esta reserva ocurre por el incremento atípico de siniestralidad por Covid-19, sin embargo, en septiembre del 2021, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante la resolución Oficio No. SCVS-IRQ-DRS-2021-00043935-O autorizó a la Compañía que excluya de su cálculo de IBNR los eventos relacionados con Covid-19 lo que les permitió liberar parte de la provisión. El cálculo resulta de la aplicación del método "Triángulos de siniestralidad" que considera la siniestralidad histórica de al menos 3 años, para vida individual, vida grupo y accidentes personales, clasificada por trimestre de ocurrencia, trimestre de aviso y trimestre de pago. En el caso de asistencia médica se utilizaron los triángulos de "Servicios prestados" y se considera información de los últimos 12 meses, en vez de trimestrales, según resolución 377-2017-S de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha 22 de mayo 2017.

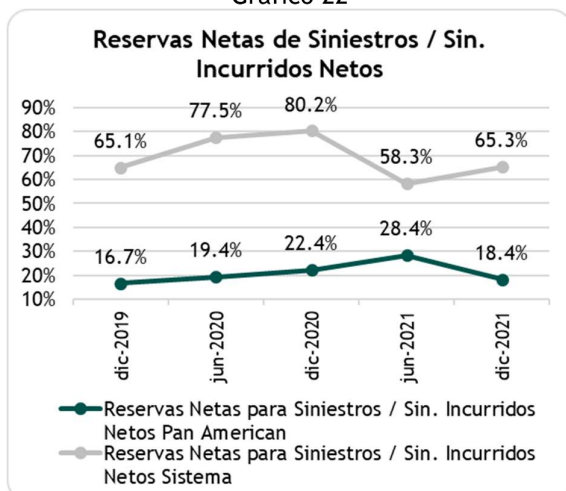
Gráfico 21



Fuente: Pan-American Life de Ecuador Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Con corte diciembre-2021, la Compañía presenta un indicador de Reservas Netas de Siniestros frente a Siniestros Incurridos Netos de 18.4%. 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 1.38 meses. Esto reduce el riesgo de una subestimación de reservas.

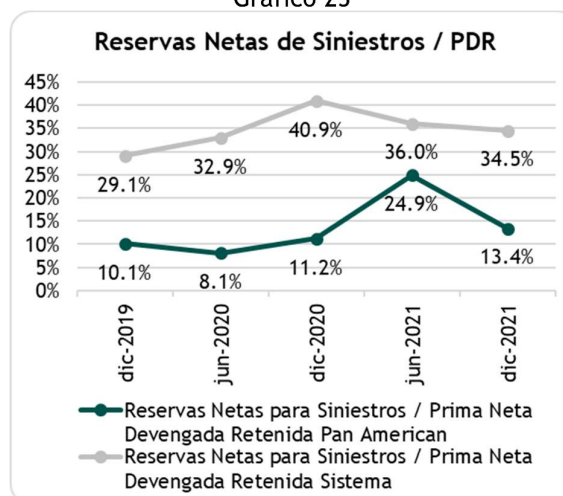
Gráfico 22



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

Con corte diciembre-2021 la Compañía presenta un indicador de Reservas Netas de Siniestros versus Prima Devengada Retenida de 13.4%. 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 promedio del sistema, y muestra una variación del 2.2% frente al anterior año.

Gráfico 23



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

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.

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-2021 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	dic-2019	jun-2020	dic-2020	jun-2021	dic-2021
% de Retención de Riesgo	99%	99%	98%	98%	97%
Cuentas x cobrar					
Reaseguradores / Patrim.					
Ajustado	1%	1%	1%	3%	2%
Días de Cobro a Reaseguradores	-	-	-	-	-

Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR con corte diciembre-2021

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 Caimán y presenta una calificación de riesgo

de A con perspectiva estable otorgada por AM Best's Credit Rating el 30 de septiembre del 2021.

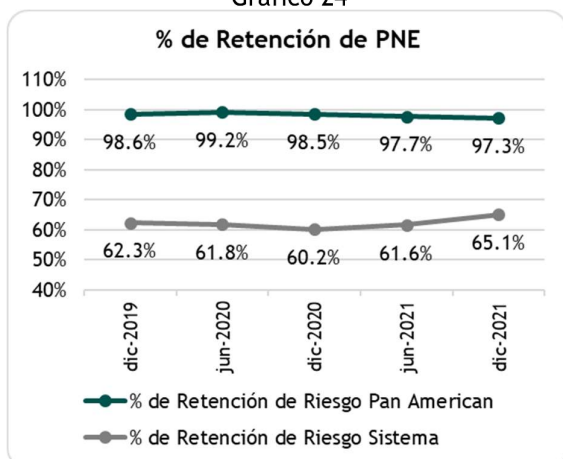
Pan-American Life de Ecuador opera en ramos de seguros de Personas, por lo que estuvo obligada por Ley a retener al menos el 90% de las primas netas emitidas que genere hasta el 2020. Consecuentemente, el programa de reaseguros de la Compañía está enfocado en cubrir la solvencia financiera de la empresa 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.

Entre los objetivos de la política de reaseguro se encuentran:

- Optimizar la estructura de capital de la compañía al reducir los riesgos y los pasivos de la compañía y así cooperar con la obtención de niveles apropiados de solvencia financiera.
- Mejorar la capacidad de suscripción de la compañía, de acuerdo con los objetivos mercadológicos definidos por la empresa.
- Minimizar la probabilidad de insolvencia de la compañía al realizar el proceso de transferencia de riesgo por medio del reaseguro.
- Minimizar la exposición a desviaciones inesperadas de la siniestralidad mediante el uso de contratos automáticos. Igualmente, mantener la capacidad de la compañía al reducir la exposición a riesgos catastróficos por el uso de programas de exceso de pérdida y por ende reducir el riesgo de insolvencia.

Gráfico 24



Fuente: Pan-American Life de Ecuador, Compañía de Seguros S. A.
Elaboración: BWR, con corte diciembre-2021

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 USD300 y USD 400M como retención máxima; esta última representa el 1.7% de su patrimonio a diciembre-2021.

Por otro lado, para los ramos de vida colectiva, asistencia médica y accidentes personales, la aseguradora mantiene un contrato proporcional de excedente de USD 150M en todas las coberturas y 300M para incapacidad total y permanente.

Finalmente, la aseguradora ecuatoriana dispone de un contrato no proporcional para riesgos catastróficos para Accidentes Personales con una prioridad de USD 500M, que representa el 2.1% de su patrimonio a diciembre-2021. 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 y Gestión de Riesgo Operativo

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

Entre los objetivos estratégicos de la Compañía se encuentra el fomentar una cultura de riesgos, bajo un entorno de control interno, para afrontar adecuada y oportunamente cambios que se produzcan en el entorno. El Departamento de Riesgos trabaja juntamente con el Departamento de Auditoría Interna mediante un plan de trabajo que abarca la integración, el diseño, la implementación, la evaluación y la mejora de gestión de riesgos en toda la organización. En la actualidad las auditorías obedecen las directrices de la casa Matriz y existe un enfoque hacia la ciberseguridad de la compañía. En la actualidad no se registran riesgos cibernéticos que no hayan sido mitigados o eliminados según la matriz de riesgo de la compañía.

En el mes de octubre-2020, se realizó la actualización del Manual de Riesgos donde se incluyó una guía para establecer las personas responsables del levantamiento y actualización de cada uno de los procesos. Para la sociabilización de esta actualización se utilizaron medios digitales. Además, la Unidad de Administración y Gestión de Riesgos generó un sistema de indicadores de desempeño de alerta temprana que permite reflejar los niveles de exposición al riesgo y cumplimiento de los límites que son reportados a los jefes de área y mediante los



cuales la Alta Gerencia y la Unidad pueden realizar un control y seguimiento oportuno.

A la fecha la institución cuenta con las matrices de riesgo operacional de sus principales procesos, misma que se actualiza constantemente para ser utilizada como herramienta para la toma de decisiones de la Administración. De igual manera 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.

La aseguradora ecuatoriana cuenta con un plan de contingencia cuya finalidad es prevenir, proteger, y reaccionar ante incidentes de seguridad que puedan afectar e impactar la continuidad del negocio. De acuerdo con este, las actividades de la Compañía continuarían ejecutándose desde otros centros de operaciones en el continente americano, en caso de emergencia.

Cuentan con un Manual de Continuidad del Negocio cuyo objetivo es garantizar la continuidad de las actividades de la Compañía, ante eventos que podrían alterar el normal funcionamiento de la empresa, a fin de minimizar los riesgos no previsibles, críticos o de emergencia, y de responder de forma inmediata para la recuperación de las actividades cotidianas.

La Compañía realizó un “Plan de Pruebas de Procesos Críticos” mediante la simulación de un desastre o incidente que pueda generar la interrupción temporal de las operaciones de la Compañía. También desarrollaron un estudio sobre el Impacto del Negocio cuyo objetivo fue proveer una base para identificar los procesos críticos en la organización y la priorización de estos procesos. La aplicación del Plan de Continuidad se activó en los meses de paralización de actividades a causa de la pandemia COVID-19 y ha dado buenos resultados pues se ha continuado con la operatividad normal mediante el teletrabajo.

A partir de julio de 2020, la Compañía cuenta con una nueva matriz de riesgos de cumplimiento que fue elaborada con colaboración de oficiales de cumplimiento del Grupo y cumple con los estándares solicitados por la GAFI.

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.

Riesgo Legal y Regulatorio

La Compañía ecuatoriana no ha tenido contingentes legales materiales desde su creación. 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 en julio del 2021 ordena la ejecución de la indicada sentencia y dispone que el Director Zonal 9 del SRI informe sobre su cumplimiento en el término de 15 días, y según la Administración, se han procedido con la designación de perito para que proceda con la liquidación de los valores adeudados a la Compañía.

Por otro lado, el 8 de octubre del 2020, el Servicio de Rentas Internas emitió el Acta de Determinación No. 17202024901370635 por concepto de impuesto a la renta del año 2016. En dicha acta el Servicio de Rentas Internas resolvió disminuir el saldo a favor de la Compañía registrado en la declaración de impuesto a la renta del año 2016 de USD 269M a USD 109M. El 6 de noviembre de 2020, la Compañía presentó un reclamo de impugnación al SRI y el 22 de julio de 2021 se notificó sentencia favorable a los intereses de la Compañía. El SRI procedió a la emisión de una nota crédito a favor de la Aseguradora.

Riesgo de Suscripción

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

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

La suscripción de pólizas se realiza por niveles de autorización en base a la prima contratada. Las pólizas son emitidas normalmente por los ejecutivos hasta ciertos montos; para sumas



aseguradas mayores la Gerencia Técnica aprueba la emisión. Finalmente, para ciertas pólizas, la aseguradora ecuatoriana requiere autorización del grupo.

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 tarificación va de la mano del apetito de riesgo de la Compañía y es controlada juntamente 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	Jun-2018	Dec-2018	Jun-2019	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020	Jun-2021	Dec-2021
ACTIVOS									
Caja y bancos	85,711	362	526	319	817	9,294	10,531	5,050	2,475
Inversiones Financieras	771,372	102,613	105,805	105,628	111,336	102,696	105,021	106,478	104,358
Valores Negociables de corto plazo	235,130	9,190	12,615	10,525	12,642	13,699	9,806	12,438	10,436
Público	22,383	0	0	0	0	0	0	0	0
Privado	212,747	9,190	12,615	10,525	12,642	13,699	9,806	12,438	10,436
Valores Negociables de largo plazo	282,494	61,679	65,574	72,868	75,651	79,346	73,502	71,483	72,765
Público	203,761	37,850	39,171	42,632	44,617	49,960	50,220	54,051	58,672
Privado	78,733	23,828	26,403	30,236	31,033	29,386	23,283	17,431	14,093
Otras inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Internacional	2,725	0	0	0	0	0	5,391	5,376	2,725
Valores Negociables de Renta Variable	254,649	28,830	25,249	20,034	20,690	7,853	14,357	15,297	16,984
Acciones y participaciones	21,665	1,123	240	244	262	261	253	239	242
Fondos de Inversión	228,601	27,707	25,009	19,790	20,428	7,592	14,104	15,058	16,742
Otros Fondos y Fideicomisos	4,383	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión de Inversiones	-5,466	0	0	0	0	-20	-6	0	0
Préstamos	1,841	2,914	2,367	2,201	2,354	1,819	1,971	1,885	1,449
Sobre Pólizas	1,841	2,914	2,367	2,201	2,354	1,819	1,971	1,885	1,449
Primas por Cobrar	386,682	2,450	3,112	3,057	3,032	3,507	2,820	2,945	2,738
Vencidas netas de Provisión	76,853	218	581	286	762	1,311	1,752	1,045	1,356
Cuentas con Reaseguradores y Coaseguros	203,869	196	196	196	196	190	190	540	334
Inmuebles y Activo Fijo	179,322	2,349	2,276	2,188	2,120	2,076	1,987	1,899	1,818
Otros Activos	258,398	4,851	4,817	4,789	4,004	4,730	4,747	6,096	5,674
Activos Diferidos	106,548	935	705	585	374	232	38	63	38
ACTIVO TOTAL	1,885,354	112,821	116,732	116,177	121,505	122,493	125,297	123,009	117,396
PASIVOS									
Obligaciones con Asegurados	304,374	4,842	3,591	4,817	4,456	3,706	4,607	10,392	5,576
Por Sinistros Avisados	244,508	2,004	1,886	2,246	2,484	2,435	3,635	6,347	3,248
Desviación de siniestralidad y Cat. e IBNR	53,939	2,783	1,668	2,531	1,908	1,201	927	3,906	2,274
Primas por pagar a asegurados	5,927	54	37	39	64	70	46	139	54
Otras Reservas Técnicas	340,875	90,262	89,332	88,066	87,907	86,094	85,808	84,420	84,050
De Seguros de Vida	139,564	88,234	86,883	85,853	85,363	83,971	83,481	82,402	81,592
De Riesgo en Curso	191,309	2,028	2,449	2,214	2,544	2,124	2,327	2,018	2,458
Otras reservas	10,002	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras	35,978	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores y Coaseguros	255,610	43	106	33	129	34	125	207	190
Cuentas por Pagar	106,516	2,988	4,009	2,876	3,549	3,603	3,514	1,389	1,706
Otros Pasivos	269,569	953	1,146	1,150	1,306	1,462	1,659	3,331	2,238
Primas Anticipadas	91,636	0	0	0	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	1,312,921	99,089	98,184	96,942	97,347	94,899	95,714	99,739	93,760
PATRIMONIO									
Capital Pagado	307,028	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Capital Operativo (Sucurs. de Cías Extranj.)	8,000	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas	216,059	195	987	987	1,812	1,812	2,642	2,642	2,792
Utilidades no Distribuidas	41,346	1,538	5,561	6,249	10,346	13,782	14,941	8,628	8,844
PATRIMONIO TOTAL	572,433	13,733	18,548	19,235	24,158	27,594	29,583	23,270	23,636
	-0.00	-	-	-	-	-	-	-	-
Resumen Financiero									
ESTADO DE RESULTADOS	Sistema	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020	Jun-2021	Dec-2021
Prima Neta Emitida	1,606,003	25,567	44,555	21,960	43,602	21,076	40,595	20,048	41,485
Primas Devengadas	1,576,060	26,236	44,144	22,188	43,488	21,540	40,827	20,339	41,306
(-) Prima Cedida	560,477	195	604	173	627	176	625	453	1,130
Prima Devengada Retenida	1,015,584	26,041	43,540	22,014	42,860	21,364	40,202	19,886	40,176
(-) Sinistros Pagados	774,398	12,150	24,929	12,488	25,067	9,700	20,073	12,273	28,763
(-) Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	4,225	0	0	0	0	0	0	0
(+) Sinistros a Cargo de Reaseguradores	184,172	0	0	0	0	0	0	0	350
(+) Recuperación o Salvamento de Sinistros	44,798	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Reservas de Sinistros Netas	9,226	-380	853	-1,213	-831	742	-36	-5,183	-842
Sinistros Incurridos Netos	536,202	16,755	24,075	13,700	25,898	8,958	20,109	17,456	29,255
(-) Gastos de Adquisición	324,056	2,996	6,133	3,054	6,062	3,047	5,932	2,917	6,097
(-) Gastos de Administración	300,699	5,931	10,587	4,412	8,673	5,519	11,437	4,961	10,420
(+) Gastos a Cargo de Reaseguradores	113,225	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos de Operación Netos	511,529	8,927	16,720	7,466	14,735	8,566	17,369	7,878	16,517
Resultado Técnico Ajustado BWR	-32,148	359	2,744	848	2,228	3,840	2,723	-5,448	-5,596
(+) Ingresos Financieros	50,525	3,796	7,578	4,105	8,536	4,388	8,640	3,956	8,249
(-) Gastos Financieros	12,967	80	2,792	1,327	2,683	1,347	2,756	1,294	2,548
(+) Otros	3,881	66	2,017	811	1,334	606	1,135	473	1,672
Utilidad Antes de Impuestos	9,292	4,140	9,548	4,436	9,415	7,487	9,743	-2,313	1,777
Impuesto sobre la Renta	14,336	1,035	1,627	1,109	1,165	1,171	1,437	0	284
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	-5,045	3,105	7,920	3,327	8,250	6,316	8,305	-2,313	1,493



PRINCIPALES INDICADORES	Sistema	Jun-18	Dec-18	Jun-19	Dec-2019	Jun-2020	Dec-2020	Jun-2021	Dec-2021
Resultados Operativos									
Participación de mercado (Prima Suscrita Neta)	100.0%	3.0%	2.6%	2.4%	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%
Siniestralidad Incurrida Bruta BWR	45.7%	63.9%	54.5%	61.7%	59.6%	41.6%	49.3%	85.8%	71.7%
Siniestralidad Incurrida Neta BWR	53%	64%	55%	62%	60%	42%	50%	88%	73%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada	21%	11%	14%	14%	14%	14%	15%	14%	15%
Gastos de Administración/Prima Devengada	19%	23%	24%	20%	20%	26%	28%	24%	25%
Costos de Operación Netos/Prima Dev. Retenida	50%	34%	38%	34%	34%	40%	43%	39.6%	41.1%
Resultado Técnico Ajustado BWR / Prima Devengad	-2.0%	1.4%	6.2%	3.8%	5.1%	17.8%	6.7%	-26.8%	-13.5%
Razón Combinada (Superintendencia)	83%	89%	85%	89%	87%	70%	83%	122%	108%
Índice Combinado BWR	103%	99%	94%	96%	95%	82%	93%	127%	114%
Índice Operativo BWR	99.5%	84.4%	82.7%	83.5%	81.1%	67.8%	78.6%	114.0%	99.7%
Ingreso Financiero Neto/Prima Dev. Retenida	3.7%	14.3%	11.0%	12.6%	13.7%	14.2%	14.6%	13.4%	14.2%
ROAA	-0.2%	5.4%	6.8%	5.7%	6.9%	10.4%	6.7%	-3.7%	1.2%
ROAE	-0.8%	47.3%	50.9%	35.2%	38.6%	48.8%	30.9%	-17.5%	5.6%
Utilidad Neta / Prima Devengada Retenida	-0.5%	11.9%	18.2%	15.1%	19.2%	29.6%	20.7%	-11.6%	3.7%
Capitalización y Apalancamiento									
Pasivo Ajustado / Patrimonio Ajustado	3.7	8.8	6.1	5.7	4.3	3.8	3.4	4.9	4.4
Reservas Técnicas Netas* / Patrimonio	1.21	0.54	0.36	0.40	0.32	0.23	0.26	0.55	0.37
Reservas Técnicas* / Pasivo	48.69%	7.69%	6.94%	8.06%	7.98%	6.90%	8.05%	13.14%	9.44%
Patrimonio Técnico / Capital Adecuado regulatorio	n/d	151.63%	195.13%	200%	256%	321%	356%	263%	276%
Patrimonio Técnico / Prima Devengada Retenida	n/d	53%	43%	87%	56%	129%	73%	117%	59%
Deuda Financiera / Pasivo	0.0	0	0.0	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima Neta Emitida / Patrimonio	2.81	3.72	2.40	2.28	1.80	1.53	1.37	1.72	1.76
Primas Devengada Retenida / Patrimonio	177.4%	379.3%	234.7%	228.9%	177.4%	154.8%	135.9%	170.9%	170.0%
Apalancamiento Financiero	9.4%	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.3%	2.0%	6.8%	2.5%
Apalancamiento Neto	303.4%	239.1%	273.2%	153.0%	209.8%	98.9%	160.9%	139.1%	207.6%
Inversiones y Liquidez									
Activos Líquidos / Obligaciones con Asegurados	181%	960%	1209%	676%	825%	1016%	918%	430%	757%
Activos Líquidos / Obligaciones Netas con Asegurad	154%	991%	344%	217%	284%	372%	326%	252%	333%
Activos Líquidos/Reservas Técnicas*	86%	610%	273%	179%	225%	287%	262%	215%	262%
Inversiones Admitidas / Req. Inversiones Obligatoria:n/d		101.9%	104.2%	106.1%	109.7%	103.6%	102.6%	100.6%	105.9%
Inversiones financieras / Req. Inversiones Obligatoria:n/d		102.6%	107.2%	106.9%	112.9%	107.9%	108.4%	106.1%	108.5%
Activos Liq./(Reservas Netas* + Deuda Finan. CP)	78%	623%	274%	181%	226%	291%	263%	218%	264%
Activos Líquidos/Pasivos (x)	42%	47%	44%	34%	38%	40%	44%	45%	45%
Activo Fijo/Activo Total	10%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Tiempo Promedio de Pago Siniestros Avisados (mes)	3.85	0.73	0.91	1.05	1.16	1.51	2.07	2.63	1.38
Activos Líquidos / Reservas Técnicas		49%	47%	35%	40%	42%	47%	47%	47%
Suficiencia de Reservas de Siniestros									
Reservas Netas para Siniestros / Prima Neta Deveng	34.5%	8.9%	8.0%	10.5%	10.1%	8.1%	11.2%	24.9%	13.4%
Reservas Netas para Siniestros / Sin. Incurridos Netc	65.3%	13.8%	14.4%	16.8%	16.7%	19.4%	22.4%	28.4%	18.4%
Reservas de Siniestros brutas / Prima Devengada	18.9%	9.1%	8.1%	10.8%	10.1%	8.4%	11.2%	25.2%	13.4%
Reservas Netas para Siniestros / Patrimonio	62.2%	34.1%	18.9%	24.2%	18.2%	12.9%	15.4%	43.2%	23.0%
Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Catastróficos									
% de Retención de Riesgo	65%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	97%
25 mayores clientes / Prima Neta Emitida	n/d	39.2%	41.5%	41.2%	40.7%	39.0%	35.0%	36.4%	34.3%
25 mayores deudores / Prima Neta Emitida	n/d	4.7%	3.3%	7.2%	3.5%	9.4%	3.9%	8.8%	3.8%
Cuentas x cobrar Reaseguradores / Patrim. Ajustadc	57%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	2%
Días de Cobro a Reaseguradores	122	-	-	-	-	-	-	-	-
Días de Primas x Cobrar	87	17	25	25	25	30	25	26	24
Primas Vencidas/Primas por Cobrar	20%	9%	19%	9%	25%	37%	62%	35%	50%
Primas Vencidas >60 días /Primas por Cobrar	n/d	1%	0%	3%	3%	3%	7%	9%	3%
Rotación de Primas x Cobrar (veces)	4	21	14	14	14	12	14	14	15

*Reservas Técnicas Netas: valor de las reservas técnicas sin considerar las reservas del producto vida-ahorro. Se incluye para el cálculo de los indicadores de liquidez USD 7.3MM correspondientes a los rescates de los últimos doce meses 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: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos) / 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: (Siniestros incurridos netos+ Costos de Operación Netos + Gastos Financieros - Ingresos Financieros) / 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 está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2022.