

# Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A.

## Seguros Informe de Calificación

### Calificación

#### Escala Nacional

Largo Plazo AAA(cri)

#### Perspectiva

Estable

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación  
No. 022-2015 (Marzo 19, 2015).

Entidad calificada desde: Marzo 30, 2012.

### Resumen Financiero

(CRC millones)	31 dic 2013	31 dic 2012
Activos	41.428	17.061
Patrimonio Total	7.030	5.003
Resultado Neto	1.379	1.732
Primas Emitidas Netas	29.970	15.037
Costos de Op/PDR (%)	26.9	28.8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	62.0	52.2
Índice Combinado (%)	89.0	81.0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (x)	0,7x	1,2%
ROAE (%)	22.9	43.7

Nota: x = veces

Fuente: Pan Americana Life Insurance Costa  
Rica, S.A.

### Informe Relacionado

Perspectivas 2015: Sector Asegurador  
Centroamericano (Diciembre 22, 2014).

### Analistas

Johann Goebel,  
+571 307-5180  
[johann.goebel@fitchratings.com](mailto:johann.goebel@fitchratings.com)

Eduardo Recinos,  
+503 2516-6600  
[eduardo.recinos@fitchratings.com](mailto:eduardo.recinos@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Apoyo Explícito de su Accionista:** La fortaleza financiera de Pan-American Life Insurance de Costa Rica (Palic) se beneficia del apoyo de su accionista Pan-American Life Insurance Group (Palig) (Calificación Internacional de Fortaleza Financiera de A. Perspectiva Estable).

De acuerdo con la metodología de la agencia, Palic es una subsidiaria Importante. El soporte se muestra en el apoyo patrimonial explícito de su accionista; el apoyo técnico, comercial y de control de riesgos; así como en la exclusividad de la reaseguradora del grupo, la cual es International Reinsurance Company, (Inreco Re) en el programa de la compañía.

**Solvencia Adecuada Apoyada por su Accionista:** En los últimos 2 años, Palic recibió aportes de capital de su accionista que sumaron CRC1.024 millones en recursos líquidos. Estos se orientaron a conservar una base patrimonial adecuada, sustentar el crecimiento registrado y esperado, y conservar un margen razonable frente al requerimiento de capital. Fitch Ratings considera que, aunque el apalancamiento, es mayor que el del mercado, será paulatinamente menor gracias a la buena rentabilidad de la aseguradora.

**Rentabilidad en Proceso de Consolidación:** Palic está entrando en una fase de consolidación de su desempeño técnico, caracterizada por niveles de crecimiento moderados, así como indicadores de siniestralidad y eficiencia más estables en el corto y mediano plazo. Fitch percibe que Palic conservará una rentabilidad técnica adecuada y en combinados inferiores a 100%, resultado de una suscripción adecuada, un control apropiado de los costos y, en general, por el enfoque de la aseguradora en la rentabilidad técnica.

**Coyuntura en Posición de Balance:** Derivado del cambio en la contabilización de la prima a la vigencia contractual y la regulación nueva de reservas, Palic registró un incremento en la base de reservas que culminó en niveles mayores de cobertura sobre primas. La liquidez de la compañía fue menor debido al impacto de un negocio puntual que generó primas por cobrar extraordinarias. No obstante, Fitch considera que la liquidez es apropiada y está respaldada por una administración de inversiones conservadora con perfil de riesgo bajo.

**Exposiciones Relevantes dentro de Esquema de Reaseguro:** La compañía tiene el respaldo exclusivo del reasegurador cautivo del grupo en su esquema de reaseguro.

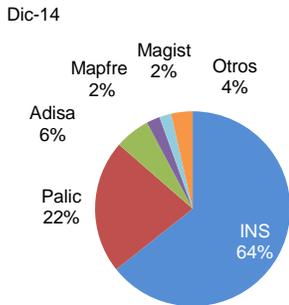
Sin embargo, Fitch considera relevantes ciertas pérdidas máximas a cargo de la compañía, el ramo de salud (2,3% del patrimonio por riesgo individual) y el contrato catastrófico de vida (3,8% del patrimonio por evento), lo cual la calificadora opina que esto se convierte en un riesgo para la operación, que es mitigada en cierta medida por el respaldo patrimonial del grupo.

### Sensibilidad de la Calificación

**Cambios en Soporte:** Como la calificación de Palic se fundamenta en el soporte proveniente de su grupo controlador, la asignada podría afectarse ante un cambio negativo en la calificación internacional de su accionista o un cambio en la disposición de su mismo para apoyarlo. Fitch percibe que este último factor es poco probable.

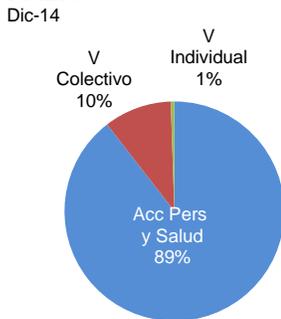
**Posición Competitiva y Tamaño de Mercado**

**Participación de Mercado Personas**



Fuente: SUGESE

**Primas x Ramo PALIC**



Fuente: PALIC

**Participación de Mercado**

(%)	2014	2013	Rank (2014)
Acc y Salud	39,3%	25,6%	2
Vida	4,7%	2,9%	2
<b>TOTAL</b>	<b>5,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2</b>

Fuente: SUGESE

**Metodología Relacionada**

Metodología de Calificación de Seguros Metodología Maestra a Nivel Global (Octubre, 2014).

**Crecimiento adecuado y apoyado por su grupo**

- Negocios Referidos Impulsan Crecimiento
- Aseguradora Posicionada en Seguros de Personas
- Experiencia y Presencia Regional del Grupo que Favorecen la Competitividad
- Estrategia Enfocada en Negocios Individuales

**Negocios Referidos Impulsan Crecimiento**

Palic registró un crecimiento de 99,3% elevado al cierre de 2014 como resultado de un negocio puntual referido por su grupo que generó primas por US\$22.8 millones y participó con 41% del total suscrito. Este es un negocio licitado con vigencia hasta el 2015, cuya renovación dependerá de las condiciones técnicas adecuadas, hecho que podría generar volatilidad en el primaje suscrito. No obstante, al ser un negocio con una retención muy baja, Fitch percibe que el impacto en rentabilidad sería marginal.

**Aseguradora Posicionada en Seguros de Personas**

Palic cuenta con una posición competitiva sólida en el segmento de personas en el que mantiene un crecimiento constante en la participación de mercado gracias a una dinámica de crecimiento positiva y conservando niveles de rentabilidad adecuados.

Excluyendo el efecto puntual del negocio licitado, Palic mantuvo un ritmo de crecimiento de 52,5% (dic 2013-2014) y comparativamente mayor que el de la industria (+17,8%) y del sector de personas (+20,4%). Esta dinámica está sustentada en el enfoque comercial de la compañía en el crecimiento de los negocios individuales, en los que la entidad tuvo buenos resultados con un crecimiento en pólizas de 144% de diciembre 2013 a diciembre 2014.

Asimismo, la dinámica en primas es favorable (excluyendo negocio licitado) en sus líneas de negocio con crecimientos en accidentes y salud en (dic2014-2013: +49%), vida colectiva (+70%) y vida individual (+806%). Los niveles de crecimiento de estas superaron a los registrados en la industria sin deteriorar la rentabilidad técnica de la compañía.

**Experiencia y Presencia Regional del Grupo Favorecen Competitividad**

Palig es un grupo asegurador internacional, con una trayectoria larga y una experiencia amplia en el desarrollo de seguros personales. La compañía se beneficia de este grado alto de conocimiento, de la franquicia de su grupo controlador -con el cual trabaja de cerca, recibiendo apoyo técnico, cuyas políticas de suscripción son bastante claras. Además de que recibe apoyo del reasegurador cautivo del grupo. Este es un factor importante para el buen posicionamiento de Palic en el mercado asegurador de Costa Rica.

La presencia regional del grupo contribuyó para recibir negocios locales referidos de compañías extranjeras con intereses en Costa Rica (21,8% al cierre de diciembre 2014). En algunas coberturas de seguro, estas últimas participan con grupos de empresas regionales; las cuales refieren localmente un volumen importante de primas constituyéndose en una ventaja competitiva importante, considerando que estos negocios continúan incrementándose. Estas primas se ceden 100%, aunque reciben una comisión significativa por el negocio referido.

## Gobierno Corporativo y Administración

Aunque es neutral para la calificación, el gobierno corporativo es un elemento que Fitch considera favorable en la administración de la compañía. Al ser parte de Palig, la aseguradora debe cumplir los elementos esenciales definidos por su matriz en cuanto a esta materia. Estos incluyen políticas y procedimientos que cumplen con estándares internacionales, comités de apoyo, funciones de auditoría interna y un código de ética.

## Estrategia Enfocada en Negocios Individuales

Palic proyecta niveles de crecimiento promedio de 18% para los próximos 2 años. Para cumplir este objetivo fortaleció su equipo comercial y está desarrollando productos nuevos para complementar la oferta de seguros, así como para entrar en nuevos segmentos apoyándose en la experiencia del grupo en otros mercados. Fitch considera que las expectativas de crecimiento de la empresa son razonables y estimadas con criterios de rentabilidad meta adecuados, elementos importantes para consolidar la posición competitiva de Palic en el largo plazo.

## Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la compañía al cierre de 2010-2014, así como en información adicional que se obtuvo directamente del emisor. Dichos documentos fueron auditados por la firma Ernst & Young S.A.; sin presentar salvedades.

Durante el 2014, la compañía volvió a publicar los estados financieros al 31 de diciembre de 2013 y 2012, previamente emitidos, a fin de corregir los efectos del cambio en política contable. Se cambió de la metodología de reconocimiento de ingreso por prima emitida a la metodología de registro de prima anualizada. La emisión tiene un efecto financiero nulo al no perjudicar los resultados presentados. Sin embargo, tiene un efecto sobre la situación financiera, afectando las cifras estimadas de las provisiones técnicas por riesgos en curso. Asimismo, la adopción de la política nueva conlleva la re-formulación de los valores relacionados con la participación del reasegurador en dichas provisiones.

Pan-American Life Mutal Holding Company



Pan-American Life Insurance Group, Inc.  
(El 100% de las acciones le pertenecen a Pan-American Life Mutal Holding Company)



Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A.  
(El 100% de las acciones le pertenecen a Pan-American Life Insurance Group, Inc.)

## Estructura Accionaria A Favor de Su Fortaleza Financiera

Palic es 100% subsidiaria de Palig, entidad calificada actualmente con A por Fitch. Al cierre de diciembre 2014, los activos de Palig alcanzaron USD3,3 mil millones y un patrimonio de USD659 millones. Este grupo se caracteriza por su fortaleza patrimonial y sus niveles buenos de solvencia.

El soporte de su grupo matriz trasciende el aporte patrimonial neto y se extiende a casi todas las áreas de la empresa. Palic recibe apoyo técnico, comercial, operativo, y de administración de riesgos, además del respaldo en la estructura de reaseguro, en la que la reaseguradora del grupo (Inreco) tiene exclusividad.

## Entorno Operativo y Perfil de la Industria

Desde la apertura de la industria costarricense de seguros a la competencia privada en 2008, el mercado ha experimentado un crecimiento acelerado y constante en primas. Al cierre de 2014, el mercado de seguros alcanzó un crecimiento nominal de 20% en moneda local, impulsado por el crecimiento económico positivo del país. Para 2015, Fitch espera que la producción de primas disminuya, debido a la necesidad de corregir algunos indicadores macroeconómicos que impulsarían unas políticas que podrían reflejarse sobre el crecimiento económico y, por lo tanto, en el mercado asegurador.

Dado lo anterior, la agencia proyecta una tasa nominal de crecimiento en moneda local en la industria de seguros más baja (+12%), en 2015. Sin embargo, la innovación en productos, canales de comercialización y especialización continuarán siendo fundamental para la consolidación de algunas aseguradoras dentro del mercado.

Fuente: PALIC / Cálculos: Fitch

En el mediano plazo, la consolidación de las estrategias implementadas por compañías diferentes y el crecimiento continuo de primas deben conducir a una evolución positiva en el funcionamiento del mercado, el cual ha registrado un índice combinado por encima del 100% desde 2011. Muchas compañías trabajan en la creación de un segmento de mercado a través de la especialización, y creación de nuevos productos; principalmente en líneas personales. Fitch espera que la siniestralidad total disminuya en el mediano plazo, debido a la estrategia de los aseguradores centrada en productos masivos autoexpedibles, riesgos dispersos adecuadamente y tarifados.

La agencia anticipa que, en el corto plazo, las compañías de seguros privadas inicien la comercialización de seguros de caución, a pesar de la competencia fuerte con las garantías otorgadas por bancos. Esto acelerará la generación de negocios para algunas aseguradoras, dado que nunca han participado en este segmento de mercado.

### Análisis Comparativo

#### Cuadro Estadístico Comparativo (Costa Rica)–Compañías Calificadas

(Promedio 2014-2013)	Calificación	Siniestralidad Bruta	Gastos Netos/ Primas Devengadas	Índice Combinado	ROAE	Pasivo/ Patrimonio	PDR**/ Patrimonio	Reservas/ Patrimonio Retenidas	Activos Líquidos/ Reservas
<b>Palic*</b>	<b>AAA(cri)</b>	<b>42,5%</b>	<b>28,1%</b>	<b>85,6%</b>	<b>32,9%</b>	<b>2,28x</b>	<b>1,96x</b>	<b>35,7%</b>	<b>2,28x</b>
INS	AAA(cri)	51,3%	48,2%	111,7%	6,9%	1,43x	0,55x	160,0%	1,72x
Mapfre*	AA+(cri)	37,8%	49,9%	119,7%	-2,9%	1,41x	0,50x	79,0%	3,28x
Bolívar*	AA+(cri)	0,0%	424,8%	424,8%	-1,4%	0,13x	0,03x	76,5%	42,56x
ASSA	AA(cri)	15,8%	62,6%	100,9%	6,2%	1,56x	0,53x	32,3%	5,60x
ADISA*	AA-(cri)	14,0%	81,0%	88,7%	8,8%	2,49x	0,30x	77,7%	4,37x
Total Mercado		48,5%	48,8%	111,7%	6,5%	1,41x	0,54x	152,7%	1,76x

\*Compañías con corto historial de operaciones/ \*\* Prima Devengada Retenida / X: Veces  
 . Fuente: Sugese/ Cálculos: Fitch.

#### Modelo de Negocio Rentable, Apalancamiento Elevado

Palic muestra niveles de rentabilidad favorables derivado de una siniestralidad baja y una dilución buena de sus costos operativos. Aunque sus indicadores están favorecidos por una base de primas que crece a un ritmo rápido, el desempeño técnico registrado por la compañía es también resultado de una suscripción adecuada, un control de los costos apropiado y, en general, el enfoque de Palic en índices combinados inferiores a 100%.

La fuerte dinámica de crecimiento impactó su posición de balance principalmente reflejada en sus indicadores de apalancamiento, los cuales se posicionan en niveles superiores a la industria y a compañías comparables con operaciones en una fase inicial. Fitch opina que esto es resultado de una estrategia de administración de capital, responsabilidad de su grupo. Asimismo, el nivel de reservas con que opera la compañía es bajo y es coherente con el modelo de negocios y el perfil de cartera actual.

## Capitalización y Apalancamiento

	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativa de Fitch
Pasivo / Patrimonio *	4,9x	2,4x	2,8x	0,8x	0,1x	Fitch espera niveles de apalancamiento estables. Aun ante un escenario de primas creciente, la rentabilidad buena de la compañía y el fortalecimiento interno de capital esperado por la agencia serán los factores responsables de la estabilidad anticipada por la calificadora.
Prima Retenidas Netas / Patrimonio**	1,8x	2,1x	1,6x	0,7x	0,0x	
Patrimonio total / Activo						
Total	44,8%	44,8%	45,3%	56,5%	93,4%	

\*Apalancamiento Financiero/ \*\* Apalancamiento Operativo  
Fuente: PALIC Costa Rica, S.A. / Cálculos: Fitch Ratings

### Grupo Mantiene Respaldo Patrimonial para Apalancar Crecimiento

- Compromiso del Accionista Reflejado en Aportes de Capital
- Apalancamiento Comparativamente Mayor con Expectativa Favorable Patrimonio de Calidad Adecuada y Creciente

#### Compromiso del Accionista Reflejado en Aportes de Capital

En los últimos 2 años, Palic recibió aportes de capital por parte del grupo, los cuales totalizaron CRC1,024 millones en recursos líquidos. Estos se destinaron a conservar una base patrimonial adecuada ante el cambio en la forma de contabilización de las primas (Presentación de Cuentas), apoyar el crecimiento registrado y esperado, así como a mantener un margen razonable frente al requerimiento de capital regulatorio cuyo índice de suficiencia fue 1,57x veces a diciembre 2014.

El aporte realizado por su accionista es importante para la calificación asignada, dado que registra la voluntad de su grupo para apoyar la operación local en caso de ser requerido. Fitch considera que, bajo el enfoque estratégico del grupo y los planes de crecimiento trazados, el respaldo observado continuará en el mediano plazo y largo plazo.

#### Apalancamiento Comparativamente Mayor con Expectativa Favorable

La relación pasivo a patrimonio registró un incremento importante relacionado con el cambio contable en la cuenta de las primas y el impacto de un negocio puntual que implicó una constitución de reservas a cargo de reaseguro. A pesar de conservar un promedio superior al mercado (promedio 2014-2013: 1,96x vs. 0,54x), el apalancamiento operativo registró una disminución moderada dada la dinámica creciente en la base patrimonial, dicha será favorable debido a la rentabilidad de la compañía.

Las métricas de capital más ajustadas de Palic resultan de una administración de capital concentrada en su grupo para lograr una eficiencia y rentabilidad mayores, característica en aseguradoras de capital extranjero. Asimismo, el perfil de cartera de Palic se compone de un volumen importante de riesgos acotados, dispersos y con una correlación baja, factor que influye en la demanda de capital de la operación local.

#### Patrimonio de Calidad Adecuada y Creciente

La base patrimonial de Palic mantiene un ritmo de crecimiento acelerado (dic 2014: +41% /dic 2013: +71%) debido al aporte de recursos nuevos por parte de su grupo, así como a la capacidad elevada de generación interna de capital que permitió acumular un volumen importante de utilidades. Lo anterior se refleja en una base patrimonial de calidad adecuada y con buena capacidad para asumir los riesgos suscritos.

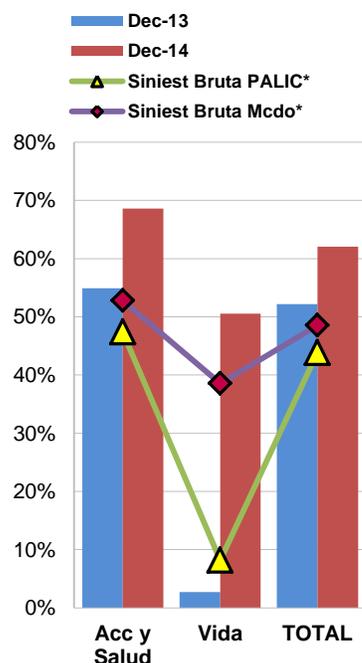
## Desempeño Financiero

	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativa de Fitch
% Retención	50,4%	79,5%	93,3%	99%	99%	Fitch espera una rentabilidad técnica estable en Palic, sustentada en niveles de siniestralidad controlados y mitigados por su estructura de reaseguro. La eficiencia podría presentar algún deterioro moderado, pero sin afectar la rentabilidad técnica positiva.
Siniestralidad Neta*	62,0%	52,2%	48,9%	55,4%	3,7%	
Costos Operativo/Prima Devengada Retenida**	26,9%	28,8%	39,3%	56,4%	456,5%	
Indicador Combinado	89,0%	81,0%	88,2%	111,9%	460,3%	
Indicador Operativo	84,8%	77,4%	82,9%	100,3%	470,8%	
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida	36,1%	6,6%	9,4%	16,3%	523,7%	
ROAE	22,9%	43,7%	21,7%	(0,2%)	(7,0%)	

\*No tiene en cuenta variación en reservas de Riesgo en Curso / \*\*Indicador de Eficiencia

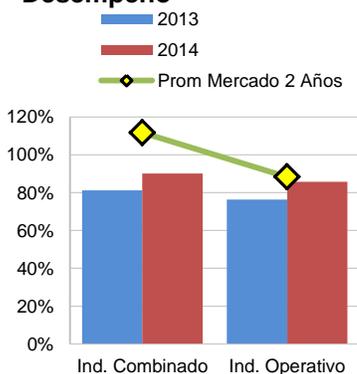
Fuente: Palic Costa Rica, S.A./ Cálculos: Fitch Ratings

### Evolución Indicadores de Siniestralidad



Fuente: PALIC / Cálculo: Fitch  
\*Siniestralidad Promedio (2014-2013)

### Indicadores de Desempeño



Fuente: PALIC, SUGESE

### Negocio en Proceso de Maduración Permanece Rentable

- Rentabilidad Técnica en Fase de Consolidación
- Siniestralidad Creciente pero Controlada
- Eficiencia Estable y Sobresaliente dentro del Mercado
- Ingresos Financieros con Dinámica Buena

#### Rentabilidad Técnica en Fase de Consolidación

A pesar del crecimiento notable en el volumen suscrito (dic 2014: +99.3%) ocasionado por un negocio puntual, la base de primas devengadas retenidas creció 18,2% (diciembre de 2014). Esto indica que la compañía está entrando en una fase de consolidación de su desempeño técnico, caracterizada por niveles moderados de crecimiento, así como indicadores de siniestralidad y eficiencia más estables en el corto y mediano plazo. Fitch considera que Palic conservará una rentabilidad técnica adecuada e índices combinados inferiores a 100%, dado que es una prioridad estratégica para la administración de la aseguradora.

#### Siniestralidad Creciente pero Controlada

La siniestralidad de Palic ha mostrado un comportamiento creciente en los últimos 2 años. Fitch considera esto como el resultado de la evolución del negocio, dado que los indicadores de siniestralidad son acordes a los proyectados por la compañía (60%). El indicador resulta en niveles de 62% a diciembre de 2014, influenciados por el ramo de accidentes y salud que aumentó 13 puntos porcentuales y alcanzó un indicador de 68.6% al cierre del 2014. No obstante, Palic conserva una siniestralidad bruta inferior al promedio del mercado (Promedio 2014-2013: 47,4% vs. 52,8%, demostrado en la gráfica Indicadores de Desempeño).

La siniestralidad neta en el ramo de vida registró un incremento importante, cuyo indicador es influenciado por niveles de retención marginales por parte de Palic (dic 2014: 10%). No obstante, la siniestralidad bruta de este ramo es inferior a la registrada en la industria (promedio 2014-2013: 8,2% vs. 38,6%).

Fitch considera que la experiencia y conocimiento amplio que tiene el grupo en el desarrollo, suscripción y colocación de sus productos en el mercado, así como la gestión de la red médica y negociación con sus prestadores de servicios médicos, le permitirán conservar la siniestralidad en su rango objetivo (60%-63%), así como una rentabilidad técnica adecuada de su negocio.

#### Eficiencia Estable y Sobresaliente dentro del Mercado

La eficiencia conserva un papel clave en el modelo de rentabilidad de Palic. Además, es un factor en el que registra una ventaja importante frente a la industria, con un indicador promedio estable en

28% frente a 48,8% (promedio 2014-2013), gracias a la gestión de sus costos y a la búsqueda constante de sinergias con su grupo asegurador.

Los costos operacionales netos mantienen una dinámica moderada (dic 2014: +10%) e inferior a la base de primas devengadas retenidas (+18,2%), lo que representó una mejora de dos puntos en el indicador de eficiencia. A pesar del crecimiento en los gastos de adquisición (dic 2014: +49%) y administración (dic 2014:+48%), esta dinámica resultó de una importancia creciente de los ingresos por comisiones y participación (dic 2014:+220% /dic 2013: +552%). Estos son generados por la siniestralidad buena en negocios referidos y cedidos en su mayoría al grupo.

La colocación de productos nuevos, y una actividad en segmentos de mercado que ganaron atención dentro de la estrategia de Palic podría reflejarse en costos mayores, particularmente de adquisición. No obstante, Fitch no espera un deterioro significativo en la eficiencia o una amenaza importante para el desempeño técnico de PALIC.

#### **Ingresos Financieros con Dinámica Buena**

Los ingresos financieros netos de Palic sumaron CRC524.2 millones y han conservado un ritmo de crecimiento notable en los últimos 2 años (dic 2014: +39,3% /dic 2013: +49.5%) con el incremento en la base de reservas y de capital. Asimismo, la dinámica de estos ingresos obedece a las tasas de interés, las cuales aumentaron en promedio 1,17 puntos porcentuales en el segundo semestre del 2014.

En 2014, esta línea de ingresos aumentó su aporte sobre la rentabilidad (diciembre 2014: 28% vs. dic 2013: 16%, utilidad antes de impuestos), aunque el mismo se ubica en niveles moderados y la mayor fuente de rentabilidad permanece en la operación de seguros. Fitch considera que la dinámica de esta fuente de ingresos será positiva, en paralelo al crecimiento del negocio y la constitución de reservas.

**Inversiones y Liquidez**

	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos / (Reservas +Obligaciones)	0,7x	1,2x	1,0x	1,8x	17,7x	Fitch no anticipa un cambio importante en la política de inversiones o en la adecuada calidad del portafolio de la compañía. En cuanto a la liquidez, la agencia considera que la normalización de las primas por cobrar en el corto plazo, aunado a la capacidad alta de generación interna de recursos en el mediano y largo plazo, le servirán a Palic para llevar paulatinamente sus indicadores de cobertura a niveles mayores y cercanos a los observados históricamente.
Activos Líquidos/Pasivos	0,4x	0,7x	0,7x	1,6x	14,0x	
Inmuebles/Activo Total	0,3%	0,83%	1%	2,4%	4,0%	
Rotación Cuentas por Cobrar	101	100	143	68	95	

**Liquidez Coyunturalmente Afectada, aún Adecuada y con Perfil de Inversiones Bueno**

- Liquidez Disminuye Transitoriamente
- Administración de Inversiones Conservadora

**Liquidez Disminuye Transitoriamente**

Los activos líquidos de Palic sumaron CRC12.963 millones con un crecimiento del 44% en 2014 y 65% en 2013. Sin embargo, a pesar del crecimiento de estos activos, los indicadores de cobertura reflejan una disminución que es resultado del cambio contable. Dicha modificación representó una constitución mayor de reservas de riesgo en curso y siniestros ocurridos no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés). También se debió a un negocio puntual que al cierre generó un volumen considerable de primas por cobrar y afectó la liquidez de la compañía.

No obstante, de acuerdo con las cifras de la industria, la cual aún no registran el cambio contable, Palic mantiene indicadores de liquidez cercanos al total de la industria (dic 2013: 1,6x vs. dic 2014: 1,7x ). Fitch opina que la posición de liquidez es adecuada para atender sus requerimientos.

**Administración de Inversiones Conservadora:** Fitch valora el portafolio de inversión de la compañía, el cual es conservador, considerando que las estrategias de inversión siguen las políticas del grupo. Esto refleja un nivel bueno de rendimientos y un perfil bajo de riesgo. Además, la compañía tiene un asesor externo experimentado, el cual optimiza el calce de sus reservas. Al cierre de diciembre de 2014, el portafolio se representó a través de instrumentos de renta fija; el 100% estaba colocada en títulos emitidos por el Estado o entidades estatales, buscando una optimización de rendimientos.

## Adecuación de Reservas

	2014	2013	2012	2011	2010	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Retenidas (%)	119,8	59,4	94,8	78,0	294,6	Se espera que los niveles de cobertura de reservas sigan con la mezcla del negocio que predomina. En la medida que se incorporen negocios de largo plazo, dicha cobertura se incrementará.
Reservas/Pasivos (%)	43,4	51,9	53,6	67,1	78,9	
Reservas Siniestros % Total (%)	13%	10%	11%	25%	0%	

Fuente: Palic Costa Rica, S.A./Cálculos: Fitch Ratings

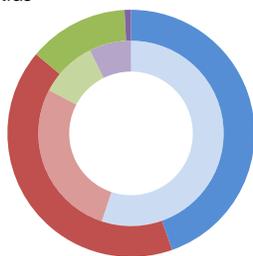
### Regulación Nueva de Reservas Sin Impacto Material

La regulación en materia de reservas presentó cambios importantes en 2014. Paralelo a la forma de contabilizar la prima de acuerdo a la vigencia de la póliza, el mercado debe constituir las reservas de riesgo en curso correspondientes a esta vigencia. Este hecho generó una constitución mayor, principalmente en negocios con vigencias superiores al año. Además, el IBNR se calculará mediante la metodología de triángulos una vez se completados 60 meses de historia.

El impacto principal de estos cambios regulatorios en Palic se reflejó en las primas de riesgo en curso, cuyo efecto aumentó, debido a un negocio puntual de gran volumen de primas. En materia de reservas de IBNR, Palic no estima un impacto considerable en el corto o mediano plazo.

### Composición Base de Reservas Técnicas (Dic 2014)

- Riesgo en Curso
- Pend Reaseguro
- Siniestros
- Otras



Fuente: PALIC

### Reservas en Línea con su Modelo y Mezcla de Negocio

La compañía se mantiene constituyendo reservas de acuerdo con las exigencias del regulador y con los estándares de su casa matriz. En congruencia con los cambios regulatorios experimentados, la base de reservas creció +228% a diciembre 2014. +228% superando a las primas suscritas (dic 2014: +99,3%), razón por la cual se registró el incremento en el indicador de cobertura. El impulso principal lo generaron las reservas a cargo de reaseguro (diciembre 2014: +393), las reservas de riesgo en curso (dic 2014: +165%) y las reservas de siniestros (dic 2014: +330%).

### Negocios de Vida Incidirán en Cobertura de Reservas

En el mediano y largo plazo, en la medida que la cartera de seguros de vida individual se incremente y se convierta en un generador interesante de negocios, la base de reservas técnicas se fortalecerá; principalmente las reservas matemáticas. Esto contribuiría a mejorar la cobertura en relación a la cartera de primas.

## Reaseguro, Exposición y Cobertura de Riesgos

### Esquema Adecuado de Reaseguro con Resplado de su Grupo Controlador

- Participación Exclusiva del Reasegurador Cautivo (Inreco)
- Retención Alta ante Pérdidas Máximas por Evento y por Riesgo

#### Participación Exclusiva de Reasegurador Cautivo (Inreco)

En cuanto a su esquema de reaseguro, parte de la estrategia y del apoyo que la compañía recibe de su grupo controlador es de tipo técnico. Inreco es el reasegurador del grupo y tiene exclusividad en el reaseguro de la compañía; así como de las demás subsidiarias a nivel regional. Asimismo, el grupo define una política de reaseguros conservadora; cualquier entidad, que llegase a participar a través de contratos facultativos, debería de tener como mínimo una calificación de A-, que es con la que cuenta Inreco.

#### Retención Alta ante Pérdidas Máximas por Evento y por Riesgo

En general, el esquema de reaseguro con el que opera la compañía tiene contratos de tipo no proporcional exceso de pérdida; que limita las pérdidas máximas a cargo de la compañía, en los ramos de salud, vida y accidentes.

Sin embargo, Fitch opina que las prioridades o pérdidas máximas a cargo de la compañía son importantes. Tal es el caso del contrato automático para el ramo de salud, en el que la pérdida máxima equivale a 2,3% del patrimonio por riesgo individual. Por otra parte, vida colectivo y accidentes operan con exposiciones razonables en relación con su patrimonio.

Asimismo, se denota una exposición importante para el contrato catastrófico de vida, (3.8% del patrimonio por evento), el cual se convierte en un riesgo para la operación. A diciembre 2014, la compañía no estimaba cambios o variaciones importantes para la próxima vigencia de dichos contratos. Esta exposición fue mitigada por el respaldo patrimonial del grupo.

Apéndice A: Información Financiera

**Pan American Life Insurance Costa Rica S.A.**

(Datos expresados en Miles de Colones Costarricenses CRC)

	12 meses Dic 2014	12 meses Dic 2013	12 meses Dic 2012	12 meses Dic 2011	12 meses Dic 2010
<b>Balance General</b>					
Activos Líquidos	12.963.866	8.988.201	5.437.224	2.966.070	2.169.530
Depósitos	2.750.204	1.699.041	1.316.012	185.593	111.064
Valores Negociables (Corto y Largo Plazo)	10.141.622	7.222.279	4.077.051	2.763.387	2.026.868
Privados			650.675	74.945	581.858
Públicos	10.141.622	7.222.279	3.426.376	2.688.442	1.445.010
Otros (Intereses por cobrar)	72.040	66.881	44.161	17.090	31.598
Préstamos	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar (Netas)	12.033.862	4.768.936	3.612.362	1.115.204	86.562
Otras cuentas por cobrar	919.934	84.687	384.143	15.660	-
Cuentas por cobrar con Reaseguradores	15.176.097	2.814.407	1.656.717	-	-
Cuenta Corriente Reaseguro	3.898.407	751.203	-	-	-
Reservas a cargo de Reaseguro	11.277.690	2.063.204	1.656.717	-	-
Mobiliario y Activo Fijo Neto	118.503	142.024	116.827	101.014	94.831
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	216.521	263.272	48.368	10.418	9.798
<b>Activo Total</b>	<b>41.428.783</b>	<b>17.061.528</b>	<b>11.255.641</b>	<b>4.208.366</b>	<b>2.360.721</b>
Obligaciones con Asegurados	134.848	262.999	-	-	-
Obligaciones con Intermediarios	248.177	166.326	40.736	36.437	8.880
Reservas Técnicas	32.830.922	10.021.398	7.034.198	1.635.108	122.467
Matemáticas	1.315	2.308	-	-	-
De Riesgo en Curso (De primas no devengadas más Seguros L.P.)	14.641.038	5.522.837	4.042.081	1.228.037	122.467
De Siniestros	4.300.987	1.001.026	783.829	407.071	-
Otras (IBNR, contingencias y otras)	274.232	731.248	419.038	-	-
Pendientes Reaseguro	13.613.350	2.763.979	1.789.250	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	37.656	-	55.632	44.625	-
Obligaciones con Reaseguradores	-	-	-	9.534	443
Cuentas por Pagar (Otros acreedores)	1.146.191	1.474.931	1.199.683	102.853	23.466
Otros Pasivos (Provisiones para otros riesgos y cargos)	-	131.946	-	2.332	-
<b>Pasivo Total</b>	<b>34.397.795</b>	<b>12.057.600</b>	<b>8.330.249</b>	<b>1.830.889</b>	<b>155.256</b>
Capital Pagado	3.565.651	3.031.391	2.538.701	2.538.701	2.086.178
Reservas	197.529	128.579	36.510	7.742	262.429
Superavit no realizado	(70.388)	(184.173)	(37.987)	(10.550)	11.033
Superavit por revaluaciones	-	-	-	-	-
Utilidades / Perdidas anteriores	1.959.181	388.169	(158.416)	(154.175)	-
Utilidad del Periodo	1.379.015	1.639.962	546.585	(4.241)	(154.175)
<b>Patrimonio Total</b>	<b>7.030.989</b>	<b>5.003.928</b>	<b>2.925.393</b>	<b>2.377.477</b>	<b>2.205.465</b>
	0	0	0		

Fuente: PALIC / Cálculos: Fitch

**Pan American Life Insurance Costa Rica S.A.**

*(Datos expresados en Miles de Colones Costarricenses CRC)*

<b>Estado de Resultados</b>	12 meses <b>Dic 2014</b>	12 meses <b>Dic 2013</b>	12 meses <b>Dic 2012</b>	12 meses <b>Dic 2011</b>	12 meses <b>Dic 2010</b>
<b>Primas Emitidas Netas</b>	<b>29.970.281</b>	15.037.437	<b>5.962.892</b>	<b>3.194.366</b>	<b>164.485</b>
Primas Devengadas	27.308.676	13.622.024	5.104.680	1.594.516	42.018
Prima Cedida	14.858.542	3.088.051	399.845	20.896	443
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>12.450.134</b>	10.533.973	<b>4.704.835</b>	<b>1.573.620</b>	<b>41.575</b>
Siniestros Pagados y Prestaciones de Servicios	12.499.393	6.920.602	2.414.561	872.426	1.555
Rescates de pólizas de vida o pensiones				-	
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	4.775.308	1.423.759	112.136	-	
Recuperación o Salvamento de Siniestros				-	
Reservas de Siniestros Netas				-	
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>7.724.085</b>	5.496.843	<b>2.302.425</b>	<b>872.426</b>	<b>1.555</b>
Gastos de Adquisición	1.932.200	1.301.072	600.713	198.346	8.880
Gastos de Administración	2.562.141	1.728.653	1.081.919	686.079	180.921
Otros gastos operativos netos	736.293	615.272	263.675	3.575	
Ingresos por comisiones y participación	1.838.888	575.082	88.223		
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) operacionales netos	39.588	32.470	8.783		
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>3.352.157</b>	3.037.445	<b>1.849.301</b>	<b>888.000</b>	<b>189.801</b>
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1.373.892</b>	1.999.684	<b>553.109</b>	<b>(186.806)</b>	<b>(149.781)</b>
Ingresos Financieros	2.510.059	535.264	348.298	219.786	106.677
Gastos Financieros	1.985.774	157.976	95.968	37.221	111.071
Otros ingresos netos					
Partidas Extraordinarias					
Participación en Afiliadas o Subsidiarias			-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.898.176</b>	2.376.972	<b>805.439</b>	<b>(4.241)</b>	<b>(154.175)</b>
Impuestos y Participación sobre la Utilidad	519.161	644.942	230.086		
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.379.015</b>	1.732.031	<b>575.353</b>	<b>(4.241)</b>	<b>(154.175)</b>

Fuente: PALIC / Cálculos: Fitch

## Apéndice B: Otras Consideraciones para la Calificación Asignada

### Enfoque de Grupo de Calificación IFS

La metodología de calificación de grupo se implementa únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares. La calificación asignada a Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A. se fundamenta en el apoyo proveniente de su grupo controlador, por lo cual se considera un enfoque de grupo.

Partiendo de la calificación de su matriz, Fitch consideró el enfoque de grupo para asignar la calificación de Palic, teniendo en cuenta que la considera como una operación importante y la valoración de los siguientes elementos:

- Pan-American Life Insurance Group (Palig): Grupo controlador de esta entidad, cuenta con una calificación de Fortaleza Financiera de 'A', lo cual le otorga la capacidad para darle soporte a sus filiales.
- El soporte explícito, en términos de capital y liquidez, por parte del grupo a su filial en Costa Rica: refleja en el uso de la misma marca, apoyo en cuanto a las coberturas de reaseguro adquiridas, en las que participa de forma exclusiva la reaseguradora cautiva del grupo.
- Se considera toda la participación accionaria del grupo, con el que comparte el mismo nombre, estrategia y modelo de negocio.
- Existe un estrecho vínculo comercial, técnico y operativo con su principal accionista.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir un determinado seguro ni un aval o garantía para una determinada entidad aseguradora. Se recomienda analizar la información sobre la entidad y el producto, disponible en las oficinas de la aseguradora y en la Superintendencia General de Seguros.

'AAA(cri)': Las calificaciones nacionales de FFS 'AAA' implican la mejor calificación asignada dentro de la escala nacional de dicho país. La calificación es asignada a las obligaciones con los tenedores de pólizas de la mejor empresa aseguradora en relación a todas las otras emisiones o emisores en el mismo país y en relación a todas las otras industrias y tipos de obligaciones calificadas. La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 como 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 Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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 a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch 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 Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.