

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
11 de enero de 2024

**Nuevo**

## CALIFICACIÓN\*

## BUPA Panamá, S.A.

Domicilio	Panamá
Entidad	AAA.pa
Perspectiva	Estable

(\* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comparables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

## CONTACTOS

Jaime Tarazona  
Director Credit Analyst ML  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

Laura Curinaupa  
Credit Analyst ML  
[laura.curinaupa@moodys.com](mailto:laura.curinaupa@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## BUPA Panamá, S.A.

## Resumen

Moody's Local otorga la calificación AAA.pa como Entidad a BUPA Panamá, S.A. (en adelante, BUPA Panamá o la Compañía). Asimismo, otorga la perspectiva Estable.

La calificación asignada se sustenta principalmente, por el respaldo patrimonial que ostenta BUPA Panamá a través de su accionista indirecto, BUPA Insurance Limited (en adelante, Casa Matriz), que representa uno de los grupos de seguros internacionales de salud más importantes del Reino Unido, y tiene una calificación de A1 a su fortaleza financiera, con Perspectiva Estable, otorgada por *Moody's Investors Service*<sup>1</sup> (MIS).

En esta línea, la evaluación también recoge el soporte operativo y técnico que le brinda la Casa Matriz, a través de las diversas empresas que pertenecen al Grupo BUPA, a través del *know-how* que poseen de distintos mercados de seguros internacionales de salud en distintas regiones a nivel mundial; así como por las sinergias que BUPA Panamá puede generar para la mejor gestión del negocio. En línea con lo indicado previamente, resalta que la Compañía tiene como única reaseguradora a una empresa del Grupo BUPA domiciliada en Estados Unidos.

Del mismo modo, pondera como factor positivo en la calificación, la adecuada gestión del riesgo de suscripción de la Compañía; lo cual se refleja en el favorable desempeño del ratio de Siniestralidad Retenida (anualizada) de los últimos ejercicios. Al respecto, al 30 de septiembre de 2023, esta métrica se elevó a 47.77%, desde 42.64% al cierre del ejercicio de 2022; no obstante, aún ostenta niveles inferiores respecto al promedio del Sistema de Seguros de Panamá.

Adicionalmente, la evaluación recoge favorablemente los niveles de rentabilidad de BUPA Panamá, plasmados en los ratios anualizados de retorno sobre activos (ROAA LTM) y de retorno sobre Patrimonio (ROAE LTM), que se posicionan en niveles superiores a sus pares de la industria en los últimos cortes analizados. Aunado a ello, el indicador (anualizado) de Resultado Técnico respecto a las Primas Retenidas totalizó 23.06%, al tercer trimestre de 2023 (25.27% al 31 de diciembre de 2022), ubicándose por encima de lo registrado por el Sistema.

Por otro lado, destacan los niveles de solvencia y liquidez de BUPA Panamá, los cuales reportan de manera sostenida, niveles holgados respecto a la cobertura mínima exigida por el Regulador (1.0x) y, a su vez, se ubican en niveles superiores al promedio del mercado asegurador de Panamá. Asimismo, es importante mencionar que existen umbrales de seguimiento interno sobre los indicadores regulatorios de solvencia, lo cual les permite establecer alertas tempranas.

La calificación también recoge la política prudencial de la gestión del portafolio de inversiones de BUPA Panamá, toda vez que, el 100% de sus instrumentos se concentran en Depósitos a Plazo Fijo en entidades financieras locales, lo cual le permite tener una baja exposición a la volatilidad de los mercados financieros. Por su parte, si bien estos instrumentos no se pueden rescatar antes del vencimiento, la Compañía mantiene constante seguimiento al calce de plazos en la gestión del portafolio.

En este sentido, en la Política de Inversiones de la Compañía se prioriza el cumplimiento de la cobertura de Inversiones Admitidas sobre Reservas Regulatorias; el mismo que reporta niveles superiores al mínimo regulatorio y al reportado por la media del Sistema.

<sup>1</sup> Credit Opinion de fecha 14 de junio de 2023.

Adicionalmente, la calificación considera el bajo apalancamiento contable de BUPA Panamá, ubicándose en niveles inferiores respecto al promedio del Sistema en los periodos analizados; siendo relevante señalar que la Compañía no posee deuda financiera.

No menos importante, es de destacar la experiencia en el mercado asegurador del Directorio y de la Plana Gerencial de la Compañía; asimismo, se valoran las prácticas de buen Gobierno Corporativo al incorporar a miembros independientes en la Junta Directiva.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de la Compañía, comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación en el riesgo de BUPA Panamá.

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Debido a que la calificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la calificación.

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Pérdida de respaldo patrimonial.
- » Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones, así como en el valor del mismo debido a cambios en las condiciones de mercado.
- » Incremento significativo en los índices de siniestralidad retenida que pueda comprometer la liquidez y solvencia de la Compañía.
- » Deterioro en los indicadores de rentabilidad y eficiencia que conlleven a ajustes en los niveles de solvencia de la Compañía.
- » Incumplimiento de indicadores regulatorios.
- » Cambios regulatorios y/o en las variables macroeconómicas que afecten de forma negativa las operaciones de la Compañía.
- » Tendencia decreciente de las primas suscritas, acompañado de ajustes en márgenes que impacten negativamente en los indicadores de rentabilidad de la Entidad.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1

### BUPA Panamá, S.A.

	Sep-23 LTM	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Primas Suscritas (US\$ Miles)	11,829	11,307	8,862	7,679	6,818
Primas Retenidas (US\$ Miles)	11,829	11,307	8,862	7,679	6,818
Margen de Solvencia (veces)	5.12x	7.56x	6.18x	7.87x	6.44x
Resultado Técnico / Primas Retenidas	23.06%	25.27%	34.83%	45.64%	33.21%
Siniestros Retenidos / Primas Retenidas	47.77%	42.64%	42.14%	25.80%	36.32%
Siniestros Incurridos / Primas Retenidas	47.77%	42.64%	42.14%	25.80%	36.32%
Índice Combinado	97.08%	99.24%	96.30%	88.03%	101.18%
ROAE	11.70%	6.69%	9.00%	16.47%	5.62%

Fuente: BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

BUPA Panamá, S.A. (en adelante, la Compañía) se constituyó el 17 de octubre de 2013 mediante Escritura Pública No.14,914 y se encuentra autorizada para operar mediante Resolución JD-07 de 12 de febrero de 2014 otorgada por el Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá (SSRP), lo cual le permitió iniciar sus operaciones en 2015.

De este modo, la Compañía opera únicamente bajo el Ramos de Personas y, desde su creación, sólo comercializa productos especializados del subramo de Seguros de Salud.

Cabe señalar que BUPA Limited (*The British United Provident Association Limited*) es la *holding* británica dueña del 100% del accionariado de BUPA Panamá, a través de la empresa BUPA Investmets Overseas, que a su vez es 100% subsidiaria de BUPA Holdings PLC. Asimismo, BUPA Insurance Limited se presenta como accionista indirecto al representar la principal entidad de seguros privados de salud de la *holding* BUPA Limited, domiciliada en Reino Unido desde 1947 con presencia en más de 190 países y especializada en seguros privados de salud a nivel internacional.

Al 30 de septiembre de 2023, BUPA Panamá se ubicó en la vigésima posición respecto del total de primas suscritas en el mercado asegurador panameño, con una cuota de mercado de 0.61%. Asimismo, en el ramo de Seguros de Personas ocupó la treceava posición y en el subramo de Salud, único producto ofrecido por la Compañía, ocupó el octavo lugar con una participación de 2.5% en términos de primas del mercado.

### Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de relevancia de la Compañía de la gestión 2022, es de mencionar que, el 13 de enero de 2022 mediante la resolución No. JD-001 de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, se aprobó la autorización de la transferencia parcial de la cartera del ramo de salud de Seguros Suramericana, S. A. en favor de BUPA Panamá. Ambas empresas aseguradoras concluyeron la mencionada transferencia de cartera en donde los productos, identificados como "Premier Diamond", "Premier Gold" y "Silver", se encuentran dentro del paquete de pólizas afectadas por esta transacción. Es importante subrayar que esta operación no conllevó una transacción de flujos de efectivo, dado que la BUPA Panamá asumió la cobertura y facturación de dichas pólizas. Asimismo, como resultado de este traspaso (cesión) de cartera, BUPA Panamá se adjudicó 42 pólizas de seguros de salud en febrero de 2022.

Posteriormente, el 2 de diciembre de 2022, la Aseguradora solicitó a la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá la autorización para la reducción del capital pagado en exceso.

Durante el 2023, es de mencionar que, el 17 de enero de 2023, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá emitió carta DSR-0035 en la que autoriza la liberación del capital pagado en exceso, por un monto de B/.2,500,000. Posteriormente, la Junta Directiva aprobó el 31 de marzo de 2023, la reducción del capital pagado en exceso de la Aseguradora.

## Análisis Financiero de BUPA Panamá

### Producción de Primas

#### TENDENCIA CRECIENTE EN LA SUSCRIPCIÓN DE PRIMAS Y SE MANTIENE EL ENFOQUE EN LA COMERCIALIZACIÓN DEL SUBRAMO DE SALUD

Al 30 de septiembre de 2023, la Compañía mantuvo una tendencia creciente en niveles de primaje y registró un aumento interanual en la suscripción de primas de 6.54% frente al mismo corte del año 2022. Sin embargo, dicho crecimiento fue más acotado que el registrado al 31 de diciembre de 2022, el cual exhibió un avance de 27.58% anual.

El aumento del primaje de la aseguradora estuvo impulsado mayormente por la comercialización de pólizas individuales, seguido por la colocación de pólizas corporativas. Lo anterior se explica por la estrategia comercial de captación de nuevos asegurados mediante *brokers* y agentes corredores que estuvo enfocada al nicho de negocio de la Compañía; aunado a la suscripción de negocios importantes con grupos corporativos. Del mismo modo, resaltan las continuas iniciativas desplegadas por el área comercial mediante incentivos a los principales canales de comercialización, así como del área de *marketing* para la mejora de las coberturas y beneficios de la gama de productos.

Es de resaltar que, al corte en análisis, la Compañía continúa concentrando sus operaciones sólo en seguros del sub ramo de Salud, tanto en grupo como individual, lo cual se encuentra en línea con la especialización del Grupo BUPA en los productos de ramos de Personas a nivel internacional.

Tabla 2

**BUPA Panamá, S.A.**

Primas de Seguros Suscritas por Ramo

(Miles de Dólares)	Sep-23	Sep-22	Var. Sep-23 / Sep-22
<b>Ramos de Personas</b>	<b>8,506</b>	<b>7,984</b>	<b>+6.54%</b>
Salud	8,506	7,984	+6.54%
<b>TOTAL</b>	<b>8,506</b>	<b>7,984</b>	<b>+6.54%</b>

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

**Reaseguros****BUPA PANAMÁ SÓLO CUENTA CON UNA COMPAÑÍA REASEGURADORA, LA CUAL ASUME LOS RIESGOS DE GRAN SEVERIDAD QUE EXCEDEN UN IMPORTE ESTABLECIDO**

La Política de Reaseguros de BUPA Panamá establece que sólo puede suscribir contratos con reaseguros con empresas pertenecientes al Grupo BUPA. De este modo, la Compañía tiene como único reasegurador a Bupa Insurance Company, mediante la firma de un contrato de cobertura de exceso de pérdida.

Producto de lo anterior, la Compañía cede el 100% del riesgo por montos de reclamos superiores a US\$100,000 por asegurado por año. Asimismo, resalta que la reaseguradora se encuentra domiciliada en Estados Unidos y, al corte de análisis, cumple con los requisitos mínimos establecidos por el Regulador.

Es de indicar que, en línea con la estrategia del negocio, las primas suscritas de BUPA Panamá son también las que retiene la Compañía. Por tal motivo, el Índice de Retención (anualizado) de la Compañía, al 30 de septiembre de 2023 y al 31 de diciembre de 2022, exhibe niveles superiores al promedio registrado por el mercado asegurador de Panamá.

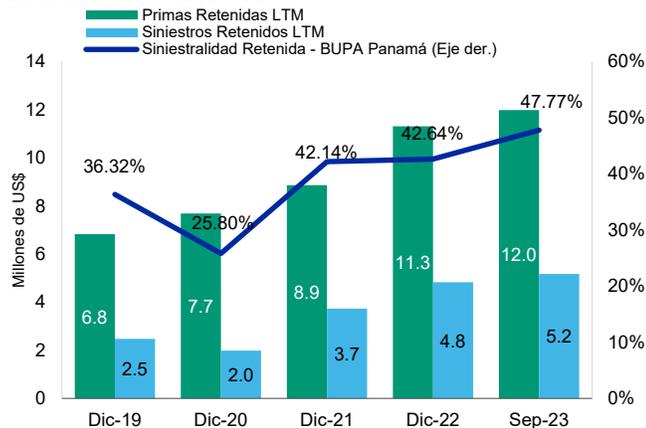
**Siniestralidad****EL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD RETENIDA SE MANTUVO POR DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SECTOR, PESE A LOS MAYORES SINIESTROS INCURRIDOS NETOS**

Al 30 de septiembre de 2023, los siniestros incurridos netos de la compañía totalizaron US\$4.6 millones, siendo superior en 22.22% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo. Dicho comportamiento estuvo explicado principalmente por la menor participación del reasegurador en los siniestros (-35.29% interanual); toda vez que, al cierre de septiembre de 2023, la severidad de siniestros ocurridos que excedieron la prioridad del contrato de reaseguro fueron de menor magnitud en comparación al 2022.

Sobre este último es de indicar que, al cierre del tercer trimestre de 2022, hubo un reclamo de gran magnitud que involucró a varios asegurados que recibieron atención médica primaria en Panamá y, posteriormente, fueron trasladados a Estados Unidos. No obstante, producto de la política de cesión de riesgos de la Compañía, los casos en los que los reclamos superaron el límite de retención de la Compañía fueron asumidos por el reasegurador.

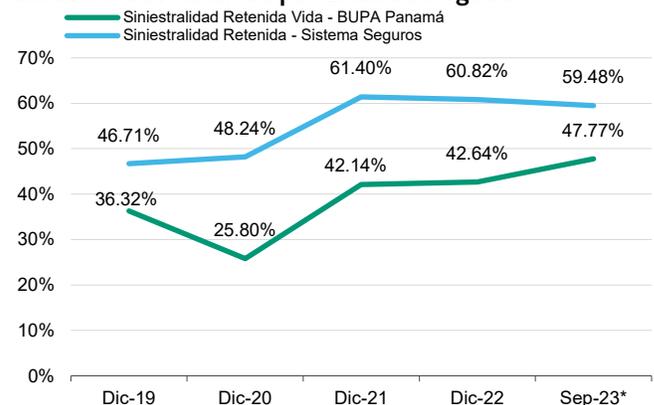
En línea con lo señalado, el Ratio anualizado de Siniestralidad Retenida (Siniestros Retenidos LTM/ Primas Retenidas Netas LTM) al 30 de septiembre de 2023 se elevó a 47.77%, desde 42.64% de diciembre de 2022. No obstante, el ratio se continuó ubicando favorablemente en niveles inferiores respecto al promedio reportado por el Sistema de Seguros de Panamá.

Gráfico 1

**Siniestralidad Retenida**

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

**Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio**

\* Última información pública disponible del Sistema al 30 de junio de 2023

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

### Inversiones y Reservas Regulatorias

#### CONCENTRACIÓN DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES ADMITIDAS, MIENTRAS QUE LA COBERTURA SOBRE LAS RESERVAS REGULATORIAS SE MANTIENE SUPERIOR AL LÍMITE MÍNIMO ESTABLECIDO POR EL REGULADOR

Al cierre del tercer trimestre de 2023, las inversiones admitidas de BUPA Panamá reportaron una disminución de 2.37% respecto al cierre del ejercicio 2022, dado el vencimiento de algunos Depósitos a Plazo entre cortes analizados. Asimismo, el portafolio estuvo conformado íntegramente por instrumentos de renta fija, representados en Cuentas de Ahorro y, en mayor proporción, en Depósitos a Plazo Fijo en entidades financieras locales, en línea con los lineamientos conservadores de su estrategia de inversión.

Cabe mencionar que, al corte de análisis, la Compañía cumplió con los límites legales estipulados por el Regulador, reflejado en el ratio de cobertura de Inversiones Admisibles sobre las Reservas Obligatorias, el cual superó el mínimo exigido por el Regulador; no obstante, disminuyó respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2022, tal como se presenta en el Gráfico 4.

Tabla 4

#### BUPA Panamá, S.A.

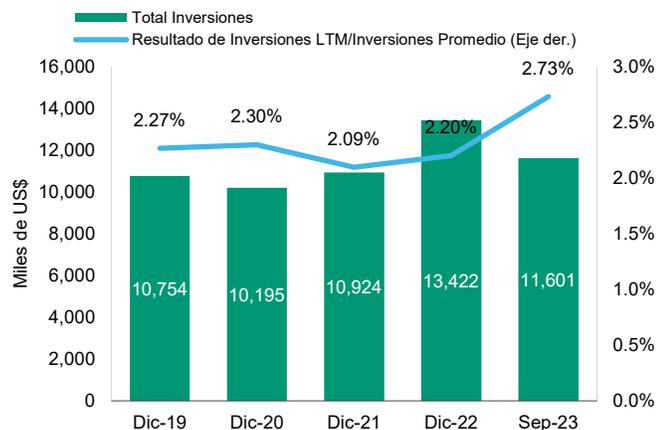
##### Composición del Portafolio de Inversiones

(Miles de dólares)	Sep-23	%	Dic-22	%	Var Sep-23 / Dic-22
Efectivo y Depósitos de Ahorro	1,552	11.80%	1,867	12.21%	-16.88%
Depósitos a Plazo	11,601	88.20%	13,422	87.79%	-13.57%
<b>Total Inversiones</b>	<b>13,152</b>	<b>100.00%</b>	<b>15,288</b>	<b>100.00%</b>	<b>-13.97%</b>

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 3

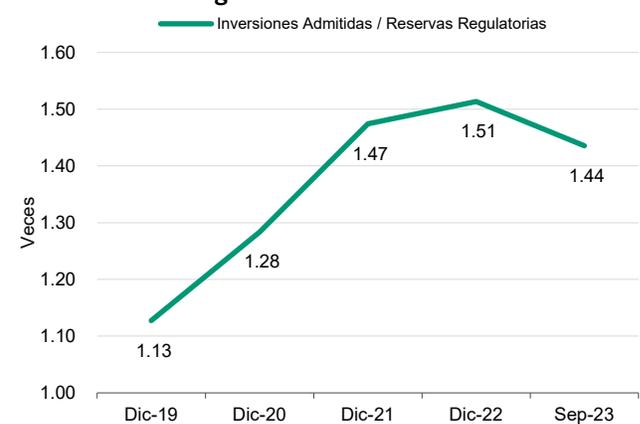
#### Rendimiento de las Inversiones



Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

#### Cobertura de Obligaciones Técnicas



Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

En lo referente al rendimiento de las inversiones, al 30 de septiembre de 2023, el ratio anualizado del Resultado de Inversiones sobre Inversiones Promedio aumentó a 2.73%, desde 2.20% de diciembre de 2022; lo cual se explica por un entorno de tasas de interés más elevadas que incrementaron los retornos en las renovaciones y/o nuevas aperturas de depósitos.

### Resultado Técnico y Rentabilidad

#### LOS MAYORES PAGOS DE SINIESTROS Y EL INCREMENTO DE GASTOS DE SUSCRIPCIÓN IMPACTARON EN EL DESEMPEÑO DEL RESULTADO TÉCNICO DE LA COMPAÑÍA

A pesar de incremento interanual en primaje, el Resultado Técnico al 30 de septiembre de 2023 se ajustó en 6.75% respecto al mismo periodo del año previo, reflejando así el impacto de la mayor siniestralidad y de los altos gastos asociados a la suscripción de primas respecto al mismo corte del año previo, en línea con los incentivos comerciales implementados para el mayor dinamismo en la colocación de pólizas. Lo anterior también repercutió en el ratio Combinado (anualizado) que, al tercer trimestre de 2023, aumentó a 96.36%, desde 93.12% del cierre de 2022. Asimismo, al incorporar el resultado de las inversiones en el cálculo de esta métrica, el Índice Combinado Ajustado se situaría en 91.99%.

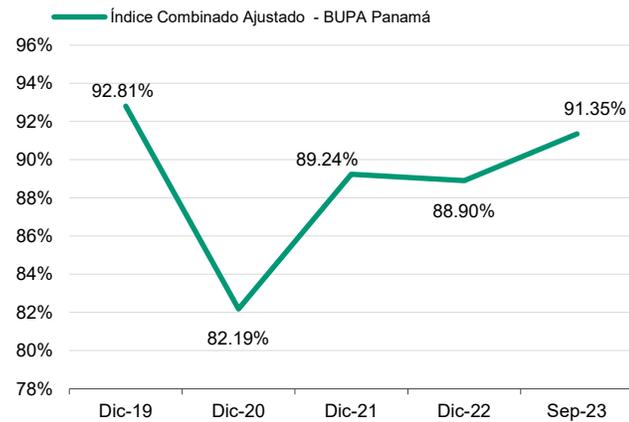
El impacto de la contracción del margen técnico sobre la Utilidad Neta de la Compañía, estuvo contrarrestado parcialmente por el favorable resultado neto de inversiones, así como por la menor carga administrativa entre cortes interanuales. Sobre este último, es de mencionar el ajuste en gastos de personal, por la transferencia de parte de la planilla a otra empresa del Grupo BUPA y a las medidas de

reestructuración y reorganización en gastos. En ese sentido, el Resultado Neto de BUPA Panamá al 30 de septiembre de 2023 aumentó a US\$451 mil desde US\$52 mil, registrado al mismo corte de 2022.

En línea con la mayor utilidad neta, los indicadores de retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE LTM) y sobre los activos (ROAA LTM) presentaron una tendencia creciente y se situaron por encima del promedio del sistema asegurador panameño.

Cabe indicar que, al 31 de diciembre de 2022, el Resultado Técnico retrocedió 7.45% frente al cierre del ejercicio 2021; esto debido al impacto de los mayores gastos incurridos en suscripción de primas entre ejercicios. Lo anterior no pudo ser compensado con el crecimiento del resultado financiero neto de la Compañía y, aunado a los mayores gastos administrativos, resultó en una contracción de la Utilidad Neta (-19.72% anual). Sin embargo, en términos de eficiencia la Compañía reportó un mejor Ratio Combinado que, al cierre de diciembre de 2022, mejoró a 93.12% desde 93.37% de diciembre de 2021; recogiendo el efecto de la mayor base de primas.

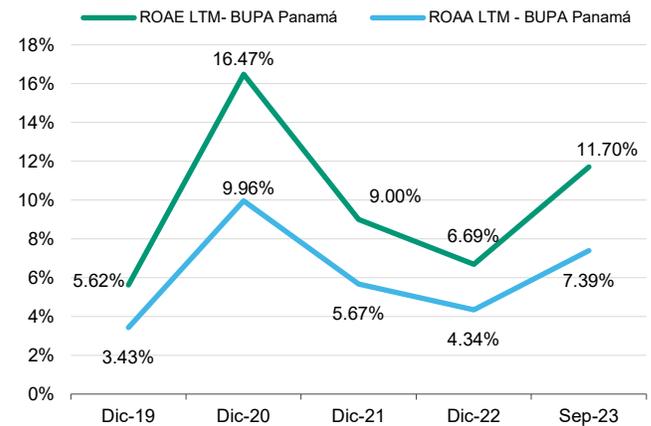
Gráfico 5

**Evolución Índice Combinado Ajustado\***

\*El Índice Combinado ajustado incorpora en su cálculo el rendimiento del Portafolio de Inversiones.

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local.

Gráfico 6

**Evolución de los Indicadores de Rentabilidad**

Fuente: SSRP, BUPA Panamá / Elaboración: Moody's Local

**Liquidez y Calce****NIVELES DE LIQUIDEZ SE MANTIENEN EN NIVELES SUPERIORES AL PROMEDIO DEL SISTEMA Y CUMPLE CON HOLSURA LO SOLICITADO REGULATORIAMENTE**

Al cierre de 2022 los Activos de BUPA Panamá crecieron 5.39% respecto al ejercicio 2021, impulsado por el aumento del saldo de Depósitos a Plazo en bancos locales. Sin embargo, al tercer trimestre de 2023, el Activo total reportó un retroceso de 13.14% desde diciembre de 2022, debido principalmente a un menor saldo de inversiones en Depósitos a Plazo, producto del vencimiento de parte de estos instrumentos y por la liberación de fondos para la reducción del Capital en exceso.

Es importante resaltar que BUPA Panamá debe mantener un monto de Liquidez que le permita cubrir la Liquidez Mínima Requerida; en este sentido, el ratio de Liquidez Actual sobre Liquidez mínima requerida se situó en 4.12x al 30 de septiembre de 2023 (4.99x al cierre de 2022). La Compañía cumple de manera holgada con la cobertura mínima exigida por el Regulador y se mantiene por encima de lo registrado por el promedio del Sistema. No obstante lo anterior, es importante señalar la importante posición que mantiene la Compañía en depósitos a plazo fijo en bancos de Panamá al 30 de septiembre de 2023 (82.79% del activo total), los cuales no se consideran activos líquidos toda vez que dichos depósitos no pueden ser cancelados anticipadamente.

Sin embargo, es importante mencionar que la gestión de la Compañía está enfocada en mantener un adecuado calce en los vencimientos de los depósitos a plazo en cartera, procurando que los mismos sean escalonados para disponer de los fondos necesarios para cubrir posibles desviaciones de siniestralidad.

**Solvencia y Apalancamiento****LOS INDICADORES DE SOLVENCIA CUMPLEN LOS REQUERIMIENTOS REGULATORIOS**

Al cierre de 2022, el Pasivo total de BUPA Panamá avanzó 2.71% desde diciembre de 2021, impulsado en gran medida por el aumento de provisiones por primas no devengadas (+28.49% anual), que contrarrestó los menores siniestros incurridos pero no reportados y el ajuste de gastos acumulados por pagar y de otras provisiones administrativas.

Por otro lado, al término del tercer trimestre de 2023, el Pasivo se redujo en 2.00% desde diciembre de 2022, en línea con las menores provisiones de primas no devengadas y reducción en cuentas por pagar a corredores e impuestos sobre primas. Es de señalar que la Compañía no registra obligaciones financieras.

De este modo, el Patrimonio neto se presenta como principal fuente de financiamiento de la Compañía y, al 30 de septiembre de 2023, totalizó US\$8.5 millones (-19.40% frente al cierre del ejercicio 2022). La evolución del Patrimonio capturó la contracción del Capital pagado en exceso en 56.82% desde diciembre de 2022; debido a la estrategia del Grupo BUPA de optimizar la estructura de capital de sus afiliadas. En ese sentido, en fecha 17 de enero de 2023, la SSRP autorizó la liberación de US\$2.5 millones del Capital pagado en exceso. En consecuencia, al 30 de septiembre de 2023, el Patrimonio Neto Ajustado (PNA) de la Compañía exhibió una reducción de 18.77% desde diciembre de 2022 y el ratio de Capital mínimo requerido se redujo a 1.63x desde 2.01x, entre ambos cortes.

Del mismo modo, el menor Patrimonio Neto Ajustado impactó en su cobertura sobre el Margen de Solvencia Mínimo Requerido; ya que este último avanzó 20.01% desde diciembre de 2022, debido al crecimiento de primas suscritas. Por tanto, esta métrica de solvencia retrocedió a 5.12x desde 7.56x entre septiembre de 2023 y diciembre de 2022; sin embargo, aún sostiene niveles holgados respecto al mínimo regulatorio y superior al promedio del Sistema de Seguros.

## BUPA PANAMÁ, S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14,012</b>	<b>16,131</b>	<b>15,263</b>	<b>15,306</b>	<b>14,690</b>	<b>12,940</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,552	1,867	744	3,181	3,624	1,378
Inversiones en valores a valor razonable	11,601	13,422	11,761	10,924	10,195	10,754
Primas y reaseguros por cobrar	126	184	1,904	101	110	113
Otras cuentas por cobrar	296	209	310	491	176	31
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,478</b>	<b>5,590</b>	<b>5,310</b>	<b>5,442</b>	<b>5,657</b>	<b>5,276</b>
Pasivos por seguros	4,164	4,248	3,805	3,851	3,788	3,870
Cuentas por pagar reaseguradores	1,314	1,342	1,506	1,591	1,869	1,407
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>8,534</b>	<b>10,542</b>	<b>9,952</b>	<b>9,864</b>	<b>9,033</b>	<b>7,664</b>
Acciones comunes	7,600	7,600	7,600	7,600	7,600	7,600
Resultados acumulados	(2,810)	(3,092)	(3,519)	(3,412)	(3,904)	(4,832)

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos por primas de seguros	8,657	10,605	7,726	9,276	7,619	6,667
Primas de seguros cedidos a reaseguradores	0	0	0	0	0	0
<b>Ingresos por primas de seguros netos</b>	<b>8,657</b>	<b>10,605</b>	<b>7,726</b>	<b>9,276</b>	<b>7,619</b>	<b>6,667</b>
Siniestros y beneficios a los asegurados	(5,871)	(6,932)	(5,754)	(3,942)	(2,405)	(2,568)
Participación del reasegurador en los siniestros	1,307	2,111	2,020	207	423	92
<b>Siniestros incurridos netos</b>	<b>(4,564)</b>	<b>(4,821)</b>	<b>(3,734)</b>	<b>(3,734)</b>	<b>(1,981)</b>	<b>(2,476)</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>1,783</b>	<b>2,857</b>	<b>1,912</b>	<b>3,087</b>	<b>3,505</b>	<b>2,264</b>
Resultado de Inversiones	342	535	240	442	481	451
<b>Utilidad Neta</b>	<b>451</b>	<b>683</b>	<b>52</b>	<b>850</b>	<b>1,375</b>	<b>419</b>

## BUPA PANAMÁ, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>SOLVENCIA</b>						
Patrimonio Técnico ajustado / Margen de solvencia	5.12x	7.56x	7.60x	6.18x	7.87x	6.44x
Inversiones admitidas / Reservas Regulatorias	1.44x	1.51x	1.33x	1.47x	1.28x	1.13x
Patrimonio Técnico ajustado / Capital Mínimo Requerido	1.63x	2.01x	1.93x	1.80x	1.77x	1.52x
Pasivo Total / Patrimonio	0.64x	0.53x	0.53x	0.55x	0.63x	0.69x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.59x	0.47x	0.50x	0.40x	0.24x	0.33x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	1.24x	1.11x	1.08x	0.94x	0.92x	0.91x
<b>SINIESTRALIDAD</b>						
Siniestralidad Directa* (1)	59.59%	61.31%	65.49%	44.48%	31.32%	37.66%
Siniestralidad Total* (2)	59.59%	61.31%	65.49%	44.48%	31.32%	37.66%
Siniestralidad Retenida* (3)	47.77%	42.64%	46.06%	42.14%	25.80%	36.32%
Siniestros Incurridos* / Primas Retenidas*	47.77%	42.64%	46.06%	42.14%	25.80%	36.32%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	23.06%	25.27%	28.61%	34.83%	45.64%	33.21%
Resultado de Inversiones* / Inversiones Promedio	2.73%	2.20%	2.09%	2.09%	2.30%	2.27%
Resultado de Inversiones* / Primas Retenidas*	5.39%	4.74%	4.35%	4.99%	6.27%	6.61%
ROAE* (4)	11.70%	6.69%	5.70%	9.00%	16.47%	5.62%
ROAA* (5)	7.39%	4.34%	3.70%	5.67%	9.96%	3.43%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Actual / Liquidez Mínima Requerida	4.12x	4.99x	4.44x	4.63x	4.53x	3.84x
Activos Líquidos (6) / Reservas Técnicas	1.18x	1.39x	0.49x	2.0x	1.94x	0.98x
Activos Líquidos / Pasivos	0.28x	0.33x	0.14x	0.58x	0.64x	0.26x
Inversión en inmuebles / Activo Total	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>GESTIÓN</b>						
Índice de Retención de Riesgos (7)	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Índice Combinado (8)	97.08%	99.24%	100.46%	96.30%	88.03%	101.18%
Índice Combinado Ajustado (9)	91.99%	94.48%	96.31%	91.92%	82.80%	94.78%
Índice de Manejo Administrativo (10)	20.73%	26.19%	28.84%	29.58%	34.03%	35.14%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	3	2	3	3	3	2
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	54	63	49	101	142	127

\* Últimos 12 meses.

(1) (Siniestros de Primas de Seguros Anualizados / Primas de Seguros Anualizadas)

(2) (Siniestros de Primas Totales Anualizados / Primas Totales Anualizadas)

(3) (Siniestros de Primas Retenidas Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas)

(4) (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)

(5) (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)

(6) Activos líquidos = Caja + Depósitos a la vista + Renta Fija emitida por el Estado.

(7) (Primas Retenidas Anualizadas / Primas Totales Anualizadas)

(8) ((Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / Primas Retenidas Anualizadas)

(9) ((Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / (Primas Retenidas Anualizadas + Resultado de Inversiones Anualizado))

(10) (Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas)

## Anexo I

### Historia de Calificación

#### BUPA Panamá, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (Al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	-	-	(nueva) AAA.pa	(nueva) Estable	Los emisores o emisiones calificados en AAA.pa cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

### Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora.

En la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Empresas de Seguros aprobada el 14 de marzo de 2023. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2022 y 2023 de BUPA Panamá, S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.