

En marzo de 2011 se dio inicio al proceso de calificación de empresas de seguros en Paraguay. Feller Rate está presente en este país desde hace ya algunos años. En sus inicios participó revisando la industria bancaria y, actualmente, también está realizando calificaciones en seguros y corporaciones.

Feller Rate ha asumido un fuerte compromiso con el sector financiero, al participar en el proceso de reducción de las asimetrías de información entre stakeholders, función que caracteriza la asignación de calificaciones. Por las particularidades técnicas de la industria aseguradora, es muy complejo evaluar el riesgo de solvencia de las instituciones sin la aplicación de metodologías de adecuada profundidad y calidad.

En este sentido, Feller Rate, empresa pionera en calificación de riesgo en América Latina, ha centrado sus esfuerzos en el desarrollo y perfeccionamiento de sus metodologías de calificación, de manera de entregar al inversionista una visión completa del riesgo involucrado en la toma de sus decisiones.

¿Qué aspectos debe evaluar el calificador al analizar una industria?

El análisis de industria del calificador comienza, básicamente, conociendo las características relevantes de ésta, sus factores de soporte crediticio, sus riesgos técnicos y operacionales, su marco normativo, sus actores relevantes y el rol que desempeña cada uno. Los ciclos de ingresos y gastos significativos, y su dependencia a los cambios en el entorno son, además, factores relevantes que caracterizan a cada sector de una economía.

Analizar el plan de negocios de las compañías, sus principales coberturas, sus canales de ventas, sus mecanismos de suscripción y tarificación, el apoyo de reaseguro disponible, la estructura financiera de las compañías y la capacidad financiera de los accionistas son algunos de los tópicos relevantes. También es del mayor interés comprender y conocer los principios fundamentales del marco regulatorio y, a través de ello y de la información disponible, entender el compromiso del ente regulador.

Contacto: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Factores exógenos

Asimismo, conocer el desempeño histórico de la industria es un punto muy importante. Constituye una buena aproximación para entender cómo factores exógenos pueden incidir en la configuración futura de la industria.

Factores de riesgo inherentes a la trayectoria de la industria pero de carácter exógeno son, a título de ejemplo, la distribución de los recursos generadores del producto interno, las características de los riesgos catastróficos, el grado de formalidad del sector laboral, el nivel de empleo y la bancarización. En suma, son externalidades que inciden en el grado de madurez de la industria aseguradora y que dan luz respecto de la potencialidad del sector.

Patrimonio

Por otra parte, los recursos patrimoniales disponibles y excedentarios permiten evaluar la capacidad del sector para autoabastecerse de recursos de capital, necesarios para respaldar el crecimiento.

Sin embargo, el soporte patrimonial es relevante no sólo para respaldar el crecimiento, sino también para enfrentar eventos negativos potenciales e inesperados, tales como impagos de inversiones o de reaseguradores, siniestros de alto impacto en la retención,

contingencias legales y fraudes, entre otros.

Reaseguro

La estructura de reaseguro, los programas y capacidades disponibles, y la regulación vigente en relación al reaseguro son aspectos relevantes de la solvencia, pero también de la capacidad de la industria para respaldar el crecimiento económico e industrial.

Igualmente, particularidades propias de los mecanismos de reaseguro pueden involucrar riesgos sistémicos al interior de la industria, lo cual es necesario evaluar apropiadamente.

Riesgo Soberano

Otro factor a considerar es el riesgo del país donde se encuentra inserta la industria.

Paraguay cuenta con una calificación de riesgo soberano "BB-/Estables", asignada recientemente por Standard & Poor's. La nueva calificación, que fue subida desde "B+", refleja un avance paulatino, en línea con un proceso de industrialización y de desarrollo económico significativo, además de un mejoramiento del orden monetario interno.

Otros integrantes de la Industria

Las instituciones complementarias, como las asociaciones de corredores, de

liquidadores y de compañías de seguros deben aportar valor a la gestión y modernización del sector, por lo que también son consideradas en el análisis de la industria.

Estructuras como la bancaseguros o el microseguro y los sistemas proveedores de servicios complementarios -como evaluación de riesgo de impagos, sistemas de compras de repuestos de automóviles, sistemas de cobranza y recaudación de primas- permiten aumentar la eficiencia de la industria y segmentar funciones. Una creciente participación en el ciclo operacional asigna valor al mercado de seguros.

— CREACIÓN DE BENCHMARKS

Desde una perspectiva normativa, el primer año de calificaciones comprende la evaluación del periodo 2011/2012, cuyos estados financieros culminan el 30 de junio de 2012. La publicación de la

calificación asignada es obligatoriamente conjunta con la emisión de los respectivos estados financieros auditados (octubre de 2012). No obstante, a solicitud de una entidad, es factible publicar su rating con antelación a esa fecha.

Con todo, con el fin de ir avanzando en el proceso de análisis, se ha desarrollado un benchmark de referencia, que permite contar con una aproximación coherente al riesgo relativo de la industria de seguros paraguaya. Por otra parte, la construcción de un benchmark contribuye también a la evaluación del riesgo absoluto de la industria.

Este marco de referencia debe ser, adicionalmente, configurado en relación al riesgo relativo soberano de la República del Paraguay. Por ello, es también relevante tener en consideración la escala de calificación asignada por Feller Rate al sector bancario del país.

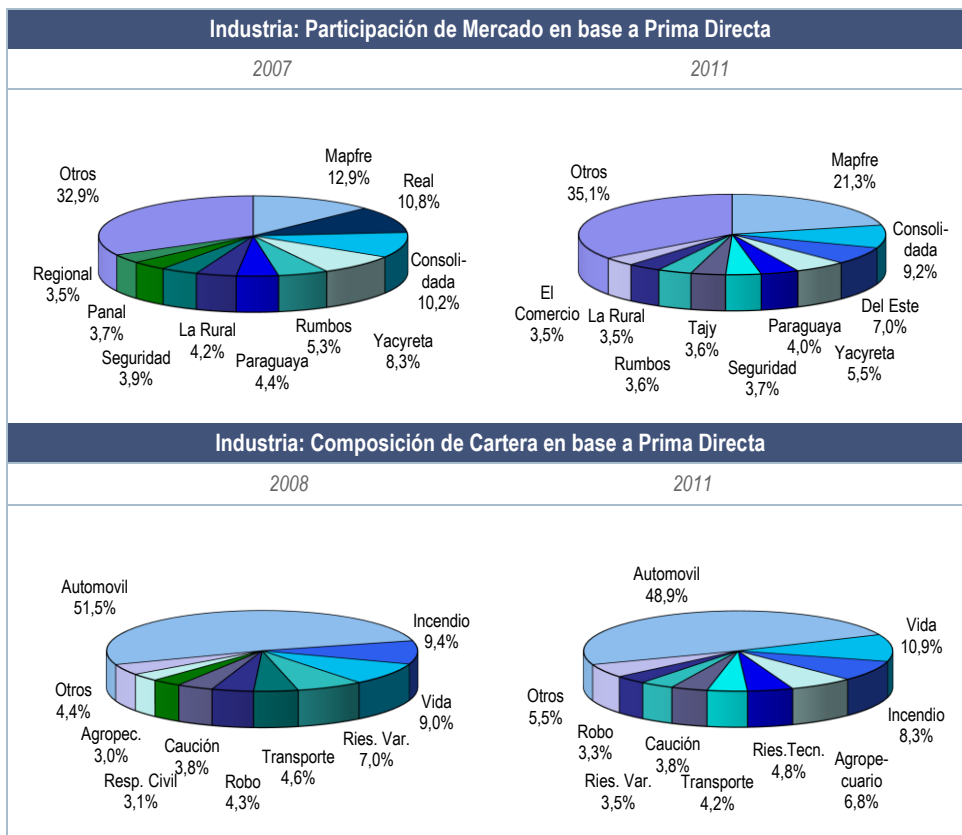
Bajo esta perspectiva, Feller Rate ha preparado un análisis exhaustivo de las características fundamentales del mercado paraguayo de seguros, analizando sus principales características, fortalezas, riesgos y potencialidades, de forma de entender el funcionamiento de los mercados donde se desempeñan las instituciones calificadas.

La Industria de Seguros

Estructura competitiva

- Existe exclusividad de giro asegurador de las 33 aseguradoras participantes.
- En su gran mayoría, las compañías participan en el segmento de Vida y Generales, lo que se permitió por la regulación, exigiendo para ello patrimonios específicos, pero administrados bajo una misma razón social.
- Participan numerosas aseguradoras de larga data.
- Se han registrado algunas fusiones. Hoy hay nuevas fusiones y posibles adquisiciones.
- Presencia de aseguradoras internacionales: Mapfre, de España, y Sancor, de Argentina. Asimismo, existe una aseguradora cautiva en el sector agropecuario.
- Hay poco espacio para que nuevas aseguradoras internacionales intenten entrar al mercado vía crecimiento orgánico.
- Se aprecia concentración en las 10 principales aseguradoras (acumulan un 65% del primaje).

La industria de seguros está conformada por 34 instituciones, de las que sólo 33 reportan actividad comercial. Las mayores diez concentran el 65% de las primas directas. En tanto, se registran 15 aseguradoras, con participaciones entre 1% y 3%, que cubren un 30% del mercado; quedando finalmente 8 aseguradoras para cubrir el 5% restante.



Una primera visión de la industria permite apreciar la presencia de numerosas aseguradoras de larga data. Se han registrado algunas fusiones y, según los principales ejecutivos, la industria está ad portas de nuevas fusiones y adquisiciones.

La presencia de aseguradoras internacionales vía filiales es baja. Mapfre, de España, y Sancor, de Argentina, pertenecen a inversionistas extranjeros vinculados al rubro. Hay poco espacio para que otras aseguradoras internacionales intenten entrar al mercado vía crecimiento orgánico. En el sector agropecuario recientemente inició su participación una aseguradora cautiva, AIC Seguros, que cubre riesgos de un sector cooperativo de asociados. Debe cumplir con el régimen legal y normativo aplicable a todas las entidades abiertas.

Tarifas y productos

- Existe libertad de tarifas y modelos de pólizas. Los precios de los seguros no están indexados a ajustes por inflación, aunque hay coberturas en dólares.
- Los principales negocios son: Automóviles (49%), Vida (11%), Incendio (8%) y Agropecuario (7%).
El resto es diversificado en varios riesgos relacionados con el sector industrial y comercial.
- Aumenta el peso relativo de los negocios masivos, del retail financiero, con aportes relevantes en primas, pero muy bajos retornos operacionales.
- Existe una creciente importancia de los seguros de vida que respaldan el riesgo de muerte del deudor de los créditos del sector financiero.
- La relevancia de los seguros colectivos de vida y salud para empresas y sus trabajadores está en aumento.

La cartera de seguros de la industria es coherente con el perfil de negocios que caracteriza al país. Los principales riesgos corresponden a automóviles, agropecuario, vida e incendio, los que, en suma, representan el 75% de los riesgos

comercializados según primas directas. El resto está más o menos diversificado en varios riesgos relacionados con el sector industrial y comercial.

— RAMO VEHÍCULOS

Los seguros de automóviles representan cerca del 49% de las primas brutas y el 60% de la cartera retenida. Su atomizado perfil y su siniestralidad medianamente estable permiten retener una alta porción de los riesgos cubiertos, llegando al 95% de las primas brutas. No obstante, algunos segmentos del parque automotriz se caracterizan por la informalidad de la documentación legal, lo que dificulta la comercialización de seguros de daños físicos o de accidentes a pasajeros, e impide una mayor penetración.

La cartera está moderadamente concentrada, con 19 entidades cubriendo el 91% del total, donde las cinco primeras captan el 50%. La importancia de los canales asociados a concesionarios es creciente, lo que constituye una barrera a la entrada.

La ausencia de bases de datos unificadas del comportamiento técnico de los asegurados y sus vehículos impide una adecuada evaluación de la siniestralidad, lo que acota las opciones de profundizar la penetración del segmento. Tampoco se aprecian esfuerzos mancomunados para reducir costos de repuestos. Por ello, las tarifas deben considerar factores de conservadurismo, que se reflejan en una siniestralidad y un margen técnico moderados. No obstante, el retorno operacional neto de gastos es bastante ajustado.

— RAMO INCENDIO

Incendio representa el 8% de las primas brutas y 5% de las retenidas. El reaseguro constituye un apoyo relevante, representando el 18% de todas las primas cedidas al extranjero. La siniestralidad del último año fue medianamente elevada (62% directa y 84% cedida), reflejando

una alta frecuencia y severidad de siniestros en este tipo de riesgos. La aplicación de tarifas insuficientes podría explicar parte del escenario ajustado. La estandarización de exigencias básicas para suscribir, tales como tarifas mínimas, condiciones elementales de calidad de los materiales y mejoras a los reglamentos de construcción y control del fuego, son factores que debieran ir colaborando a solidificar las bases técnicas del segmento.

En el periodo 2010/2011 el margen bruto del ramo fue bastante exiguo e insuficiente para cubrir los gastos operacionales.

— RAMO AGROPECUARIO

Con el 7% de la cartera directa, pero sólo el 2% de los ingresos retenidos, los seguros agropecuarios constituyen un nicho relevante para la economía nacional, cuyo crecimiento está fuertemente ligado a la principal actividad económica del país. Es un seguro intensivo en reaseguro y, en esencia, es una cobertura de nicho comercializada por sólo seis entidades, donde las dos mayores, Sancor y AIC, cubren el 60% de la producción. En el periodo 2009/2010 Sancor se vio significativamente influida por siniestros causados por una sequía que afectó al mercado de la soja y del trigo.

La tarificación y suscripción requiere una elevada capacidad técnica y conocimiento del rubro, además de reaseguradores muy comprometidos con el sector, lo que limita la participación a un reducido número de actores. No hay seguros relevantes para la ganadería todavía.

— RAMO VIDA

El ramo Vida cubre el 11% de los negocios. Considera fundamentalmente protecciones asociadas a operaciones de crédito del sistema financiero, seguros colectivos de vida y salud para los trabajadores de empresas y grupos afines y, en menor medida, seguros de vida

individuales. Aunque algunas de las aseguradoras están autorizadas para comercializar sólo este tipo de seguros, hoy en día son comercializados por 18 entidades que también operan en seguros generales. La concentración de mercado es relativamente alta, con 12 entidades cubriendo el 90%, 5 de ellas con el 60%.

Los seguros de vida destinados a cubrir riesgos asociados a los créditos del sector financiero están aumentando de importancia y, aunque todavía no son obligatorios, en el futuro podría modificarse la legislación, ampliándose a nuevas coberturas de protección a las garantías.

No obstante que el sector de seguros de vida reporta un tamaño relativo de menor incidencia, se esperan incrementos paulatinos de su penetración y diversificación, en línea con el crecimiento del país y de su población activa. Así por ejemplo, en el futuro, los seguros de ahorro previsional privados darán paso a un mercado de capitales más robusto, provocando un aumento de la demanda interna por instrumentos de inversión de largo plazo. Ello debiera ir de la mano del desarrollo de una industria de seguros de vida más activa y comprometida con el fortalecimiento económico interno.

— TARIFAS

Las participaciones de mercado en el ramo automotriz condicionan ampliamente la distribución global. Sólo en algunos nichos se aprecian concentraciones de mayor relevancia. Ello es particularmente sensible en Caución, Responsabilidad Civil, Riesgos Varios y Vida.

Actualmente todas las tarifas son determinadas libremente, por lo que han estado evolucionando a escenarios más competitivos. Las primas brutas manifiestan crecimiento anual del orden del 20% por año, lo que supera la inflación del país, que en 2010 cerró en

7%, mientras que en 2011 alcanzó al 4,9%. Además, el tipo de cambio es bastante volátil, operando libremente. Ajustes a la baja en el tipo de cambio han generado cierto freno a la inflación esperada, lo que podría fortalecer el ciclo de los seguros.

Las tarifas no están indexadas automáticamente a cambios de precios; no obstante, en algunas aseguradoras la comercialización de seguros expresados y administrados en dólares presenta cierta relevancia, lo que las induce a mantener activos en esa moneda. En presencia de inflación elevada y alzas en el tipo de cambio, los siniestros de ramos como automóviles se suelen incrementar. Las primas, en tanto, no se corrigen automáticamente, lo que presiona los resultados técnicos. La mantención de activos en dólares las protege, aunque, en el escenario inverso, las presiona.

Antiguamente, el mercado paraguayo de seguros se regía por tarifas mínimas de riesgo de incendio, entorno que dio paso a una liberación de precios y a una regulación por solvencia. No obstante, ello ha servido como marco de referencia sobre el que se ha ido desarrollando la tarificación actual.

La presencia del reaseguro contribuye a mantener un marco tarifario coherente con la reciprocidad que los reaseguradores exigen para mantener el apoyo a la industria. Las operaciones facultativas entregan señales más precisas de tarifas para riesgos específicos.

En algunas carteras, tales como incendio, la presencia de algunos siniestros de envergadura impacta en los resultados del reaseguro, generando cierta inestabilidad. Con todo, bajo una mirada histórica, los resultados asignados al reaseguro de la industria han sido satisfactorios, lo que contribuye a mantener el respaldo necesario.

Desarrollo y potencialidad del mercado

La etapa que enfrenta actualmente el mercado de seguros generales se caracteriza más por la consolidación que por la expansión a nuevos actores. Con todo, aunque la economía depende de productos fuertemente comoditizados, los principales ingresos externos del país se vinculan a sectores de demanda creciente, lo que se ha reflejado en fortalecimiento interno.

Las exigencias de infraestructura generarán un polo de desarrollo relevante del mercado

Así, por ejemplo, las exigencias de infraestructura generarán un polo de desarrollo relevante, que requerirá de protecciones de seguros de Ingeniería, Caución, Responsabilidad Civil, Incendio y protecciones laborales, entre otras. La penetración de la banca es también creciente, determinando mayores necesidades de cobertura de riesgos asociados a los créditos otorgados a las personas y a las empresas. Las garantías reales requieren protecciones contra daños físicos, como los riesgos de incendio. Mejoras al ingreso y a los salarios contribuyen también a aumentar la demanda por cobertura de riesgos del nicho Vida y de seguros para la propiedad personal, como automóviles y robo de especies.

Recientemente, la industria ha estado incorporando nuevas coberturas masivas, destacando, por ejemplo, los seguros de desempleo, anclados a préstamos otorgados por el sector financiero. También se han incorporado seguros de salud de carácter catastrófico y complementario a los planes de las entidades denominadas “prepagas”, focalizados en segmentos de ingresos medios altos.

La industria de seguros está fuertemente ligada al ciclo económico del país

Así, la industria de seguros manifiesta un fuerte anclaje al ciclo económico que enfrenta el país y que, según las agencias de riesgo internacionales, está evolucionando favorablemente, viéndose reflejado en mejoras al rating soberano.

— ACOTADO ESPACIO PARA NUEVOS COMPETIDORES

Feller Rate considera que, actualmente, la estructura de mercado cuenta con un elevado número de aseguradoras. Ello, en relación al volumen del primaje del mercado. Lo anterior se refleja en el apalancamiento promedio, en el leverage operacional y en la alta dispersión de los retornos medios.

Hoy algunas aseguradoras enfrentan proyectos de fortalecimiento estructural destinados a ampliar sus capacidades operacionales, de cara a lograr fortalecimiento competitivo. Ello podría someter al mercado a una etapa de mayor presión, donde las aseguradoras operacional y técnicamente más fuertes logren destacarse. Desde la perspectiva de la evaluación de solvencia, ello puede debilitar los retornos de la industria, lo que constituye un factor de riesgo estructural.

— DISPONIBILIDAD DE CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Se aprecia una amplia gama de canales de ventas, siendo los corredores un medio relevante. También lo son las redes de agencias y oficinas regionales, que contribuyen a cerrar espacios a la entrada de nuevos competidores, pero con mayores gastos operacionales y de control de agencia.

La necesidad de contar con agencias y oficinas regionales en algunas zonas muy activas (por ejemplo, San Pedro Sula) y en un entorno con riesgos de carácter moral y de uso inadecuado de atribuciones, somete a las aseguradoras a presiones operacionales a considerar. También son relevantes los canales

asociados a entidades bancarias, cuyo peso relativo ha aumentado significativamente, en línea con la expansión de las operaciones del sector.

— LA ESTRUCTURA DE LA INTERMEDIACIÓN ESTÁ ALGO CONCENTRADA, CON COMISIONES ELEVADAS

Para la industria las tasas medias de comisión son del orden del 18% sobre primas directas (incluye comisiones directas más gastos de fomento de la producción). Se aprecia alta dispersión entre coberturas, algunas de ellas con fuerte dependencia al canal externo, propio de la etapa de madurez de los diversos canales existentes. Ello refleja la presión que enfrentan las aseguradoras por desarrollar mecanismos de diferenciación por servicio al asegurado y al canal, que permitan fidelizar y reducir el riesgo de caducidad/renovación de cartera. También refleja la relevancia de los servicios prestados por el corredor, existiendo coberturas que requieren una participación más activa del canal, como automóviles, incendio o vida.

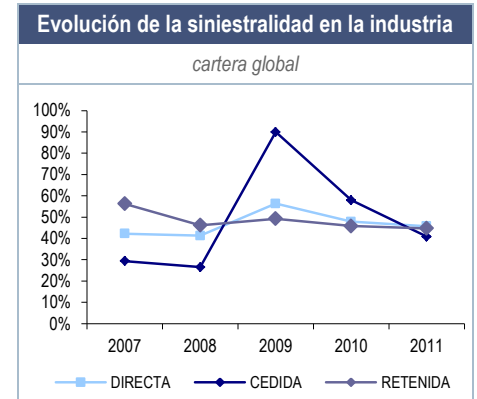
— PERFIL DE CLIENTES

Se aprecia cierta concentración de carteras en clientes de mayor envergadura, de carácter financiero, industria, ganadero, estatal, agropecuario y de servicios. Ello es propio de una economía que se está fortaleciendo y donde el empleo informal es todavía relevante. En este ámbito, existe un potencial relevante de crecimiento hacia negocios de alta retención.

— EL DESEMPEÑO TÉCNICO DE LA INDUSTRIA PARAGUAYA DE SEGUROS REFLEJA ALGUNOS FUNDAMENTOS FAVORABLES

En primer lugar, la ausencia de riesgos catastróficos de relevancia, tanto por severidad como por concentración, reduce las probabilidades de enfrentar escenarios de crisis y la dependencia al reaseguro

externo. No obstante, el segmento de riesgos agropecuarios reporta exposición a escenarios adversos ante cambios climáticos, lo que puede derivar en elevadas siniestralidades para sus principales actores, como se ha observado en algunos periodos. Por ende, el reaseguro constituye una herramienta de transferencia de riesgos muy importante. Por otra parte, la conducta de la siniestralidad del seguro de automóviles y su peso relativo en la cartera se reflejan en el comportamiento global de los resultados técnicos, otorgando cierta estabilidad al resultado técnico anual.

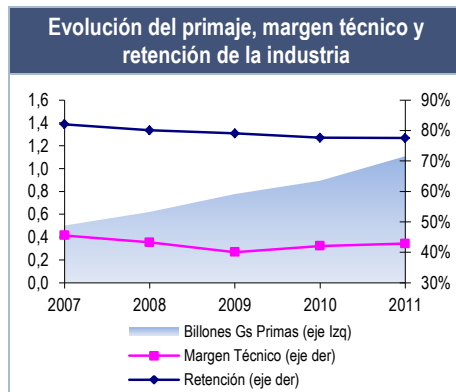


A través de los últimos cinco años, la siniestralidad retenida ha presentado un rango de ajuste entre 45% y 55%. La dependencia al segmento de automóviles, unido a su retención, mantiene la exposición a su desempeño. La rigurosidad técnica y los mecanismos de tarificación son aún débiles, propio de la competitividad y penetración del parque automotriz, lo que se ha reflejado históricamente en presión sobre sus márgenes.

La siniestralidad de la industria refleja, entre otros, los efectos del seguro agropecuario. En el periodo 2008/2009 la siniestralidad cedida de un subconjunto de cuatro aseguradoras se vio fuertemente afectada, alcanzando niveles promedio superiores al 300%.

A lo largo del periodo analizado, la retención global ha estado bajando

paulatinamente, reflejando la presencia de nuevos riesgos de mayor envergadura industrial y comercial, que requieren de soporte externo. Las primas evidencian un sostenido crecimiento, reflejando la elasticidad de la economía, contando con favorables expectativas para la penetración de negocios.



El Reaseguro cedido al extranjero

- Es el soporte más utilizado, es adecuado y muy controlado por el regulador.
- Los procesos regulatorios de validación del reaseguro son muy profundos y acuciosos, reflejando un fuerte compromiso respecto del control de la solvencia del sector.
- Hay cierta exposición a colocaciones a través de brokers, lo que puede generar exposición a riesgos crediticios.
- Las capacidades requeridas son acotadas y conocidas, y limitan el riesgo de exposición a cambios de ciclos.
- La baja incidencia de riesgos severos y cúmulos -excepto en Seguro Agropecuario, expuesto a la rigurosidad del clima- reduce el riesgo crediticio ante ciclos externos adversos.
- Los retornos históricos del reasegurador se presentan mínimamente expuestos a ciclos técnicos adversos. No obstante, en periodos cortos, se aprecia volatilidad.

Un aspecto de relevancia en cualquier industria aseguradora es el soporte de reaseguro. En el caso de Paraguay, el ciclo de reaseguros debe operar dentro de

un marco regulatorio bastante estricto, lo que, sin duda, contribuye a fortalecer la solvencia de la industria. Las limitaciones al monto máximo a retener por riesgo generan la necesidad de contar con apoyo de reaseguro, limitan las pérdidas máximas, pero dejan espacio para utilizar mecanismos como el reaseguro activo, donde eventuales asimetrías de colocaciones de reaseguro exponen a la industria a un riesgo sistémico que puede involucrar, fundamentalmente, a un segmento de aseguradoras de menor tamaño.

Reaseguradoras de calidad crediticia coherente con el riesgo soberano y exigencias de retención máxima por riesgo condicionan el desarrollo de las operaciones de reaseguro

La presencia de reaseguradoras de calidad crediticia coherente con el riesgo soberano del país y las exigencias de retención máxima por riesgo condicionan el desarrollo de las operaciones de reaseguro. No se aprecian ajustes relevantes por cambios en el soporte crediticio, que obligarían a constituir provisiones de incobrables.

No obstante, las condiciones de mercado del reaseguro mundial están expuestas a los ciclos financieros, lo que obliga a efectuar evaluaciones periódicas del desempeño del portafolio de agentes externos. La ausencia de canales expeditos de acceso a algunos reaseguradores puede convertirse en un impedimento a la gestión de recupero de siniestros. Las operaciones facultativas son efectuadas a través de brokers, ciclo caracterizado por la presencia de un espectro amplio de entidades. La solidez de su respaldo se ve fortalecida por la gestión contralora del ente supervisor.

Los programas de reaseguro de las aseguradoras de mayor relevancia son esencialmente de tipo proporcional, combinados con excesos de pérdida operativos. No obstante, en general las aseguradoras de tamaño mediano a

pequeño suelen usar más intensivamente las protecciones operativas. Ello permite dar cumplimiento a una exigente normativa de retención, vinculada expresamente al tamaño del patrimonio.

Lo anterior se refleja en una distribución asimétrica entre la siniestralidad directa y cedida. El uso de protecciones operativas está muy difundido, y tiene como objetivo dar un adecuado cumplimiento a las normas de retención del país. No obstante, este tipo de estructuras expone a las aseguradoras a riesgos de reinstalaciones y a cambios de precios ante escenarios adversos de frecuencia/severidad o del mercado mundial.

En general, las capacidades de reaseguro no parecen modificarse sustancialmente y responden con suficiencia a las necesidades de cobertura del mercado, existiendo también acceso a capacidad facultativa para cubrir negocios de gran volumen expuesto. Esto es más relevante en las coberturas otorgadas para empresas del sector público. Con todo, leves correcciones a la retención anualizada reflejan que existe mayor demanda por capacidad externa, transitando hacia mecanismos más simétricos de reaseguro.

La siniestralidad cedida reporta ajustes de cierta consideración, oscilando entre niveles del 26% y el 90%. Con todo, en una mirada global, en los últimos cinco años el reasegurador ha captado ingresos netos de siniestros por alrededor de US\$95 millones, lo que es muy favorable si se considera que, en el mismo periodo, el mercado paraguayo ha obtenido utilidades por unos US\$50 millones.

Reaseguro activo y coaseguro

- Es un mecanismo equivalente a un sistema de retrocesión local de reaseguro que involucra algún grado de riesgo sistémico o de industria. Es una costumbre más arraigada en sectores medianos y pequeños del sector.
- Se recurre al contrato de exceso de pérdida operacional como fuente principal

de reaseguro, lo que es coherente con una siniestralidad de baja frecuencia y severidad acotada. Permite cumplir con exigente normativa de retención del país.

- El sujeto aceptante del reaseguro activo que se vea expuesto al consumo de su capacidad operativa puede enfrentar el cierre de los mercados externos y cambios en precios de las protecciones.
- El sujeto cedente se expone al riesgo crediticio y de falta de capacidad de reaseguro de las entidades aceptantes locales.

El reaseguro activo es una forma de reaseguro que se ocupa en Paraguay que consiste, fundamentalmente, en la formación de agrupaciones de reaseguro destinados a retroceder riesgos dentro de la misma industria, de forma de utilizar las capacidades de reaseguro y patrimoniales mediante una base más amplia y diversificada de respaldo. Ello permite la participación de una mayor proporción de aseguradoras pequeñas en riesgos de mayor tamaño.

El reaseguro activo permite la participación de una mayor proporción de aseguradoras pequeñas en riesgos de mayor tamaño

En el pasado, ante la dificultad para obtener soporte sólido de reaseguro externo, esta modalidad presentaba ventajas, apoyando el desempeño de un mercado cerrado que, de otra forma, se habría visto obligado a consolidarse. Actualmente, el reaseguro externo se caracteriza por su apertura y competitividad, pudiendo participar un número adecuado de compañías y brokers, quienes se encuentran sometidos a fuertes controles regulatorios que tienen como objetivo respaldar la calidad de los soportes técnicos y la recuperación de los siniestros.

Bajo algunas circunstancias, esta modalidad de reaseguro activo puede generar asimetrías para la industria. Los reaseguradores externos pueden verse expuestos a la acumulación de riesgos a precios insuficientes y eventuales excesos

de capacidad contractual para riesgos específicos.

Alternativamente, aunque utilizada más selectivamente, la industria puede recurrir al coaseguro, estructura que es más simétrica para todos los partícipes. Desde la perspectiva de Feller Rate, el pool involucra el uso de resguardos de aseguradoras no calificadas y, por tanto, con un riesgo adicional de solvencia.

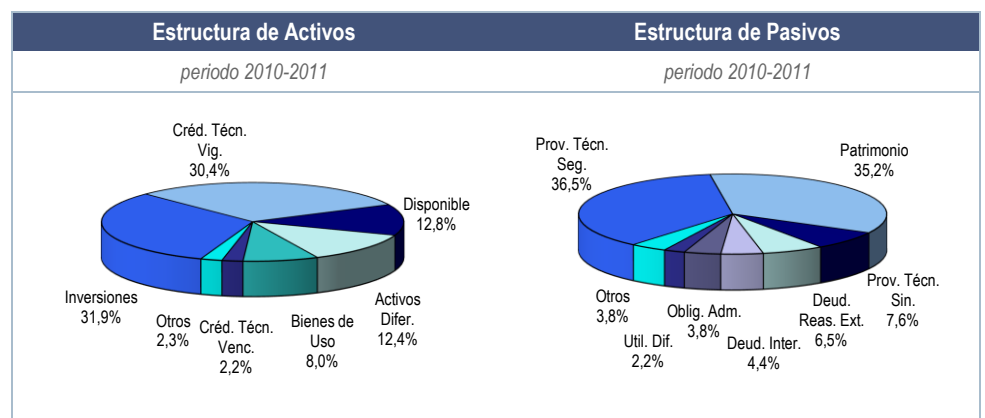
Con todo, el peso relativo de estas operaciones es bajo en el global del primaje directo, representando menos del 2% de las primas brutas y un porcentaje similar de los siniestros. Sin embargo, dado que es utilizado preferentemente en el segmento de aseguradoras de menor tamaño relativo, donde los programas de reaseguro se sustentan ampliamente en protecciones no proporcionales, esto podría agravar situaciones extremas de riesgos sistémicos.

Estructura financiera de la industria

- El portafolio de inversión es muy simple y controlado, estando constituido fundamentalmente por certificados de depósitos bancarios, bienes raíces propios y para la venta. El desarrollo del mercado de capitales es escaso, limitando las posibilidades de diversificación por tipo de inversiones. Existe cierta concentración por emisor. Hay una alta exposición a activos en dólares, que se

refleja en exposición patrimonial a variaciones del tipo de cambio.

- La liquidez (activos disponibles más inversiones, respecto de las reservas técnicas más primas por pagar al reasegurador) es algo ajustada y al límite, reflejando que el capital de trabajo se sustenta en el ciclo de la cobranza de las primas y reaseguros. La presencia de bienes raíces para inversión y para uso propio incrementa el riesgo de liquidez.
- Es coherente con el ciclo de negocios de seguros sobre la propiedad y con las normas contables imperantes.
- Los principales pasivos corresponden a provisiones técnicas de seguros, por primas no devengadas, de siniestros en proceso, de primas por pagar a reaseguradores.
- Existen situaciones contingentes en desarrollo, vinculadas a pólizas de caución comercializadas sin reaseguro, lo que ha expuesto la retención y el patrimonio ante eventos que pueden derivar en la obligación de pago de siniestros, lo que pudiera generar pasivos adicionales a los registrados.
- Los pasivos con terceros son poco relevantes y corresponden a cuentas por pagar del giro, mayoritariamente. No se autoriza la deuda financiera para obtener capital de trabajo.
- El patrimonio está constituido fundamentalmente por el capital social y reservas.
- En 11 aseguradoras los resultados acumulados son negativos. La mayor



partida corresponde a Sancor, el resto es de menor tamaño relativo. Seis entidades reportan utilidades acumuladas, destacando MAPFRE con GR 32.600 millones, el resto es irrelevante. Del total, 17 aseguradoras no reportan utilidades acumuladas, reflejando capitalización parcial o total de sus retornos anuales y retiro de dividendos.

- El apalancamiento (Pasivo exigible sobre Patrimonio) es de 1,74 veces. Según medición de Paraguay (Pasivos/Activos) es de 64%.

El apalancamiento de la gran mayoría de las aseguradoras oscila por debajo de las dos veces, y un amplio segmento está bajo una vez, lo que refleja la existencia de excedentes de patrimonio.

- Por otra parte, la exposición patrimonial a prima retenida neta es también acotada: 1,73 veces a junio 2011,

La dispersión es bastante elevada, pero sesgada a segmentos más bien conservadores. Sólo 12 aseguradoras presentan índices superiores a la media de la industria.

Tres aseguradoras alcanzan niveles sobre tres veces.

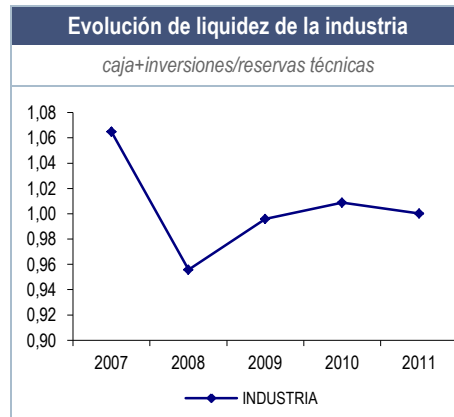
Un análisis adecuado de la estructura financiera necesariamente debe tener como punto de partida las exigencias de respaldo que requiere el mercado de seguros de Paraguay. Para ello es necesario considerar, por ejemplo, la severidad de las carteras, la volatilidad de sus resultados, la solidez de los mecanismos de suscripción, el apoyo del reaseguro y la capacidad y liquidez de sus activos.

— ACTIVOS

Los activos de la industria reflejan un factor de riesgo de cierta relevancia, determinado fundamentalmente por la ausencia de opciones de diversificación. Actualmente, las inversiones están respaldadas fundamentalmente por certificados de depósitos en moneda local y extranjera, y por bienes raíces de uso propio y para arriendo. Las acciones locales todavía son poco relevantes.

En el largo plazo, lo anterior puede convertirse en un factor de riesgo, ya sea presionando la liquidez, por mayor riesgo crediticio o por presiones sobre la rentabilidad. La exposición a ajustes al tipo de cambio puede incidir negativamente en el patrimonio. Esto último, vinculado a la tendencia a dolarizar transacciones, probablemente como protección histórica ante muchos años de fuerte inflación y ante la ausencia de mecanismos de reajuste de las inversiones.

Una economía más fuerte debiera permitir integrar a más actores a la oferta y colocación de instrumentos de oferta pública, incentivando así la diversificación del riesgo crediticio. Se debieran incorporar también otras alternativas relacionadas con el sector bancario.



La liquidez -medida como activos disponibles más inversiones, respecto de las reservas técnicas- es algo ajustada al límite, manteniendo una clara vinculación con el ciclo de la cobranza de las primas y reaseguros. Con todo, y no obstante que todavía es incipiente la cobranza automática vía medios de pago, no parece existir un impedimento o riesgo operacional sobre el ciclo de caja. Para su desempeño, las aseguradoras mantienen equipos de cobranza propios, cuya función es satisfactoria. Ello, aunque a un costo administrativo alto, ha cubierto el financiamiento del capital de trabajo.

— PASIVOS

Sin duda, los pasivos de la industria aseguradora son un factor muy relevante de su solvencia. Pasivos conservadores, estimaciones adecuadas de siniestros en proceso, registro oportuno e íntegro de las provisiones de siniestros y contingencias son elementos que ayudan a fortalecer a una industria de seguros.

Algunos elementos que colaboran al análisis de provisiones no están aún presentes en la industria paraguaya de seguros, estimándose que en el futuro debieran converger. Es el caso, por ejemplo, de modelos de evaluación del desarrollo de los siniestros que permitan analizar la razonabilidad de los costos imputados en cada ejercicio o test de suficiencia de reservas bajo criterios IFRS.

Con todo, una amplia proporción de los siniestros retenidos está vinculada al ramo automóviles, por lo que es menos probable el traspaso de costos entre periodos y por montos significativos. La relativa estabilidad del perfil de los siniestros dificulta transferir costos entre ejercicios. El peso de un marco normativo y auditor fuerte es una garantía adicional que mantiene regulados los criterios de contabilización de pasivos técnicos.

Los principales pasivos de la industria se vinculan a provisiones técnicas de seguros, por primas no devengadas, de siniestros en proceso y de primas por pagar a reaseguradores.

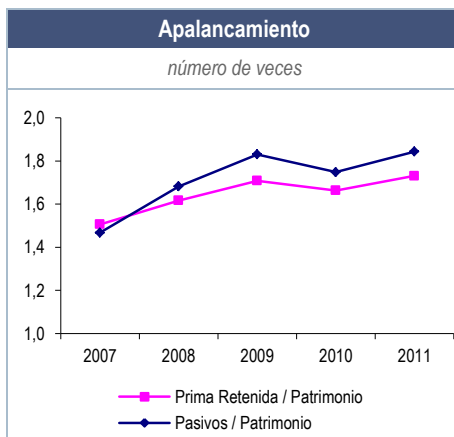
El patrimonio está constituido fundamentalmente por el capital social y reservas. Los resultados acumulados son negativos, originados en pérdidas de antigua data, que afectan a unas 15 aseguradoras, de menor tamaño relativo.

La existencia de situaciones contingentes no registradas como pasivos es común a todas las industrias a lo ancho del espectro de sectores y ámbitos geográficos. En el caso de Paraguay, se aprecian algunas situaciones de mayor riesgo potencial

vinculadas a coberturas de caución sujetas a escenarios de potenciales juicios y controversias. Su evolución desfavorable puede obligar a constituir pasivos adicionales de cierta envergadura. Eventuales sumarios administrativos abiertos por el ente regulador son también una fuente de obligaciones contingentes. Feller Rate aplica herramientas específicas en este ámbito, destinadas a validar las previsiones de pasivos y el valor del patrimonio.

— EL APALANCAMIENTO DE LA INDUSTRIA ES BASTANTE CONSERVADOR

El apalancamiento alcanza a 1,74 veces en promedio (Pasivos exigibles sobre Patrimonio), equivalente a un índice de Pasivo exigible/Activo total de 64%, medido en base a índices utilizados en Paraguay.



No se cuenta con información pública de las mediciones de margen de solvencia regulatorio/patrimonio a junio de 2011. No obstante, bajo una mirada histórica, se aprecia que, en septiembre de 2009 (última información pública disponible), la mayoría de las aseguradoras (21 entidades) presentaban índices superiores a 2 veces, seis presentaban niveles superiores a 3 veces, y trece, inferiores a 2 veces.

El apalancamiento de la gran mayoría de las aseguradoras oscila por debajo de las

dos veces, y un amplio segmento está bajo una vez, lo que, ante la presencia de un comportamiento técnico relativamente estable, refleja la existencia de un buen soporte de patrimonio.

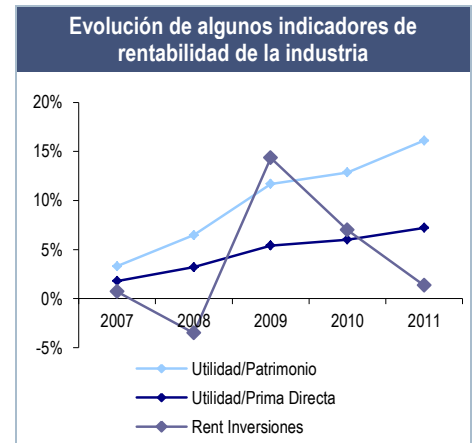
Un apalancamiento conservador junto a un comportamiento técnico estable son reflejo de un buen soporte patrimonial

Por otra parte, la exposición patrimonial a prima retenida neta es también acotada, 1,73 veces a junio 2011, reflejando una conservadora exposición a riesgos y en relación a la siniestralidad promedio y márgenes operacionales. La dispersión es bastante elevada, pero sesgada a segmentos más bien conservadores; sólo doce aseguradoras presentaban índices superiores a la media de la industria, y tres de ellas alcanzaban niveles que Feller Rate estima de sobre exposición, con apalancamiento sobre 3 veces.

Rentabilidad de la industria

- Los retornos patrimoniales muestran una mejora en el periodo 2010/2011. Los retornos patrimoniales promedio son satisfactorios, pero con alta dispersión.
- Entre 2006 y 2011 la utilidad/prima directa ha mostrado variaciones de cierta relevancia, experimentando una positiva evolución.
- El segmento de aseguradoras de retorno mayor al promedio del mercado representa el 56% de las primas netas y el 84% de las utilidades retenidas, con un retorno patrimonial del 14%.
- El rendimiento de las inversiones es bastante insuficiente. Sólo 10 aseguradoras lograron un retorno sobre inversiones superior al 5% anual.
- En el periodo evaluado (5 años) el ratio combinado (siniestralidad más gasto neto) ha reportado niveles entre 97% y 103%, reflejando volatilidad y una fuerte presión en algunos años.
- La cobertura de ingresos totales a gastos totales ha fluctuado entre 101% y 105%. El último año fue muy sólido.

- El retorno de inversiones ha contribuido con un 6% a la utilidad total del último año, pero con una gran dispersión entre compañías.



En los últimos cinco años el retorno patrimonial/prima directa (ROW) ha reportado variaciones de entre 1% y 7%, mostrando, en todo caso, una positiva evolución y amplia dispersión entre las 33 aseguradoras. El segmento de aseguradoras de retorno mayor al promedio del mercado está compuesto por 18 aseguradoras, que representan el 56% de las primas netas y el 84% de las utilidades retenidas, alcanzando un ROW del 14%. El siguiente segmento, compuesto por 15 aseguradoras, rentó sólo un 4%. Ello constituye una de las debilidades estructurales de la industria, donde la presencia de muchas aseguradoras y bajos retornos es una de las principales características. En el segmento de menor retorno se encuentra un número relevante de actores de tamaño mediano, 9 de ellos con participaciones de mercado mayores al 3%.

Otro aspecto que impacta negativamente en el ciclo de ingresos de la industria se vincula al rendimiento medio de las inversiones. Sólo 10 aseguradoras lograron un retorno superior al 5% anual, de modo que el resto de las 33 compañías obtuvieron muy bajos o negativos rendimientos. Algunas entidades han persistido en carteras de inversiones dolarizadas, aún ante fuertes escenarios de

revaluación del GR, debiendo enfrentar importantes reducciones en sus ingresos financieros.

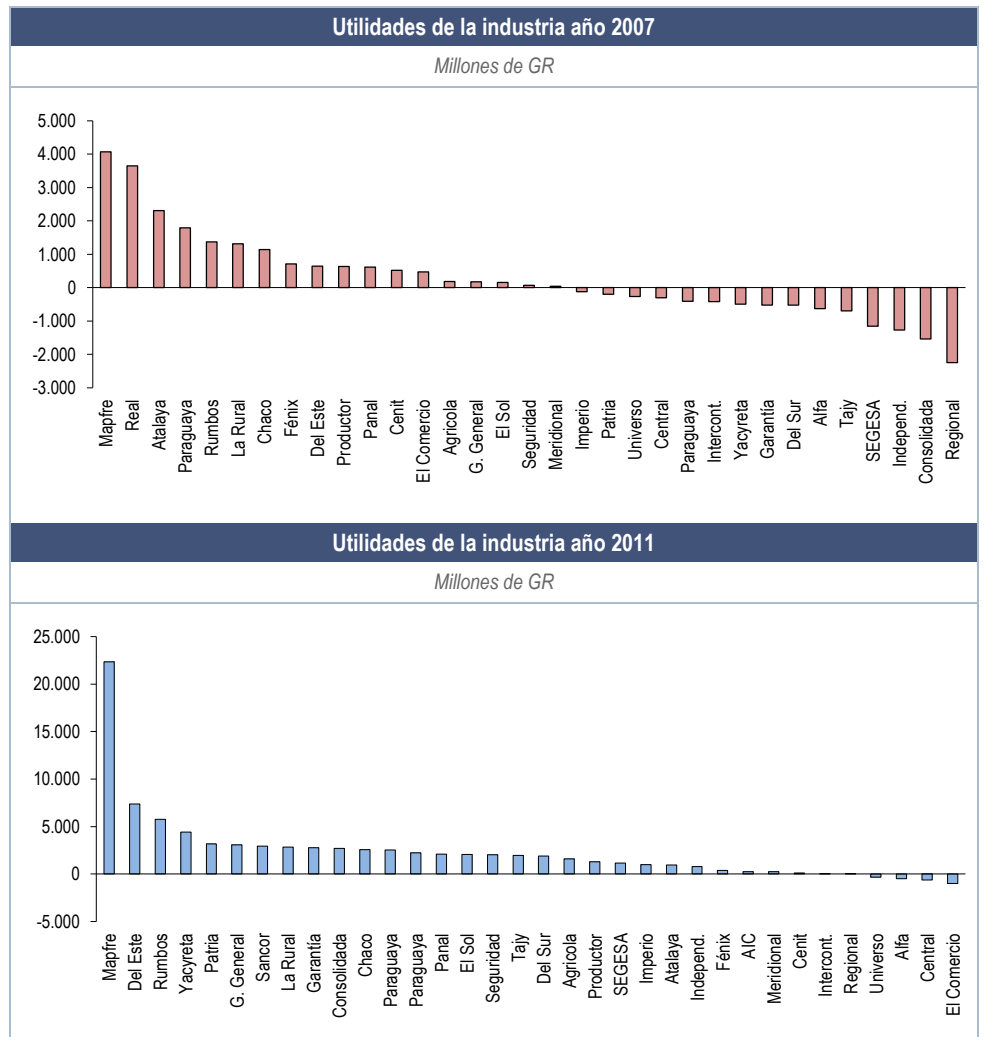
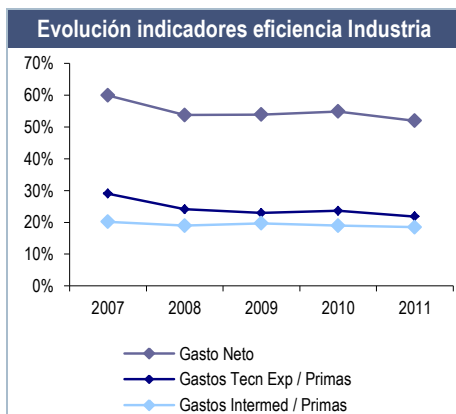
Por su parte, el retorno operacional, que conjuga la siniestralidad y el gasto operacional en un índice denominado ratio combinado, ha reportado cierta inestabilidad, reflejando el impacto de correcciones a la tasa de siniestralidad de algunos periodos.

En 2008 el margen operacional se redujo visiblemente, siendo compensado con un alto retorno sobre inversiones. En ese año la inflación total llegó al 8%, y las tasas de interés pasivas subieron fuertemente, lo que fortaleció los retornos de las inversiones, en su mayoría en certificados de depósitos a plazo bancarios.

Finalmente, los retornos patrimoniales promedio son satisfactorios. En el periodo 2010/2011 el retorno medio de la industria llegó al 16%, mientras que para los años 2006 a 2011 fue del 10%. No obstante, manifiestan una elevada dispersión entre aseguradoras.

Eficiencia

- La eficiencia es baja. El Índice de Gasto Neto llega al 52%, con mayor impacto de las comisiones y gastos de producción. A través de los últimos cuatro años la tasa de gasto ha sido medianamente estable.
- Estructuras operacionales relativamente similares han permitido responder a las exigencias de información y desempeño, y explican la estabilidad de los gastos.



- Las mediciones de eficiencia sobre primas y sobre gastos de producción permiten apreciar cierta sobredotación de gastos, brecha que debiera corregirse con crecimiento orgánico o inorgánico.
- Los índices de gasto son bastante estables a través de los 5 años de revisión, el gasto neto promedio de la industria se perfila en torno al 54%. El gasto explotación a primas es también bastante estable, en torno al 24%.

La industria se soporta en estructuras operacionales relativamente similares, con un amplio espectro de aseguradoras de tamaño intermedio y pequeño, respaldadas en una plataforma operacional similar (SEBAOT), lo que les ha permitido responder a las exigencias de

información que impone el quehacer diario y la regulación vigente. También ha generado información razonable para los reaseguradores, a quienes les corresponde analizar los perfiles de riesgo y sus resultados técnicos.

Administración

- La experiencia técnica existente se basa en el conocimiento adquirido en aseguradoras extranjeras, reaseguradores y brokers de reaseguro.
- Las estructuras de administración son funcionales, pero concentradas en pocos ejecutivos de mucha experiencia; algunos de ellos poseen participación en la propiedad.

- Los esquemas de compensación sobre la base de la comercialización generan conflictos de interés en la gestión y propiedad, que exponen a las aseguradoras a resultados adversos o errores técnicos.

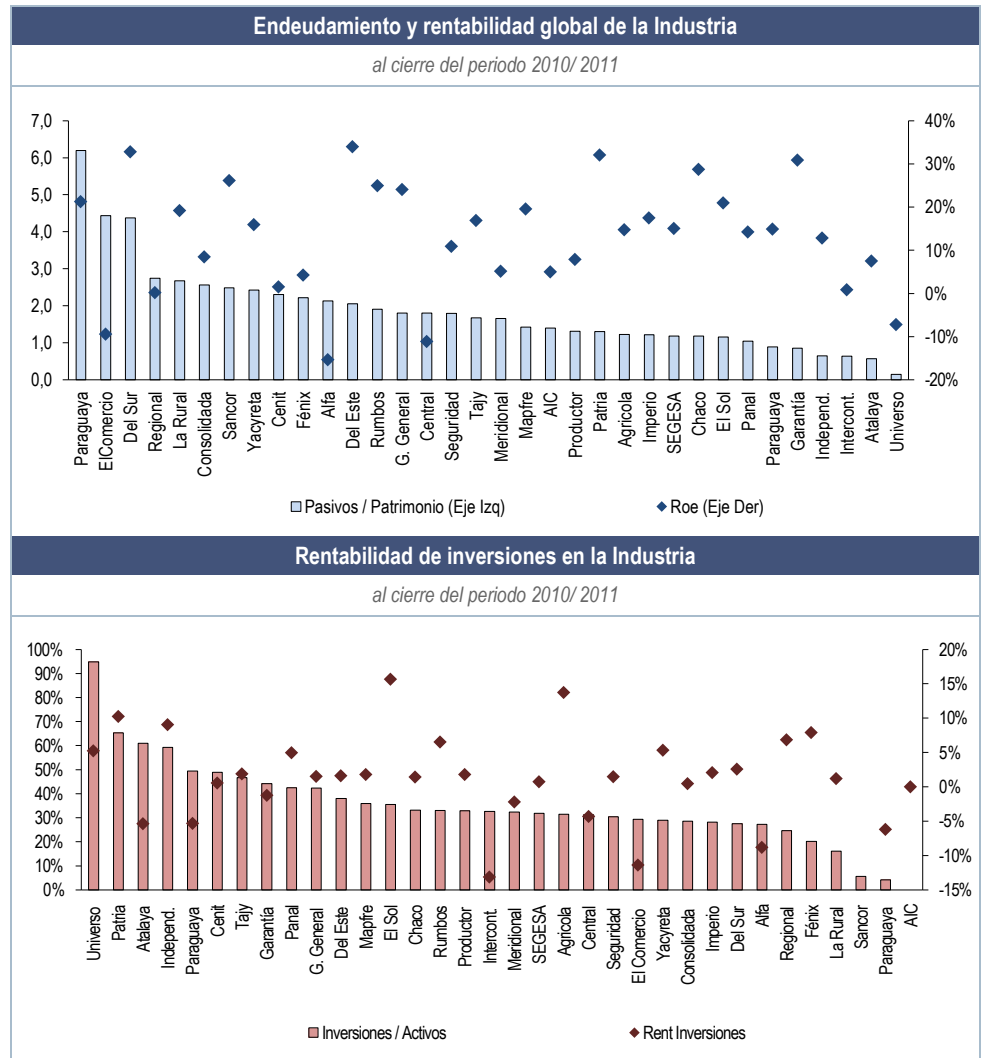
Una evaluación previa de los equipos y de la administración que caracteriza a las aseguradoras permite dar algunas opiniones. Se aprecia que buena parte de la experiencia existente se basa en el conocimiento adquirido en aseguradoras extranjeras, reaseguradores y brokers de reaseguro, lo que ha dado origen a la formación técnica propia de la especialidad del seguro. Hoy en día se prioriza la capacitación interna, dando espacio al ingreso de profesionales jóvenes y sin experiencia, con una formación al interior de la propia compañía. Argentina ha sido también una fuente de profesionales del seguro.

Las estructuras de administración son funcionales, pero sobretodo muy concentradas en pocos ejecutivos de marcada experiencia. Algunas aseguradoras están renovando sus ejecutivos y equipos técnicos, recurriendo al mercado local o capacitando internamente. El acceso a postgrados regionales es también una herramienta de desarrollo de habilidades gerenciales.

Accionistas

- Las aseguradoras pertenecen mayormente a accionistas locales.
- Ausencia de formalidad en el diseño de marcos y reglas de funcionamiento.
- Hasta el momento, la motivación a profesionalizar la actividad se ha centrado en aquellas instituciones de mayor tamaño, donde el perfil de sus accionistas los condiciona a incrementar la capacidad de gestionar los riesgos.

Las aseguradoras pertenecen mayormente a accionistas locales, que muchas veces participan en la administración de las aseguradoras y que, además, dedican buena parte de su actividad diaria a la gestión del negocio. Esto, de alguna



forma, limita las opciones de consolidación por fusión y la profesionalización del sector.

La ausencia de formalidad en el diseño de marcos de funcionamiento (políticas de riesgo, de inversiones, de dividendos, de apalancamiento, de suscripción, de reaseguro, de procesos operacionales y de seguridad informática, entre otras) está íntimamente ligada a la estructura propietaria, aunque también incide la etapa de desarrollo que manifiesta el sector, especialmente si se lo compara con la industria bancaria.

Algunos accionistas poseen acciones en más de una aseguradora, lo que puede generar conflictos de interés. Ello

proviene de la existencia de acciones nominativas, situación que debiera cambiar. Además, históricamente los ejecutivos/accionistas participaban en la gestión comercial, percibiendo comisiones por la intermediación de cuentas. Esta costumbre actualmente está más erradicada. Lo anterior también puede limitar las opciones de fusiones de aseguradoras, por la baja fidelización potencial de algunos negocios.**FR.**

Distribución de ingresos por ramo

(Julio 2010 - Junio 2011)

INGRESOS	Automóviles	Vida	Incendios	Agropecuario	Riesgos Técnicos	Transportes	Caución	Riesgos Varios	Otros*	Total General
Prima Directa	84,9%	74,1%	53,4%	76,6%	89,4%	77,6%	53,5%	64,0%	78,8%	76,2%
Prima Aceptada	0,9%	0,7%	2,8%	0,0%	1,4%	0,9%	2,6%	3,1%	1,3%	1,3%
Desafectación Previsiones Seguros	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reintegro Gastos de Producción	4,4%	2,0%	1,2%	0,2%	0,8%	0,8%	0,4%	4,9%	3,3%	2,9%
Desafectación Previsiones Siniestros	4,6%	5,0%	7,0%	0,2%	2,7%	6,0%	4,6%	4,0%	7,1%	4,8%
Recupero Siniestros	1,1%	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	0,9%	30,2%	0,1%	0,1%	2,5%
Siniestros Recuperados	2,6%	14,2%	24,6%	9,5%	2,3%	6,0%	0,8%	20,6%	3,0%	7,8%
Otros Ingresos por Reaseguro	0,9%	2,5%	6,0%	10,8%	2,1%	5,3%	6,9%	2,5%	4,1%	3,3%
Recupero Reaseguro Aceptado	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Desafectación Previsiones	0,7%	1,1%	1,9%	2,6%	1,2%	2,5%	1,0%	0,8%	2,3%	1,3%
Total Ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Distribución de egresos por ramo

(Julio 2010 - Junio 2011)

EGRESOS	Automóviles	Vida	Incendios	Agropecuario	Riesgos Técnicos	Transportes	Caución	Riesgos Varios	Otros*	Total General
Prima Cedida	5,5%	25,4%	32,1%	70,5%	18,3%	42,8%	32,9%	49,8%	36,1%	23,4%
Constitución Previsiones Seguros	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de Producción	23,8%	30,6%	9,6%	10,9%	3,7%	13,2%	10,0%	14,4%	18,9%	19,0%
Constitución Previsiones Siniestros	8,0%	7,0%	9,5%	0,3%	3,5%	10,7%	6,6%	4,8%	12,8%	7,6%
Siniestros	59,0%	32,5%	36,5%	14,6%	70,3%	21,9%	45,1%	25,3%	23,1%	44,3%
Gastos de Liquidación	0,5%	0,0%	0,7%	0,0%	0,3%	1,6%	0,1%	0,4%	1,0%	0,5%
Gastos de Cesión de Reaseguro	1,1%	2,0%	6,9%	0,0%	1,8%	5,3%	3,6%	4,2%	3,8%	2,5%
Siniestros Aceptados	0,2%	0,6%	2,3%	0,0%	0,2%	0,4%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%
Gastos de Reaseguro Aceptado	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Constitución Previsiones	1,9%	1,6%	2,3%	3,7%	1,9%	4,0%	1,7%	1,0%	4,0%	2,2%
Total Egresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Indicadores

(Julio 2010 - Junio 2011)

	Automóviles	Vida	Incendios	Agropecuario	Riesgos Técnicos	Transportes	Caución	Riesgos Varios	Otros*	Total General
Diversificación Cartera (Prima Directa)	48,9%	10,9%	8,3%	6,8%	4,8%	4,2%	3,8%	3,5%	8,9%	100,0%
Diversificación Cartera (Prima Retenida)	60,5%	10,5%	5,4%	2,3%	5,1%	3,4%	3,1%	1,2%	8,4%	100,0%
Retención	95,9%	74,9%	50,7%	26,0%	83,9%	63,8%	62,9%	26,9%	73,4%	77,5%
Margen Bruto	25,4%	31,8%	17,5%	25,5%	15,2%	41,5%	59,4%	-0,3%	48,5%	28,1%
Siniestralidad Directa	54,5%	33,5%	62,0%	15,4%	67,9%	19,1%	57,6%	39,6%	18,1%	45,7%
Siniestralidad Cedida	51,3%	68,1%	69,7%	16,8%	13,2%	18,3%	3,2%	38,1%	12,1%	38,3%

* Incluye: Robo y Asalto; Responsabilidad Civil; Accidentes Personales; Accidentes a Pasajeros; Aeronavegación; Cristales, Vidrios y Espejos.

Participación de mercado Prima Directa

(Julio 2010 - Junio 2011)

	Automóviles	Vida	Incendios	Agropecuario	Riesgos Técnicos	Transportes	Caucción	Riesgos Varios	Otros*	Total General
AIC Seguros S.A.	0,0%	0,0%	0,4%	27,7%	0,4%	4,0%	0,0%	0,0%	0,2%	2,1%
Alfa S.A de Seguros y Reaseguros	0,5%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	1,0%	0,0%	2,0%	0,5%
Aseguradora Del Este S.A de Seguros y Reaseguros	6,0%	24,6%	3,3%	0,0%	1,3%	5,9%	4,7%	3,6%	5,6%	7,0%
Aseguradora del Sur S.A. Seguros Generales - ASUR	3,4%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	2,3%	3,2%	0,2%	1,6%	2,1%
Aseguradora Paraguaya S.A.	3,2%	4,4%	5,0%	0,0%	1,6%	5,6%	8,5%	16,3%	3,8%	4,0%
Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A. de Seguros	2,4%	4,0%	1,3%	17,1%	0,7%	1,1%	1,1%	3,1%	5,7%	3,6%
Aseguradora Yacyreta S.A de Seguros y Reaseguros	5,0%	5,1%	8,0%	0,0%	2,0%	8,7%	2,0%	23,3%	5,4%	5,5%
Atalaya S.A de Seguros Generales	1,1%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,2%	0,9%	0,7%
Cenit de Seguros S.A.	2,2%	4,3%	0,8%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	3,0%	2,9%	2,0%
Central S.A de Seguros	1,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,1%	3,3%	0,2%	0,0%	1,5%	1,3%
El Comercio Paraguayo S.A. de Seguros	4,2%	-0,2%	1,6%	0,0%	1,7%	3,5%	15,6%	0,4%	4,9%	3,5%
El Productor S.A de Seguros y Reaseguros	3,4%	0,1%	1,8%	0,0%	0,5%	1,3%	0,2%	7,1%	1,9%	2,3%
El Sol Del Paraguay Cia. de Seguros y Reaseguros S.A.	0,8%	1,6%	0,7%	0,0%	8,0%	1,6%	5,8%	0,0%	2,1%	1,5%
Fénix S.A de Seguros y Reaseguros	1,9%	0,0%	5,0%	0,0%	1,6%	2,4%	3,9%	2,1%	2,5%	2,0%
Garantía S.A de Seguros y Reaseguros	0,4%	0,0%	0,2%	15,5%	0,0%	0,4%	0,7%	0,0%	1,2%	1,4%
Grupo General de Seguros y Reaseguros S.A.	3,2%	2,1%	2,5%	0,0%	0,8%	4,9%	3,3%	5,0%	3,3%	2,8%
Imperio S.A de Seguros y Reaseguros	0,9%	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,2%	5,6%	0,1%	0,9%	0,8%
Intercontinental de Seguros y Reaseguros S.A.	0,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,3%
La Agrícola S.A de Seguros y Reaseguros	2,3%	0,1%	1,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,4%	2,2%	1,9%	1,5%
La Consolidada S.A de Seguros	11,4%	9,4%	5,0%	0,0%	3,6%	8,7%	21,2%	11,6%	4,6%	9,2%
La Independencia de Seguros S.A.	0,5%	2,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,7%	0,6%
La Meridional Paraguaya S.A de Seguros	0,7%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,3%	0,6%	0,7%	1,1%	0,6%
La Paraguaya S.A de Seguros	1,0%	1,8%	7,0%	0,0%	0,4%	1,5%	1,5%	0,3%	2,5%	1,6%
La Rural S.A de Seguros	4,3%	1,2%	6,7%	0,0%	0,5%	6,6%	2,5%	0,3%	3,7%	3,5%
MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.	21,9%	7,6%	30,6%	8,0%	71,0%	20,2%	1,8%	11,9%	22,3%	21,3%
Panal Compañía De Seguros Generales S.A.	2,1%	10,5%	0,9%	0,0%	0,4%	0,2%	0,6%	2,0%	2,1%	2,5%
Patria S.A de Seguros y Reaseguros	0,4%	3,9%	0,9%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	0,1%	1,2%	0,8%
Regional S.A de Seguros y Reaseguros	3,7%	3,8%	3,1%	0,0%	0,7%	2,0%	0,8%	2,7%	1,9%	2,9%
Rumbos S.A de Seguros	4,2%	7,8%	1,8%	0,0%	0,8%	2,0%	2,1%	0,4%	3,4%	3,6%
Sancor Seguros del Paraguay S.A.	0,3%	0,9%	0,2%	31,6%	0,6%	1,1%	1,8%	2,0%	0,7%	2,7%
Seguridad S.A Compañía de Seguros	4,3%	3,8%	4,9%	0,2%	1,6%	6,7%	2,4%	1,0%	3,2%	3,7%
Seguros Chaco S.A de Seguros y Reaseguros	1,2%	0,1%	1,7%	0,0%	0,3%	1,6%	4,9%	0,0%	1,7%	1,1%
Seguros Generales S. A (SEGESA)	1,1%	0,1%	1,5%	0,0%	0,9%	1,7%	1,8%	0,1%	1,4%	1,0%
Universo de Seguros y Reaseguros S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total general	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* Incluye: Robo y Asalto; Responsabilidad Civil; Accidentes Personales; Accidentes a Pasajeros; Aeronavegación; Cristales, Vidrios y Espejos.

Diversificación de cartera Prima Directa

(Julio 2010 - Junio 2011)

	Automóviles	Vida	Incendios	Agropecuario	Riesgos Técnicos	Transportes	Caucción	Riesgos Varios	Otros*
AIC Seguros S.A.	0,5%	0,0%	1,6%	88,1%	0,9%	7,8%	0,0%	0,0%	1,0%
Alfa S.A de Seguros y Reaseguros	51,4%	0,0%	2,7%	0,0%	0,1%	2,1%	7,7%	0,0%	36,0%
Aseguradora Del Este S.A de Seguros y Reaseguros	42,0%	38,2%	3,9%	0,0%	0,9%	3,5%	2,6%	1,8%	7,1%
Aseguradora del Sur S.A. Seguros Generales - ASUR	79,2%	0,1%	2,8%	0,0%	0,1%	4,6%	5,9%	0,3%	7,0%
Aseguradora Paraguaya S.A.	38,9%	12,0%	10,3%	0,0%	1,9%	5,9%	8,1%	14,4%	8,5%
Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A. de Seguros	32,8%	12,1%	2,9%	31,7%	1,0%	1,3%	1,2%	3,1%	14,0%
Aseguradora Yacyreta S.A de Seguros y Reaseguros	44,5%	10,1%	12,1%	0,0%	1,7%	6,6%	1,4%	15,0%	8,7%
Atalaya S.A de Seguros Generales	78,5%	0,0%	7,3%	0,0%	0,0%	1,0%	0,6%	1,2%	11,3%
Cenit de Seguros S.A.	53,9%	23,7%	3,4%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	5,3%	12,7%
Central S.A de Seguros	71,4%	0,0%	5,5%	0,0%	0,4%	11,0%	0,7%	0,0%	10,9%
El Comercio Paraguayo S.A. de Seguros	59,8%	-0,5%	3,9%	0,0%	2,3%	4,3%	17,1%	0,4%	12,6%
El Productor S.A de Seguros y Reaseguros	71,2%	0,3%	6,4%	0,0%	1,0%	2,4%	0,3%	10,9%	7,3%
El Sol Del Paraguay Cia de Seguros y Reaseguros S.A.	26,7%	12,1%	4,0%	0,0%	25,5%	4,5%	14,9%	0,1%	12,2%
Fénix S.A de Seguros y Reaseguros	47,1%	0,1%	21,3%	0,0%	3,8%	5,2%	7,6%	3,7%	11,2%
Garantía S.A de Seguros y Reaseguros	13,1%	0,0%	1,3%	74,8%	0,1%	1,1%	2,0%	0,0%	7,6%
Grupo General de Seguros y Reaseguros S.A.	55,0%	8,1%	7,2%	0,0%	1,3%	7,2%	4,4%	6,2%	10,5%
Imperio S.A de Seguros y Reaseguros	54,6%	0,4%	4,9%	0,0%	0,8%	1,3%	27,3%	0,2%	10,6%
Intercontinental de Seguros y Reaseguros S.A.	58,1%	0,0%	2,0%	0,0%	0,5%	0,7%	11,8%	0,0%	26,9%
La Agrícola S.A de Seguros y Reaseguros	74,6%	0,6%	5,5%	0,0%	0,6%	1,1%	1,0%	5,1%	11,4%
La Consolidada S.A de Seguros	60,8%	11,1%	4,5%	0,0%	1,8%	4,0%	8,8%	4,5%	4,5%
La Independencia de Seguros S.A.	36,7%	49,3%	3,1%	0,0%	0,1%	0,4%	0,1%	0,3%	10,1%
La Meridional Paraguaya S.A de Seguros	52,7%	0,2%	14,0%	0,0%	0,1%	8,8%	3,7%	4,3%	16,2%
La Paraguaya S.A de Seguros	30,0%	11,7%	35,3%	0,0%	1,3%	3,8%	3,5%	0,6%	13,8%
La Rural S.A de Seguros	59,4%	3,7%	15,8%	0,0%	0,7%	7,9%	2,7%	0,3%	9,5%
MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.	50,2%	3,9%	11,9%	2,5%	15,8%	4,0%	0,3%	2,0%	9,3%
Panal Compañía De Seguros Generales S.A.	40,1%	45,1%	2,9%	0,0%	0,7%	0,3%	0,9%	2,8%	7,2%
Patria S.A de Seguros y Reaseguros	22,4%	51,5%	8,9%	0,0%	0,1%	0,9%	2,2%	0,5%	13,4%
Regional S.A de Seguros y Reaseguros	62,7%	14,2%	8,8%	0,0%	1,2%	2,8%	1,1%	3,4%	5,8%
Rumbos S.A de Seguros	57,7%	23,7%	4,1%	0,0%	1,0%	2,3%	2,2%	0,4%	8,5%
Sancor Seguros del Paraguay S.A.	5,9%	3,7%	0,5%	79,4%	1,1%	1,8%	2,5%	2,7%	2,4%
Seguridad S.A Compañía de Seguros	56,9%	11,2%	10,9%	0,3%	2,0%	7,6%	2,5%	1,0%	7,6%
Seguros Chaco S.A de Seguros y Reaseguros	50,0%	1,0%	12,4%	0,0%	1,1%	6,1%	16,6%	0,0%	12,9%
Seguros Generales S. A (SEGESA)	54,1%	1,0%	12,9%	0,0%	4,4%	7,4%	7,0%	0,5%	12,7%
Universo de Seguros y Reaseguros S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total general	48,9%	10,9%	8,3%	6,8%	4,8%	4,2%	3,8%	3,5%	8,9%

* Incluye: Robo y Asalto; Responsabilidad Civil; Accidentes Personales; Accidentes a Pasajeros; Aeronavegación; Cristales, Vidrios y Espejos.