

	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	BBB py	BBB py
Tendencia	Sensible	Estable

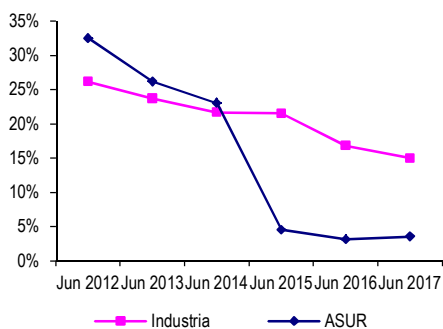
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

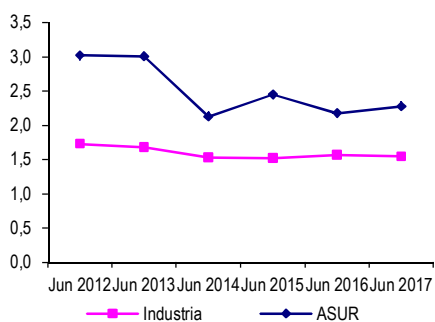
Millones de guaraníes.

	jun-15	jun-16	jun-17
Prima Directa	35.238	35.724	33.088
Resultado Técnico bruto	15.712	16.322	11.454
Resultado de Operación	-1.267	-1.514	-1.513
Utilidad	431	311	391
Total Activos	40.989	42.641	45.344
Inversiones	14.947	15.248	17.918
Patrimonio	11.891	13.438	13.859
Part. Mercado	1,8%	1,7%	1,5%
Gasto Explot / Prima Directa	26,7%	25,1%	25,8%
Utilidad / Prima Retenida	1,3%	0,9%	2,0%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



Analista: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 2757-0480

Fundamentos

La ratificación de la calificación de Aseguradora del Sur S.A. (ASUR) se sustenta en su posicionamiento competitivo, estructura operacional, organización y equipo profesional. Asimismo, son factores importantes su eficiente programa de reaseguro, el apoyo patrimonial y de gestión del accionista, además de un perfil financiero coherente con su nivel de operaciones.

ASUR pertenece a la familia Yambay, de larga trayectoria en el ámbito empresarial nacional, presentes en la distribución de combustibles y en los sectores agropecuario y comercial del país.

Con una participación del 1,5%, Asur se posiciona como una de las principales aseguradoras en el grupo de menor tamaño, explotando una cartera basada en seguros de automóviles, de vida y de caución. Su red de distribución contempla una red geográfica medianamente diversificada, más una amplia base de agentes tradicionales.

Acorde con su escala de actividad, ASUR posee una estructura operacional y organizacional eficiente y simplificada. Su equipo de profesionales se ha visto renovado, ingresando una base de colaboradores jóvenes con motivación por la capacitación. Su carga de gastos de operación alcanza al 50% de sus primas netas ganadas, lo que se considera favorable respecto a sus pares de tamaño similar y da espacio para la flexibilidad competitiva.

Si bien su desempeño técnico está expuesto a presiones de sus principales secciones, ha logrado apoyo de reaseguro para una mejor distribución de los costos del proceso competitivo. La alta exposición al segmento automóviles, junto a bruscos deterioros en algunas cuentas de magnitud, ha deteriorado la rentabilidad. El desempeño de la cartera de inversiones ha permitido cubrir estos déficits y alcanzar retornos positivos, aunque muy acotados.

Una base de inversiones de calidad crediticia

coherente con la calificación de la aseguradora y una cartera de créditos técnicos de volumen adecuado y coherente con los ciclos de vencimientos de sus seguros dan soporte al flujo de caja operacional. No obstante, reporta alguna presión, debiendo fortalecerse la gestión de cobranza.

La cartera de inversiones presenta resultados superiores a la media del mercado, característica lograda por la focalización de las inversiones en un grupo reducido de instituciones financieras. Las actuales presiones regulatorias generan un empuje adicional sobre la diversificación de inversiones, conforme a las facilidades establecidas por el regulador.

La aseguradora viene enfrentando diversos cambios estratégicos, focalizados en dar mayor fortaleza competitiva y visibilidad frente a sus canales. Recuperar la rentabilidad técnica requiere de importantes esfuerzos competitivos, en un mercado abierto a nuevos desafíos comerciales y regulatorios. El apoyo de su renovada estructura de reaseguro resulta fundamental en esta etapa.

Desde el punto de vista regulatorio, el respaldo patrimonial y de inversiones es adecuado, pero con una estructura de endeudamiento ligeramente mayor a la de la industria.

Tendencia: Estable

ASUR enfrenta fuertes desafíos competitivos y de rentabilidad. Adecuar la escala de producción, suscribir con racionalidad, alimentar las capacidades de su reaseguro, junto con rentabilizar sus nuevas y renovadas dependencias, ayudarán a la rentabilidad. Mejoras al retorno técnico y eficiencia deberían generar rentabilidades patrimoniales en ascenso y una visión positiva de la calificación asignada. Por el contrario, un debilitamiento competitivo podría mantener la presión sobre ingresos netos, desmejorando potencialmente la solvencia, lo que obligaría a una revisión a la baja de su calificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- Accionistas comprometidos con la gestión e inversiones operacionales.
- Administración comprometida con la gestión aseguradora.
- Solvencia regulatoria coherente con la escala de actividades.
- Eficiente y sólido soporte de reaseguro.

Riesgos

- Fuerte competencia en la industria.
- Complejo crecimiento orgánico.
- Alta concentración de cartera.
- Dilatado proceso de reevaluación competitiva.
- Rentabilidad de inversiones a la baja
- Permanentes exigencias regulatorias.

Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

Propiedad

Aseguradora del Sur S.A. fue constituida en Asunción el 8 de septiembre de 1998. Está autorizada para operar en los seguros patrimoniales y seguros de vida de corto plazo (Colectivos). Pertenecen a un conjunto de accionistas que constituyen la familia Yambay, grupo que mantiene participación en otros sectores de la economía, destacando inversiones en la distribución y transporte de combustibles, comercio, actividad ganadera, entre otros.

Como es común en las instituciones de perfil familiar, los accionistas asumen a su vez el rol de directores ejecutivos de la sociedad.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que de acuerdo a la definición de grupo Financiero de la IAIS (SS.SG. N°142/12 Art 1) ASUR no constituiría en conjunto con las actividades de la familia Yambay un grupo financiero de riesgo para la aseguradora o para el sistema. Por otra parte, bajo el actual marco reglamentario de inversiones y solvencia se limitan conservadoramente las operaciones cruzadas de financiamiento entre partes relacionadas.

PERFIL DE NEGOCIOS

Etapa de contracción y de depuración genera presiones de rentabilidad.

Administración

Estructura administrativa está enfrentando un rediseño, en conjunto con un cambio de oficinas de relevancia.

ASUR reporta una posición competitiva intermedia, ocupando el lugar número 18 entre 37 aseguradoras, con una participación muy estable a través del tiempo, y cuya cartera de negocios se focaliza fundamentalmente en seguros de Automóviles. Para sostener dicha posición y cartera se ha diversificado regionalmente, y se ha dotado de una estructura operacional simplificada y coherente con sus funcionalidades.

La administración superior es coherente con las operaciones desarrolladas por la aseguradora, contando con un director ejecutivo quien a su vez, es accionista, con alta injerencia en la dirección superior, tanto de la aseguradora, como de las actividades del grupo. Cuenta con un ejecutivo principal que asume las funciones de gerencia general y comercial, de dilatada experiencia en el mercado asegurador, con importante responsabilidad en la gestión de la red de oficinas. Las funciones técnicas son asumidas por un profesional también de larga experiencia en el mercado asegurador. La aseguradora ha reportado alta rotación de personal clave, en posiciones técnicas, de administración, y contabilidad. Actualmente las funciones de administración financiera son asumidas en partes por el gerente general y en parte por el profesional a cargo de la contabilidad, quien es además responsable de la información entregada al regulador. Se espera que conjuntamente con el cambio de oficinas, prontamente se redefina la estructura organizacional y se ajuste a las necesidades operacionales del modelo de negocios en desarrollo.

Entre las inversiones relevantes que ha desarrollado destaca el cambio de oficinas centrales, a sus nuevas dependencias, que le permitirán integrar el total de la organización y de las empresas familiares, en un solo lugar, proceso desarrollado durante el año 2016. De manera adicional, para potenciar su presencia de cara a los clientes, están trabajando en la apertura de 3 nuevos centros de atención en Asunción

Adicionalmente se ha trabajado en temas de carácter comercial y estratégicos, relevantes para el desarrollo de largo plazo del proyecto, como fortalecer la imagen corporativa, la red de oficinas y de agentes. Operacionalmente ASUR se sustenta en el sistema SEBAOT, plataforma muy eficiente para el volumen y tipo de operaciones que realiza la compañía.

La aseguradora es dirigida por el Licenciado Cesar Yambay, Vicepresidente ejecutivo, quien junto al Licenciado Carlos Prette, responsable directo de la gerencia general desde el año 2007, además de la gestión comercial, desarrollan la gestión directiva estratégica y de sus oficinas regionales.

La gestión técnica y de reaseguro es supervisada por el Licenciado Diego Rojas, funcionario de carrera en la aseguradora. Es responsable de la correcta emisión y suscripción de pólizas y de la gestión de sus reaseguros. La gestión de cobranza legal está a cargo de la Licenciada Amelia Moro, la gestión administrativa y financiera se encuentra a cargo de la Licenciada Kemly A. Yambay, en tanto que la contabilidad recaen hoy día en Don Eladio González. La gestión de recursos humanos es efectuada desde la propia aseguradora, con personal interno. Algunas operaciones de seguros se soportan en entidades relacionadas, pero que, en ningún caso exponen el perfil crediticio de la compañía.

Los informes de los auditores externos (Moore Stephen AYCA) mantienen una opinión sin salvedades respecto de sus estados financieros 2016 y 2017. El fortalecimiento de los controles internos, de las políticas, de sus procedimientos y de la eficiencia son aspectos en que la administración ha ido promoviendo, lo que colabora a apoyar el proyecto asegurador.

Contar con un completo dossier de políticas para la administración financiera, la suscripción de riesgos y reaseguro y, la gestión de inversiones, entre otros, colaboran a dar forma a un accionar coherente con los altos estándares de gobernabilidad que se le está exigiendo al sector financiero en general. ASUR cuenta con dichos manuales y políticas.

Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

Estrategia

Etapa de consolidación y búsqueda de eficiencia.

En los últimos 10 años la aseguradora ha logrado un significativo crecimiento. Desde Gs.5.500 millones que comercializaba en 2007 pasó a una producción de Gs33.000 millones en 2017, donde casi el 50% de esta última fue generada desde la regionalización. Tradicionalmente su cartera ha estado concentrada en seguros de automóviles, característica que no ha cambiado significativamente este tiempo, pero reportando los últimos años participaciones relevantes de las carteras de Vida Colectivo y Caución. La estrategia basada en fortalecer su producción regional, a través de su red de distribución ha sido consistente contando con unos 69 agentes independientes y 25 agencias, más la casa matriz.

El éxito inicial de la estrategia expansiva fue notable, logrando recuperar las pérdidas acumuladas iniciales ya durante el ejercicio del 2013, y recuperando buena parte del patrimonio aportado ya en 2014. Posteriormente, después de un periodo de expansión geográfica muy importante, la etapa actual enfrenta fuertes presiones técnicas y de productividad a nivel regional, que están incidiendo en menor producción y baja rentabilidad de la red de distribución. Por ello, se requiere de una importante mirada estratégica y operacional, que permita recuperar la fuerza de la producción y la calidad técnica del portafolio.

Una revisión de la producción por canal y la aplicación de políticas de suscripción más conservadoras y selectivas, en paralelo con reevaluaciones de las carteras de Automóviles y Caución especialmente, deberían permitir reposicionarse competitivamente, pero bajo una mirada de más largo plazo.

La economía paraguaya enfrenta escenarios menos expansivos, muy anclados al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina, además del comportamiento de los productos agrícolas y ganaderos de los que depende fundamentalmente el país. Los seguros comercializados por ASUR están expuestos a esa actividad, especialmente en regiones aledañas a esos dos países.

Por ello, la estrategia desarrollada estos años por ASUR busca compensar este debilitamiento regional, fortaleciendo otras posiciones geográficas y ampliando sus canales más relevantes. Entre estos, destaca la producción de seguros de vida, una fuente de crecimiento potencial asociado al consumo interno, uno de los motores del crecimiento actual del país.

Propio de una diversificación acotada, la aseguradora posee una capacidad de reaseguro coherente con su potencialidad, basado esencialmente en reaseguro operacional para Caución, Incendio, Transporte, y misceláneos, proporcional para su cartera de Automóviles, y participando además en grupos aseguradores locales. Ante esto, su capacidad para tomar participaciones en riesgos mayores es acotada.

Como está ocurriendo en el sector de seguros de automóvil de todo el mercado, la cartera de seguros de ASUR reporta también altas presiones de costos que deben enfrentarse con racionalidad técnica y competitiva. Los resultados de esta gestión no sólo dependerán de su propia capacidad sino también de la decisión técnica de todo el mercado. Racionalizar algunas tarifas, especialmente en el segmento de automóviles importados desde Chile, es imperativo a nivel de toda la industria. La cartera por importación directa de ASUR es significativa, lo que recrudece el dilema técnico.

Con todo, la administración estima que existe potencialidad en algunos segmentos asociados al canal bancario, que también incluye la comercialización de seguros de automóviles por operaciones de créditos.

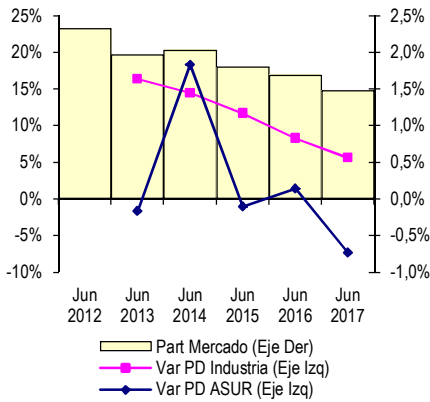
El éxito de la estrategia dependerá no sólo de la capacidad de generación de nuevos negocios y renovación del stock de contratos vigentes, sino también de la capacidad para fortalecer la calidad técnica de la cartera de automóviles y de utilizar apropiadamente la capacidad de reaseguro disponible. La competencia interna es fuerte, reflejada en el apoyo de nuevos reaseguradores con mayor capacidad disponible para operar. El interés por ingresar nuevos actores, tanto vía crecimiento orgánico como inorgánico también permite visibilizar la presión competitiva interna. No todo es riesgos, este interés por ingresar al mercado refleja que desde una perspectiva global el país presenta positivas proyecciones de crecimiento, restando en el caso de ASUR, contar con la visión y capacidad para proyectarse sobre el posicionamiento regional alcanzado.

Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

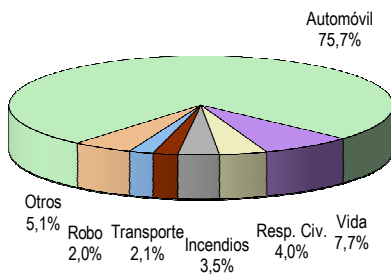
Cartera de negocios con riesgos atomizados. Participación de mercado entre las 18 aseguradoras.

Participación de M° y Variación Prima Directa



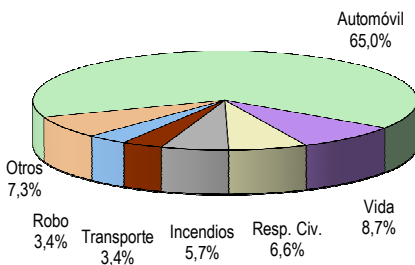
Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2017



Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2017



Paraguay presenta un mercado de seguros de acotada penetración, alta concentración de sus principales partícipes y, un gran número de actores de tamaño pequeño y de carácter familiar. Gran parte de la cartera de negocios está concentrada en el ramo Automóviles y, en menor escala en Incendio, Vida y Caución. A lo largo de los últimos años el primaje global de la industria ha experimentado un alza positiva, aunque a un ritmo decreciente, en línea con una actividad económica volátil y con mucha correlación con el crecimiento de la deuda interna y del consumo. La inversión público privada manifiesta rezago, lo que ha limitado la generación de negocios de caución, de incendio, de ramos técnicos y de transporte. Mientras que los seguros de vida reportan un sólido crecimiento, vinculado a la expansión de los créditos.

Durante el ejercicio 2016/2017 la producción cayó un 7,4% mientras que la industria mostro un crecimiento del 5,6%. Su participación de mercado mostro un leve retroceso al situarse en torno al 1,5% este año, habiendo marcado en 2011 su máximo de 2,5%, gracias a la expansión en seguros de automóviles y accidentes a pasajeros. Posteriormente, se estabiliza la participación global, reflejando mayor presión en seguros de transporte y caución. Con el 76% de la cartera, la producción de seguros de Automóviles es esencial, habiendo incluso representado porcentajes mayores de la cartera en años previos. La evolución de la siniestralidad en esta cartera muestra leves incrementos en los últimos años, pasando desde un 54% en 2014 a un 58% para el cierre del último ejercicio, reflejando así que la reducción de ingresos se tradujo a su vez en una mayor siniestralidad.

Sus posiciones de mercado más relevantes se encuentran en el ramo Automóviles con un 2,4% del mercado y en Accidentes a pasajeros con el 2,7%, lo que le permite cierta flexibilidad competitiva, pero que dada su concentración de cartera lo mantiene bajo presión competitiva permanente a lo largo del año.

Si bien en periodos anteriores las carteras directas y retenidas eran prácticamente iguales (debido a su estructura de reaseguro operativo no proporcional), en el periodo 2017/2016 se puede observar la aplicación del actual contrato cuota parte para automóviles. Así, la cartera retenida se compone principalmente de seguros de Automóviles 65%, Vida 9%, R.Civil 7% e Incendio con un 6%. La cartera de personas corresponde principalmente a la póliza de seguros de vida para una cooperativa, cartera que no fue renovada para el siguiente periodo debido a su altísima siniestralidad. Esto impactará la composición de la cartera del próximo ejercicio, quedando como desafío mejorar la diversificación de la cartera restante.

Para el año asegurador 2017/2018 la aseguradora está preparando sus presupuestos, focalizados en rentabilizar su red de oficinas regionales, en conjunto de las nuevas inversiones en agencias realizadas en la capital Asunción. Quedan pendientes todavía ciertos ajustes originados por el cambio de oficinas y las reestructuraciones administrativas que ello impone. Ahora bien, se esperan que en el mediano plazo ya se empiecen a observar sinergias generadas de la focalización de las actividades del grupo accionista.

A medida que se consolide la recuperación de la actividad fronteriza, la industria aseguradora presentará grandes potenciales de crecimiento, en especial para aquellas compañías con la capacidad ya instalada para ello como es el caso de ASUR. El continuo crecimiento de los negocios bancarios también surge como un potencial motor de crecimiento, a la espera de la pronta corrección que se prevé en el ramo automóviles.

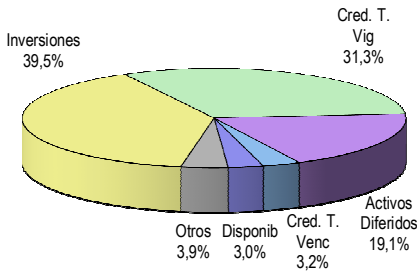
Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento mejorando y superávit de PPNC satisfactorio.

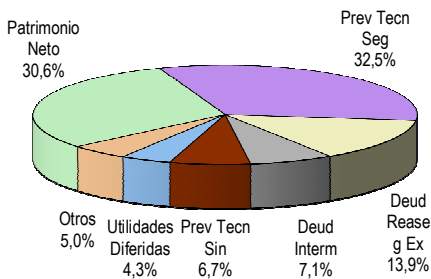
Estructura de Activos

Junio 2017

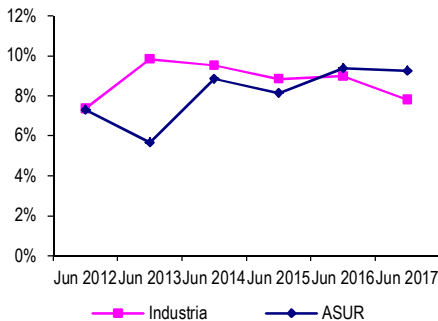


Estructura de Pasivos

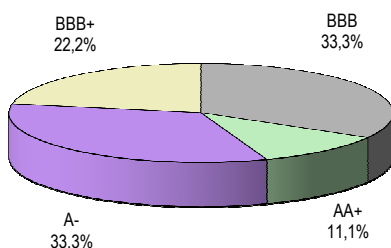
Junio 2017



Cartera Vencida / Total Cartera



Perfil de Inversiones Financieras



Estructura Financiera

Estructura muy eficiente y conservadora, cartera de inversiones de nivel de riesgo medio.

Globalmente considerada, la estructura financiera de ASUR refleja una cobertura de obligaciones conservadora. Con créditos técnicos por unos Gs. 14.200 millones y provisiones de riesgo en curso por Gs14.700 millones. El efectivo disponible más inversiones es muy sólido, por Gs19.300, cubre las obligaciones de siniestros y reaseguros por Gs.10.000 millones, logrando un superávit suficiente para respaldar eventuales presiones sobre el flujo operacional o capital de trabajo.

La estructura de activos se compone principalmente de inversiones financieras, créditos técnicos y activos diferidos, correspondientes estos últimos a comisiones y primas por devengar. La cartera de bienes raíces es muy acotada, habiéndose contraído con comparación al ejercicio anterior producto de la venta de inmuebles no productivos para la compañía.

En el último ejercicio el ciclo de caja operacional ha sido deficitario, debido fundamentalmente al menor nivel de ventas, junto a la nueva estrategia de menor retención de estas. La cobranza se ha mantenido en niveles similares al periodo anterior, todavía por sobre su promedio histórico, pero mejor al resto de la industria.

Al cierre de junio 2017 la proporción de cartera vencida a créditos totales se mantuvo en torno al 9%, superior a lo observado históricamente, por lo que justifica fortalecer la gestión de recupero en toda su red de sucursales. El peso relativo de los seguros de pago mensual asociados a las pólizas de Automóviles, hace que la gestión y eficiencia de su cobranza sea un factor operacional relevante en la administración de la disponibilidad.

La estructura de pasivos se compone principalmente de las provisiones técnicas de seguro y patrimonio. Son relevantes también en la composición las obligaciones por seguros en desarrollo, las obligaciones con reaseguradores e intermediarios que, sin una política de cobros adecuada, pueden provocar presiones mayores de liquidez para la compañía.

Por último, la política de pago de dividendos anual está sujeta a la disponibilidad de utilidades y liquidez suficiente. Como todos los años, la asamblea de accionistas dirige el monto a repartir en dividendos y el medio de pago acorde a las necesidades estratégicas y regulatorias que requiera la compañía.

— INVERSIONES

Bajo las nuevas normativas de inversiones, fondo de garantía y margen de solvencia, la aseguradora reportó un déficit de inversiones de respaldo de los fondos invertibles durante el periodo 2015/2016, situación que fue corregida a Septiembre de ese mismo año. El contar con reaseguro proporcional ayuda en parte a reducir las obligaciones por fondos invertibles, no obstante, pudiera generar algunas presiones de liquidez, aspecto que se deberá evaluar trimestralmente.

La cartera de inversiones alcanza a Gs18.000 millones, y se respalda por certificados de depósitos de Ahorro, en cuatro entidades nacionales, más unos Gs1.900 millones en inversiones inmobiliarias. Los bienes de uso son también acotados a unos Gs928 millones. El perfil crediticio presenta un nivel medio. La política de inversiones permite la compra de CDA en dólares. En los últimos 3 años, la rentabilidad generada por las inversiones ha sido muy importante, logrando cubrir por completo las pérdidas operacionales de cada ejercicio. Rentabilidades del orden del 11% promedio anual, y muy estables han dado el apoyo necesario para respaldar los deficitarios resultados operacionales. Las decisiones de inversión son tomadas por el ejecutivo, compuesto por el Vicepresidente ejecutivo y el gerente general.

La cartera de inversiones presenta cierto riesgo de concentración al estar distribuidas en un grupo reducido de instituciones financieras. Si bien la rentabilidad fue mayor a la del mercado, existen riesgos potenciales del tipo regulatorio que podrían significar un desajuste en caso de experimentar cambios en su estructura de reaseguro. Cuentan además con una acotada cartera de bienes raíces, siendo destinados un 40% de ellos para el arriendo.

Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

— **SOLVENCIA REGULATORIA**

Al cierre de junio 2017 la cobertura de PPNC a MSMR de ASUR alcanzó a 2,55 veces (3 veces para la media de mercado), habiéndose mantenido a lo largo del ejercicio en torno a las 2,2 veces.

Las inversiones de respaldo del Fondo de Garantía alcanzan a Gs7.010 millones, cubriendo en 1,81 veces la exigencia regulatoria (2,2 veces para la muestra). Las obligaciones de fondos invertibles llegan a Gs11.751 millones y son cubiertas holgadamente por la cartera de activos representativos, reportando un superávit de Gs5.400 millones, es decir un 46% de exceso, muy holgado en relación a la media de la muestra observada hasta la fecha (20% de exceso). Los activos no representativos alcanzan a unos Gs1.948 millones, correspondientes a inversiones en entidades financieras locales y rechazadas según la normativa vigente por concentración por emisor (acotada selección de entidades).

Con un endeudamiento superior a la media de la industria, la sobreexposición a una cartera de primas no devengadas de bajos retornos es su principal preocupación. Por ello, contar con un reaseguro cuota parte da respiro a esta etapa de fortalecimiento. Después de alcanzar un leverage máximo superior a 4 veces en 2011, generado por las fuertes pérdidas acumuladas, posteriormente se recupera hasta llegar a 2,27 veces a junio 2017.

A la fecha de cierre de los estados financieros, queda pendiente por capitalizar un aporte por Gs.1.410 millones correspondiente a un bien raíz destinado a la venta, hoy registrado en cuentas pendientes de capitalización. Su futura enajenación debiera fortalecer la base patrimonial frente a las exigencias de crecimiento orgánico.

Solvencia
Tendencia

BBB py
Estable

**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

Cartera expuesta a presiones competitivas y de productividad.

Eficiencia y Rentabilidad

Gastos operacionales reflejan rigidez para adecuarse a presiones de producción.

La estructura operativa y gerencial de ASUR está dimensionada para soportar un nivel de demanda operacional creciente. Junto con ello, sus nuevas dependencias van a colaborar a dar un mayor visibilidad al compromiso del accionista con sus empresas y con el desarrollo de sinergias de ámbito y de economías de escala.

Diseñada para una etapa de crecimiento orgánico, la base de la expansión ha sido regionalización, lo que involucró costos indirectos altos. Así, alcanzó niveles de gastos explotación del 25% estable, y de cierta rigidez. Por otra parte, producto de las presiones de competitividad y de la diversidad de canales, los costos de producción son también altos, dando como resultado un gasto operacional en torno al 51% los últimos 3 años. Producto de la cesión de la sección automóviles el margen técnico mejora.

Como se señaló, los resultados financieros colaboraron a respaldar el deterioro operacional, y, por tercer año consecutivo la aseguradora logra utilidades netas positivas, aunque muy acotadas. Bajo este escenario la mejora futura a la rentabilidad técnica depende exclusivamente del desempeño de la siniestralidad, de las comisiones pagadas y del control de los gastos operacionales. Dada la actual etapa de gastos e inversiones domésticas es difícil lograr una reducción relevante de costos de operación sin impactar la base funcional, por lo tanto controlar la siniestralidad del Ramo Automóviles y de los grandes riesgos es fundamental. Los resultados futuros del contrato de reaseguro dependen de ello.

A través de su historial de desempeño la rentabilidad global ha presentado periodos satisfactorios, reflejada en un índice de egresos/ingresos de perfil similar a la media de mercado. No obstante, desde 2015 se aprecia un fuerte deterioro, asociado fundamentalmente al alza en los costos de siniestros y en menor escala a rigidez de gastos GAV.

Actualmente la rentabilidad patrimonial de la aseguradora es muy baja en comparación a la industria, manteniéndose en torno al 3% anual sobre patrimonio contra un 15% para la media del mercado completo. Como ya se señaló hoy está fundado por el retorno de sus inversiones, las cuales se caracterizan por estar muy concentradas en pocas entidades financieras.

Así, recuperar la rentabilidad operacional requiere de importantes esfuerzos competitivos y operacionales. Ampliar la base de negocios y la calidad de la renovación de sus pólizas, fortalecer la fidelización, vía mejoras al apoyo a sus canales y del servicio postventa, consolidar la plataforma operacional de cara a sus clientes y, ampliar la base de medios de distribución masiva y en aquellas zonas geográficas de mayor potencial, son metas estratégicas que forman parte de los principales desafíos que la administración enfrentará para los próximos años.

Resultados técnicos

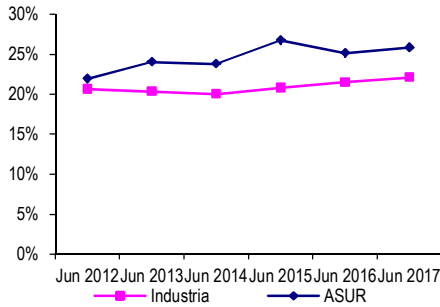
Etapa de revisión de tarifas impactó negativamente a la producción.

El desempeño técnico global de la cartera está fuertemente influenciado por la evolución de la siniestralidad de Automóviles. En los últimos años ha comenzado a ser relevante el retorno de las carteras de Grandes Riesgos como Incendio y Caucción. Para los años 2016 y 2017, en términos globales el margen técnico reporta una leve mejora, producto de una menor siniestralidad retenida. De esta forma, la rentabilidad técnica logra situarse en torno a la de mercado.

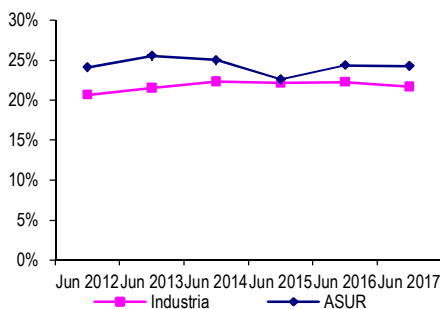
La retención media al cierre de junio alcanzó el 60%, caída brusca en comparación al 98% observado el ejercicio anterior, situándose incluso por debajo de la media del mercado. Esta variación se debe a la incorporación de contratos proporcionales para su cartera de automóviles y vida, lo que redujo además la presión regulatoria por margen de solvencia y fondos invertibles. Además, en total el reaseguro significó ingresos por descuentos en torno a los Gs4.300 millones, los que ayudaron a cubrir sus gastos producción que alcanzaron los Gs8.000 millones.

La estructura de reaseguro se complementa con los contratos no proporcionales, de alto costo técnico y que requieren dilución entre los ingresos técnicos. Con todo, en los años recientes se han debido enfrentar algunos siniestros de magnitud, en especial en Caucción, Riesgos Técnicos e Incendio, justificando el uso de las protecciones.

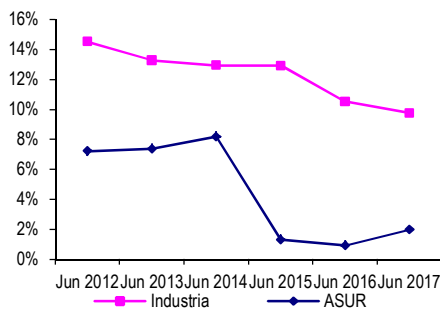
Gasto de Explotación sobre Prima Directa



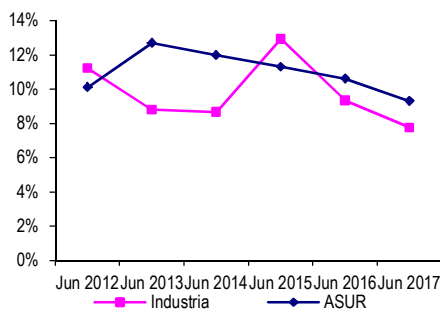
Gasto de Producción sobre Prima Directa



Utilidad sobre Prima Retenida

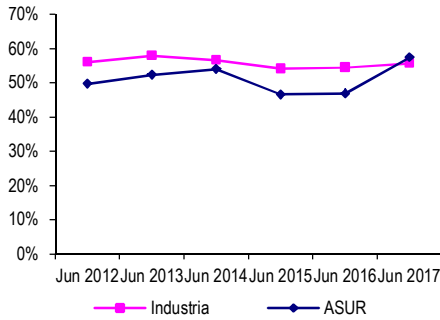


Retorno Inversiones

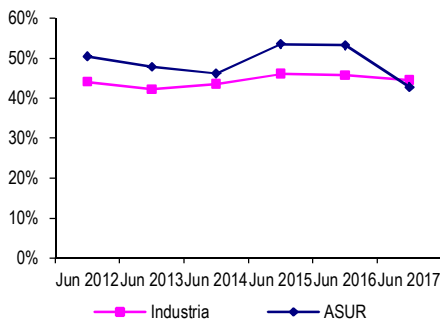


Solvencia	BBB py
Tendencia	Estable

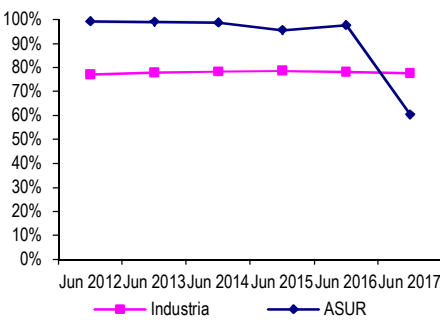
Margen Técnico



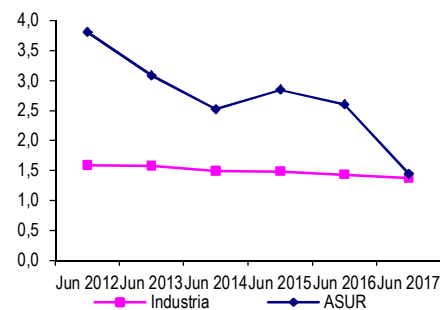
Siniestralidad



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Los resultados de la cartera de Automóviles son especialmente sensibles a los costos de repuestos y de reparación. No obstante que a nivel de industria se administran baremos de costos cada aseguradora suele adquirir sus repuestos controlando costos en forma individual, lo que ante la tremenda diversidad de tipos de vehículos distintos y de bajo precio vuelve muy compleja la capacidad de fortalecer las tarifas si no hay una motivación y compromiso de revisión a nivel de toda la industria. Ello está generando un riesgo adicional para todos sus partícipes, vinculando rentabilidad y solvencia con solidez técnica. La regulación vigente sólo podría involucrarse exigiendo mayor respaldo patrimonial, por la vía de aumentar la exigencia de margen de solvencia por siniestros.

Potenciar el crecimiento de la cartera, privilegiando siempre una mayor diversificación y selectividad de sus negocios debiera ser el foco a seguir de la compañía, la cual cuenta con los soportes operacionales y de reaseguro para llevarlo a cabo. El ingreso de nuevos partícipes al mercado, junto con las mejores expectativas para la economía del Paraguay, anticipan la posibilidad de seguir desarrollando nuevos productos y penetración.

Reaseguro

Estructuras de reaseguro muy reguladas y un programa de reaseguro de alto costo

La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que deben aplicar las aseguradoras.

La compañía basa sus protecciones de reaseguro en una combinación de un programa cuota parte para Automóviles más programas operativos de exceso de pérdida, contando con el apoyo de entidades como Patria RE y Ocean International Insurance.

La compañía cuenta con una política formal de suscripción y reaseguro que se implementa con el apoyo de los conocimientos y la experiencia con que cuenta su administración. El sistema de emisión de pólizas obliga a la revisión/autorización por parte del supervisor responsable de la gestión técnica, nivel de autorización que depende del monto expuesto y del reaseguro disponible, pudiendo elevarse hasta el gerente general.

En 2017 los costos de reaseguro no proporcional siguieron aumentando, reflejando un uso más intensivo de estos programas además de los costos de reinstalación que la siniestralidad del año obligó a erogar. Junto con esto, los siniestros recuperados se incrementaron fuertemente. En el neto, a junio 2017 el reaseguro ha contribuido con unos Gs1.800 millones a la rentabilidad técnica de ASUR.

Solvencia
Tendencia

Octubre 2016

BBB py
Sensible

Octubre 2017

BBB py
Estable

Nota: La calificación se otorgó en escala nacional de Paraguay y se realizó sobre la base de la metodología de esta empresa calificadora.

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

BALANCE	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
TOTAL ACTIVOS	43.940	40.989	42.641	45.344
Disponibilidad	6.459	3.090	4.277	1.339
Créditos Técnicos Vigentes	16.887	15.780	15.813	14.207
Créditos Técnicos Vencidos	1.637	1.395	1.633	1.444
Créditos Administrativos	352	388	474	421
Gastos Pagados por Adelantado	515	695	904	480
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	4	44	197	125
Inversiones	13.545	14.947	15.248	17.918
Bienes de Uso	1.001	987	929	764
Activos Diferidos	3.540	3.661	3.166	8.646
TOTAL PASIVOS	29.870	29.098	29.202	31.485
Deudas Financieras	104	81	139	62
Deudas con Asegurados	204	251	315	339
Deudas por Coaseguros	88	74	124	92
Deudas por Reaseguros - Local	2	7	13	0
Deudas por Reaseguros - Exterior	208	403	19	6.295
Deudas con Intermediarios	3.455	3.480	3.548	3.208
Otras Deudas Técnicas	1.293	1.589	1.938	1.060
Obligaciones Administrativas	1.194	1.063	923	707
Previsiones Técnicas de Seguros	18.112	17.239	17.061	14.723
Previsiones Técnicas por Siniestros	4.399	4.173	4.370	3.056
Utilidades Diferidas	810	740	752	1.943
TOTAL PATRIMONIO NETO	14.070	11.891	13.438	13.859
Capital Social	10.001	10.001	10.411	10.411
Cuentas Pendientes de Capitalización	0	0	1.160	1.411
Reservas	1.175	1.459	1.557	1.647
Resultados Acumulados	0	0	0	0
Resultados del Ejercicio	2.894	431	311	391

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

ESTADO DE RESULTADOS	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
INGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Directas	35.619	35.238	35.724	33.088
Primas Reaseguros Aceptadas	283	122	45	32
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	0	0	0	0
EGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Reaseguros Cedidos	-470	-1.578	-890	-13.150
Constitución Previs. Técn. de Seguros	0	0	0	0
PRIMAS NETAS GANADAS	35.432	33.781	34.879	19.971
SINIESTROS				
Siniestros	-17.182	-17.954	-18.957	-20.909
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-192	-395	-1.318	-1.579
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	-109	-4	-1	-8
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-1.730	-1.723	-3.060	-2.335
RECUPERO SINIESTROS				
Recupero de Siniestros	155	175	426	265
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	5	157	1.449	12.420
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	34	0	0	0
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	2.682	1.675	2.906	3.629
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	-16.337	-18.070	-18.557	-8.517
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA	19.095	15.712	16.322	11.454
OTROS INGRESOS TECNICOS				
Reintegro de Gastos de Producción	1.555	1.608	1.763	1.503
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	19	100	23	4.361
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	141	303	495	473
OTROS EGRESOS DE PRODUCCION				
Gastos de Producción	-8.904	-7.949	-8.696	-8.015
Gastos de Cesión de Reaseguros	-1.159	-1.078	-1.316	-2.051
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Gastos Técnicos de Explotación	-8.470	-9.421	-8.983	-8.543
Constitución de Previsiones	-944	-542	-1.122	-695
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA	1.333	-1.267	-1.514	-1.513
Ingresos de Inversión	2.253	2.429	2.228	2.463
Gastos de Inversión	-630	-740	-612	-799
UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES	1.623	1.689	1.616	1.665
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	278	112	313	332
UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO	3.234	534	415	484
Impuesto a la Renta	340	102	104	93
UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO	2.894	431	311	391

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 25 de Octubre de 2017.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Primera calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2017.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
www.feller-rate.com.py
Avda. Gral Santos 487, Asunción, Paraguay
Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Aseguradora del Sur S.A.	Solvencia	BBB py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor..

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para compañías de seguros está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetseguros.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

BBB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp#seguros>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Estructura organizacional
- Estrategia competitiva
- Desempeño técnico
- Reaseguro
- Estructura financiera e inversiones
- Eficiencia y rentabilidad
- Solvencia global
- Administración y propiedad
- Relación Matriz-Filial y solvencia del controlador

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.