

	Octubre 2017	Octubre 2018
Solvencia	BBBpy	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo.

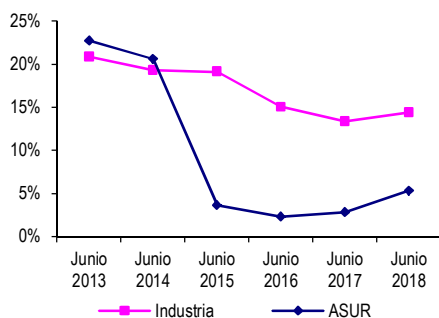
Indicadores Relevantes

Millones de guaraníes.

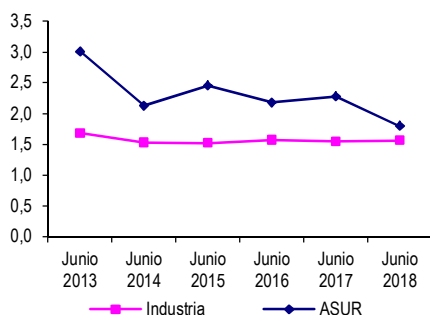
Jun-2016 Jun-2017 Jun-2018

Prima Directa	35.724	33.088	30.719
Resultado Técnico Neto	-1.514	-1.606	-924
Resultado del Ejercicio	311	391	505
Total Activos	42.641	45.344	56.744
Inversiones	15.248	17.918	13.773
Patrimonio	13.438	13.859	16.447
Part. de Mdo (PD)	1,7%	1,5%	1,3%
Siniestralidad Neta	52,8%	49,1%	43,8%
Gasto Exp. / PD	25,1%	25,8%	26,8%
Rentabilidad Inversiones	8,3%	8,6%	5,4%
ROE	2,3%	2,8%	3,1%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



Analistas: Joaquín Dagnino F.
Joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 22757-0480
Eduardo Ferretti P.
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 22757-0423

Fundamentos

La mejora a la calificación de Aseguradora del Sur S.A. (ASUR) se sustenta en su conservador posicionamiento competitivo, en las mejoras a la estructura operacional y organización, junto a la creciente capacidad del equipo profesional. Asimismo, son factores importantes su completo programa de reaseguro, el compromiso 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 1,3%, 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. Comparte el uso de la casa matriz corporativa con las empresas del grupo accionista, accediendo a diversas sinergias de grupo y recursos compartidos. Bajo la dirección de Cesar Yambay ASUR, cuenta actualmente con un renovado equipo de profesionales. Su carga de gastos de explotación alcanza al 27%, reflejando correcciones a la baja. Su nivel es coherente con sus pares de tamaño similar.

Con un desempeño técnico expuesto a presiones de sus principales secciones, ha logrado recuperar rentabilidad técnica neta, contando con un importante apoyo de reaseguro. La alta exposición al segmento automóviles mantiene presión sobre el resultado operacional, lo que requiere de mayor crecimiento y diversificación. El retorno 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 creciente y coherente con los ciclos de vencimientos de sus seguros dan respaldo al capital de trabajo y reservas. No obstante, una alta concentración en seguros de automóviles obliga a fortalecer la gestión de cobranza.

Desde el punto de vista regulatorio, ASUR reporta un cumplimiento satisfactorio con el perfil de sus pasivos. El respaldo patrimonial es muy coherente con el desarrollo del margen de solvencia, recogiendo los beneficios de un reaseguro cuota parte para su principal sección. Por ello, su endeudamiento ha estado bajando, siendo actualmente comparable a la industria. El permanente compromiso del accionista colabora a este soporte, tanto patrimonialmente como respecto de la supervisión del proyecto.

La aseguradora continúa enfrentada a presiones competitivas y de visibilidad frente a sus canales y asegurados. Los esfuerzos comerciales en el desarrollo de ventajas en cobertura geográfica seguirán siendo muy importantes. Junto con ello, será relevante mantener la rentabilidad técnica del segmento automóviles. El apoyo de su estructura de reaseguro continuará formando parte fundamental del desarrollo.

Tendencia: Estable

ASUR enfrenta fuertes desafíos competitivos y de rentabilidad. Fortalecer la escala de producción, mantener la racionalidad de suscripción, alimentar las capacidades de su reaseguro, junto con rentabilizar sus nuevas y renovadas dependencias, son metas para el mediano plazo, que permitirían alcanzar una posición en el rango "A" de las calificaciones. Por el contrario, un debilitamiento competitivo o de su solvencia regulatoria podría obligar 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. Costos a la baja.
- 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.
- Rentabilidad de inversiones a la baja
- Permanentes exigencias regulatorias.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Etapa de diversificación y desarrollo de oportunidades en cobertura geográfica y en innovación.

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). Perteneció a un conjunto de accionistas que constituyen la familia Yambay.

Como es común en las instituciones de perfil familiar, los accionistas asumen a su vez diversos roles en la administración.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que de acuerdo con 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. Las operaciones de seguros con el grupo de accionistas son de acotada incidencia, aportando, en todo caso con apoyo patrimonial en caso de requerimientos adicionales. Por otra parte, bajo el actual marco reglamentario de inversiones y solvencia se limitan conservadoramente las operaciones cruzadas de financiamiento entre partes relacionadas.

Administración

Renovada casa matriz da respaldo a la estrategia de largo plazo.

La aseguradora pertenece a un conjunto de accionistas de carácter familiar, que además mantienen una activa participación en diversos sectores de la actividad productiva del país, destacando inversiones en la distribución y transporte de combustibles, comercio, actividad ganadera, entre otros.

La administración superior es coherente con las operaciones desarrolladas por la aseguradora, contando con un director ejecutivo don Cesar Yambay, quien, a su vez, desde 2018 asumió la gerencia general. Las funciones comerciales son responsabilidad de don Carlos Prette, dedicando una alta cuota de tiempo a la supervisión de la red de cobertura geográfica de la aseguradora. ASUR cuenta con un renovado equipo de colaboradores, incluyendo entre estos el área de administración y finanzas.

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. Juntamente con el cambio de oficinas a sus nuevas dependencias matriciales, se ha ido redefiniendo la estructura organizacional, ajustándose a las necesidades operacionales del modelo de negocios en desarrollo.

Entre las inversiones relevantes, desarrolladas por el grupo empresarial destaca el cambio de oficinas centrales, a sus nuevas dependencias, que le permiten integrar al total de la organización y de las empresas del grupo, en un solo lugar. Cambio desarrollado a partir del año 2016, a la fecha reporta una total madurez, restando dar una creciente visibilidad a los asegurados. De manera adicional, para potenciar su cobertura geográfica, se continúa fortaleciendo la actividad y capacidad de servicio de los centros de atención.

Operacionalmente ASUR se sustenta en el sistema SEBAOT, plataforma muy eficiente para el volumen y tipo de operaciones que realiza la compañía.

Los informes de los auditores externos (AUDICON) emitieron una opinión sin salvedades respecto de sus estados financieros a junio 2018. Respecto de los saldos originalmente informados a la SIS estos auditores propusieron diversos ajustes contables sobre partidas de activos, pasivos y patrimonio, con efecto en resultados, que afectaron a diversos informes regulatorios. Sin embargo, la Compañía ha asumido sin inconvenientes estos ajustes, no afectando el desempeño. Todos los ajustes fueron incorporados al presente reporte.

El rediseño de los controles internos, la aplicación efectiva de las políticas, la formalización del desempeño de la unidad de auditoría interna y del oficial de cumplimiento, y la regularización de diversos procesos del entorno tecnológico, son aspectos en que la administración se está fortaleciendo, lo que colaborará a apoyar el proyecto asegurador. También se ha fortalecido en la gestión financiero contable.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

Estrategia

Paulatina recuperación de los resultados técnicos visibiliza la efectividad de la estrategia y reaseguros utilizados.

En los últimos 10 años la aseguradora ha logrado un significativo crecimiento. Desde Gs.5.500 millones de 2007 alcanzó una prima directa devengada de Gs30.700 millones en 2018, donde casi el 50% está siendo generada desde la cobertura regional. Tradicionalmente su cartera ha estado concentrada en seguros de automóviles, característica que no ha cambiado significativamente, pero reportando los últimos años participaciones relevantes en 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.

Hasta el año 2016 el éxito de la estrategia expansiva fue notable, logrando resultados técnicos del orden de los mil millones por año. Posteriormente, después de un periodo de expansión geográfica muy importante, enfrenta una etapa de fuertes presiones técnicas, que obliga a revisar tarifas y políticas de suscripción, con énfasis en la producción regional.

La etapa actual enfrenta permanentes presiones técnicas y de productividad, que se incrementan por la competitividad del sector y por cierta ralentización en la actividad económica de algunas zonas del país, más expuestas a la actividad transfronteriza.

Por ello, se requiere de una importante mirada estratégica y operacional de largo plazo, que permita focalizar los recursos disponibles en aquellas actividades competitivas con mayor capacidad de diferenciación.

Segmentos como Caución, por ejemplo, requieren contar con un perfil financiero muy líquido, por ejemplo, que permitan participar en algunos pliegos.

La estrategia desarrollada estos años por ASUR busca mayor equilibrio regional, fortaleciendo posiciones geográficas y ampliando sus canales más relevantes. Entre estos, destaca la producción de seguros de vida, la producción de seguros para ganado en pie, seguros de transporte de carga, entre otros.

Con todo, el segmento de automóviles sigue estando en la parrilla principal por ser 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 todavía acotada.

La potencialidad en algunos segmentos asociados al canal bancario sigue estando en el panel de monitoreo, que también incluye la comercialización de seguros de automóviles por operaciones de créditos.

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.

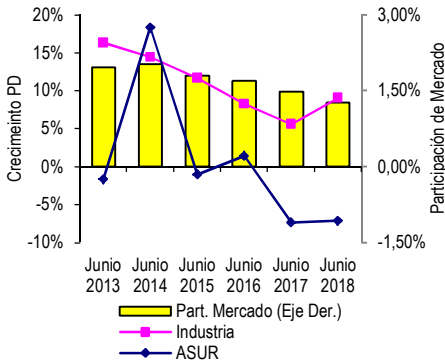
El éxito de la estrategia dependerá no sólo de la capacidad de generación de nuevos negocios y renovación del stock de contratos vigentes, sino también de la capacidad para fortalecer la calidad técnica de la cartera de automóviles y de utilizar apropiadamente la capacidad de reaseguro disponible y el respaldo de grupo. Las renovadas oficinas matriciales deberán aportar un mayor apoyo futuro a su posicionamiento competitivo.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

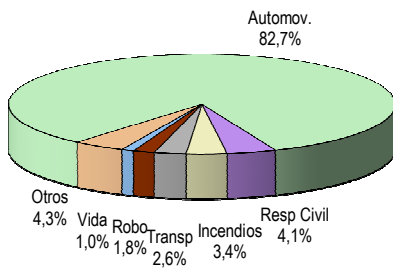
Cartera de negocios con riesgos atomizados. Participación de mercado alcanza a la posición 22 entre 37 aseguradoras.

Participación de Mº y Variación Prima Directa



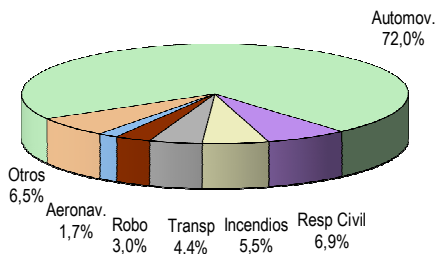
Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2018



Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2018



ASUR reporta una posición competitiva intermedia, ocupando el lugar número 22 entre 37 aseguradoras, con una participación que, a través del tiempo muestra algunas correcciones a la baja. Su cartera se focaliza fundamentalmente en seguros de Automóviles, logrando captar algunos negocios complementarios. Cerca del 5% de la producción está vinculada a los accionistas y sus activos empresariales. Para recuperar posiciones y cartera se ha diversificado regionalmente y se ha dotado de una estructura operacional simplificada y coherente con sus funcionalidades. Así, los gastos explotación han logrado bajar en más de mil millones entre 2015 y 2018.

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, Caucción y Agropecuario. Aunque a un ritmo decreciente, a lo largo de los últimos años el primaje global de la industria ha experimentado alzas, en línea con una actividad económica volátil y con mucha correlación con el crecimiento de la deuda interna, del consumo y de la actividad transfronteriza. La inversión público-privada manifiesta rezago, lo que ha limitado la generación de negocios de caucción, 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.

Según cifras de primas emitidas, durante el ejercicio 2017/2018 ASUR alcanzó a Gs 32.789 millones, creciendo un 12% respecto al año anterior. No obstante, la prima directa devengada decrece un 7% en el mismo periodo. Ello debiera significar mayores ingresos devengados en el año siguiente. La industria logró un crecimiento del 9%, asimilándose a una inflación del 4% y un crecimiento real del 5%. Así, la participación de mercado de este año, en base a prima devengada, reportó un nuevo retroceso al situarse en torno al 1,3%.

En 2011 la cuota de mercado alcanzaba un 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 caucción. Con el 83% de la cartera en seguros de Automóviles, hoy es esencial mantener un adecuado control tarifario y de la cobranza.

Potenciar el crecimiento de la cartera, privilegiando siempre una mayor diversificación y selectividad de sus negocios es el foco de la compañía. Un mercado altamente competitivo y en etapa de cambios estructurales y regulatorios agrega importantes desafíos a los accionistas.

Las posiciones de mercado más relevantes de ASUR se encuentran en el ramo Automóviles con un 2,2% del mercado, en Accidentes a pasajeros con el 2,8%, en Aeronavegación con 2,6. Dada su concentración de cartera se mantiene la presión competitiva permanente a lo largo del año.

La cartera retenida se compone principalmente de seguros de Automóviles 72%, R. Civil 7%, Incendio con un 6% y Transporte con un 4%. La cartera de Vida ha perdido importantes ingresos, principalmente por la salida de la póliza de seguros de vida de una cooperativa, de protección de deudas, cartera que no fue renovada para el siguiente periodo debido a su altísima siniestralidad. Esto impactó la composición de la cartera del ejercicio.

Para el año asegurador 2018/2019 la aseguradora está preparando sus presupuestos, focalizada en continuar rentabilizando su red de oficinas regionales, en conjunto con las inversiones realizadas en Asunción y en la casa matriz.

La recuperación de la actividad fronteriza presenta potenciales de crecimiento para la productividad aseguradora, en especial para aquellas compañías como ASUR con capacidad comercial y operacional para explotar esas oportunidades. La actividad crediticia del sector financiero y una mayor demanda de seguros del Estado surgen también como un potencial foco de crecimiento.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

PERFIL FINANCIERO

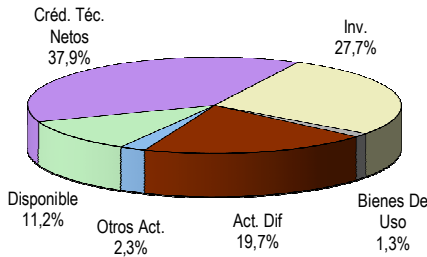
Fortalecimiento del patrimonio y de la solvencia regulatoria.

Estructura Financiera

Liquidez creciente. Cobranza eficiente. Flujos operacionales deficitarios

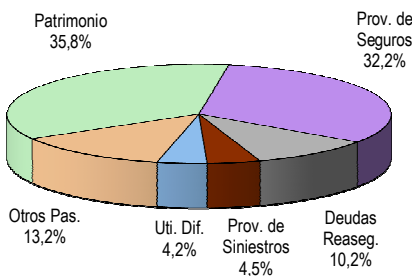
Estructura de Activos

Junio 2018

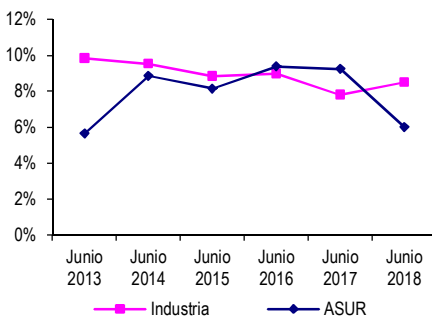


Estructura de Pasivos

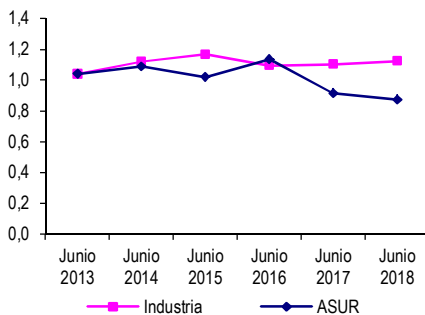
Junio 2018



Cartera Vencida sobre Cartera Vigente



Posición de Liquidez



Liquidez: Dispon + Invers / Prev Tecn + Deudas Reas, Coas y Aseg

Globalmente considerada, la estructura financiera de ASUR refleja una cobertura de obligaciones conservadora. Con disponibilidades por Gs6.040 millones, créditos técnicos por unos Gs. 23.000 millones más Inversiones por Gs15.000 millones, suman unos Gs45 mil millones, para cubrir pasivos por Gs 40 mil millones. En resumen, ASUR logra una cobertura total de 1,10 veces, bastante acotada para los respaldos que se suelen manifestar. Ello obedece en parte a la relevancia de los activos diferidos, que respaldan reservas de riesgo en curso de cargo del reaseguro y que se registran en términos brutos en el pasivo.

La calidad y la recuperabilidad de los créditos técnicos se mantiene relativamente controlada, apreciándose un aumento relevante de los créditos técnicos y una reducción en los flujos de cobros a clientes, lo que, unido a los pagos al reaseguro generaron un déficit operacional recurrente, similar al del año anterior. Al cierre de junio 2018 la proporción de cartera vencida a créditos totales se redujo, en parte por el incremento de esta última. 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. Por ello, se ha continuado fortaleciendo la gestión de recupero de deudas por primas en toda su red de sucursales. Para fortalecer esta gestión la aseguradora ha contratado los servicios de una empresa externa líder en el país, en actividades de cobranza,

La cartera de bienes raíces es muy acotada. No obstante, se mantienen reservas de reavalúo en el patrimonio, por valor de Gs1.216 millones.

La estructura de activos incluye una porción importante de activos diferidos, generados fundamentalmente por las primas no devengadas de cargo del reaseguro, es decir, cubriendo los siniestros futuros cedidos. Buena parte generado por el reaseguro de Automóviles.

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.

Debido a la capitalización de utilidades, en 2018 no hubo pago de dividendos, y se integró capital por Gs2 mil millones, en efectivo. La capitalización se viene realizando desde el año 2015. Ello colabora a dar respaldo a las disponibilidades de la aseguradora, lo que colaborará a la participación en algunos seguros con el Estado. Se mantiene el compromiso del accionista por enterar capital adicional en caso de ser requerido.

— INVERSIONES

Las decisiones de inversión son tomadas por el comité ejecutivo. La cartera de inversiones alcanza a Gs15.676 millones, y se respalda por certificados de depósitos de Ahorro, en cinco entidades nacionales, más terrenos y Gs1.903 millones en bienes de uso. El perfil crediticio presenta un nivel medio, en torno a la BBB+. La política de inversiones permite la compra de activos en dólares, pero se mantiene sólo una acotada posición en disponibilidades. En los últimos 3 años, la rentabilidad generada por las inversiones ha sido muy importante, logrando ingresos promedio por Gs1.600 millones anuales, cubriendo los déficits operacionales de los últimos años. En 2018 la rentabilidad se reduce bajo el promedio histórico, reconociendo ajustes de tasas de mercado.

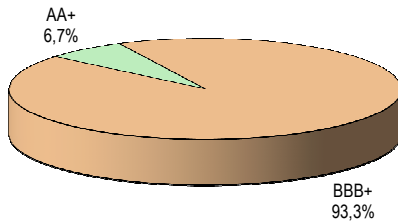
La cartera de inversiones presenta cierto sesgo de concentración y de calificación, estando distribuidas en un conjunto acotado de instituciones financieras, cumpliendo con la normativa legal vigente. En todo caso es coherente con la calificación asignada a la aseguradora.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

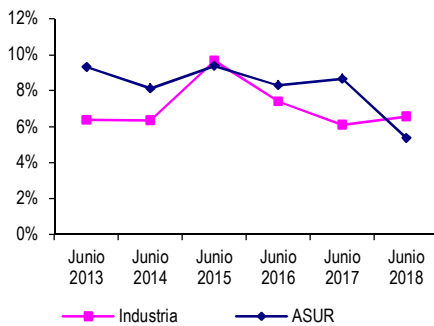
SOLVENCIA REGULATORIA

Cumplimiento satisfactorio a nuevas exigencias

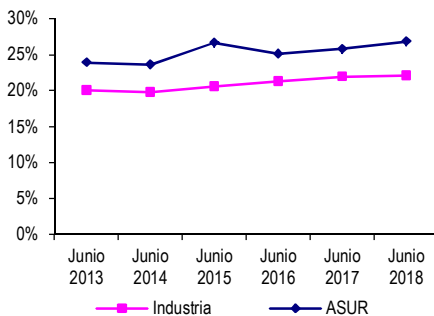
Perfil de Inversiones Financieras



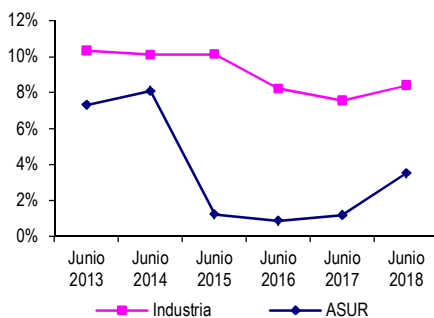
Rentabilidad de las Inversiones



Gasto Explotación / Primas



Utilidad sobre Prima Devengada



Bajo las nuevas normativas de inversiones, fondo de garantía y margen de solvencia, la aseguradora ha ido ajustándose a cabalidad, contando actualmente con un amplio soporte de patrimonio propio no comprometido y de inversiones.

Al cierre de junio 2018 la cobertura de PPNC a MSMR de ASUR alcanzó a 4 veces (3 veces para la media de mercado), reflejando mejoras producto de capitalizaciones y resultados positivos del ejercicio.

Las inversiones representativas del Fondo Invertible alcanzan a Gs13.400 millones, cubriendo la exigencia por Gs13.362 millones logrando un superávit razonable. Las inversiones del Fondo de Garantía suman Gs5.510 millones para una obligación del 100% de Gs4.783 millones, es decir con cumplimiento a dic 2018. Se genera un excedente de Gs726 millones.

Los activos no representativos están respaldados por créditos técnicos e inmobiliarios.

La liquidez es muy excedentaria, contando con disponibilidades por Gs6.039 millones para pasivos vencidos por Gs1.159 millones, según la información actualizada presentada por la aseguradora.

Eficiencia y Rentabilidad

Estructura operacional da respaldo a crecientes demandas de fortalecimiento interno.

Bajo la renovada ubicación de las oficinas de la aseguradora se cuenta con una amplia superficie y estructura para respaldar las operaciones, lo que permite soportar una escala de creciente demanda de formalización de procesos y de mayor regulación del seguro.

Las nuevas dependencias colaboran también a dar mayor visibilidad al compromiso del accionista con sus empresas y con el desarrollo de sinergias y economías de ámbito. Adicionalmente colabora a dar un empuje comercial frente a sus agentes.

Basada en crecimiento orgánico, la expansión se sustenta en la regionalización, el fortalecimiento de las oficinas de la capital, y más recientemente en el desarrollo de alianzas y potenciales seguros para el Estado.

La expansión involucra costos indirectos de cierta relevancia. Así, sus niveles de gasto explotación a primas directas alcanza al 27%, nivel muy estable, que en todo caso da cuenta de cierta capacidad de corrección ante ajustes del volumen de primas, reconociendo los beneficios de la integración de las oficinas con el grupo de empresas relacionadas a la propiedad de la aseguradora.

Por otra parte, producto de las presiones de competitividad y de la diversidad de canales, los costos de producción son altos y crecientes, alcanzando a junio 2018 al 27%, muy por sobre la media del mercado, de 21%.

Producto de la cesión de primas de la sección automóviles el 55% del costo de producción es cubierto por descuentos de cesión del reaseguro.

A junio 2018 el déficit operacional alcanza a unos Gs924 millones, mejorando marginalmente respecto del año anterior, donde se alcanzaba un déficit de Gs1.606 millones. Los resultados de inversiones siguen apoyando a la aseguradora, logrando, junto a otros ingresos no operacionales estables, cubrir los déficits y generar utilidades.

En 2018 la utilidad técnica bruta cae fuertemente, afectada por una acotada base de recupero de siniestros del reaseguro, muy significativo en 2017, año en que se da inicio al cuota parte de Automóviles. Los ingresos por descuentos de cesión y participaciones se mantienen estables entre ambos ejercicios, no impactando en el resultado operacional.

Bajo este escenario la mejora futura a la rentabilidad técnica depende exclusivamente del desempeño de la siniestralidad neta, de las comisiones pagadas y del control de los gastos operacionales.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

Resultados técnicos

Cartera expuesta a presiones competitivas y de productividad. Etapa de revisión técnica comienza a dar resultados. Resta acrecentar la producción

Para el cierre de 2018, en términos globales el margen técnico reporta una leve mejora respecto del año anterior, reflejo de una menor siniestralidad retenida. De esta forma, la rentabilidad técnica logra situarse en torno a la de mercado.

El desempeño técnico global de la cartera está fuertemente influenciado por la evolución de la siniestralidad de Automóviles, cartera que ha enfrentado una fuerte reducción de ingresos técnicos brutos, muy visible desde 2016 en adelante, en forma similar a los ajustes enfrentados por una gran parte de la industria. Por ello, las decisiones de suscripción y alzas de precios que han debido tomar muchas compañías ha permitido asumir con mayor responsabilidad la suscripción del segmento, reflejándose finalmente en una reducción de la tasa de siniestralidad del ramo Automóviles y de la cartera global.

El retorno de las carteras Incendio y Caución mantiene su volatilidad, no aportando al resultado bruto de este año. En tanto que las carteras de Robo, RC y Transportes mantienen ingresos estables. Finalmente, la cartera Vida cae significativamente reflejando la pérdida de una cartera colectiva de relevancia para ASUR.

La retención media al cierre de junio 2018 se mantuvo en 60%, similar al año anterior, primer año en que se transita a un programa cuota parte 50/50 en la sección automóviles, muy visible en el recupero de siniestros.

Esa estructura de reaseguro está colaborando a reducir las presiones de margen de solvencia y de fondos invertibles. Colabora además a generar ingresos por descuentos de cesión. El programa del periodo siguiente contempla participaciones en utilidades, lo que, en la medida que se mantenga la buena siniestralidad, debiera fortalecer los ingresos para Asur.

La estructura de reaseguro se complementa con los contratos no proporcionales, de alto costo técnico y que requieren dilución entre los ingresos técnicos y, además están expuestos a costos de reinstalación. En todos estos años ASUR ha debido enfrentar algunos siniestros de magnitud, en especial en Caucción, Riesgos Técnicos, Incendio o Transporte, debiendo recurrir al uso de las protecciones.

Nuevas exigencias regulatorias para los modelos de pólizas. Se estima que a fines de septiembre ya deberían estar publicadas en cada web las pólizas utilizadas por el mercado. En un futuro próximo cada aseguradora deberá desarrollar notas técnicas de respaldo a las tarifas y condicionados comercializados. Oportunamente estas notas deberán ser visadas por el regulador.

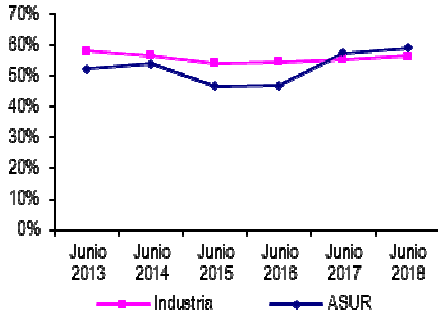
Reaseguro

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

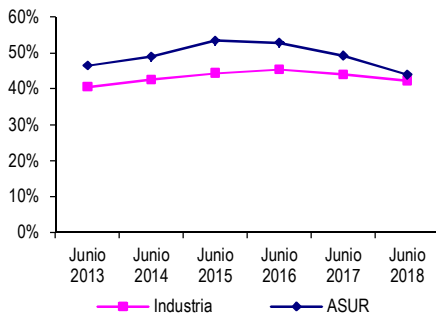
La compañía basa sus protecciones de reaseguro en una combinación de cuota parte para Automóviles más operativos de exceso de pérdida para todas las coberturas comercializadas, contando con el apoyo de entidades como Patria RE, Ocean Re y Navigators.

En los dos últimos años el reaseguro ha percibido unos Gs600 millones. Los costos de reaseguro no proporcional son elevados, reflejando un uso intensivo de estos programas además de los costos de reinstalación que la siniestralidad del año obliga a erogar. Junto con esto, los siniestros recuperados se reducen significativamente al cierre de 2018.

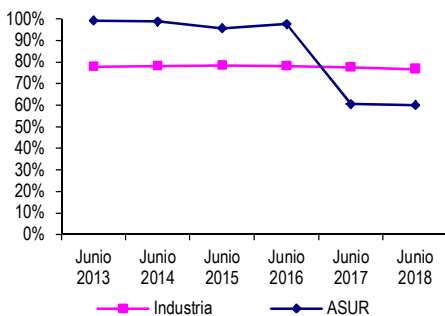
Margen Técnico



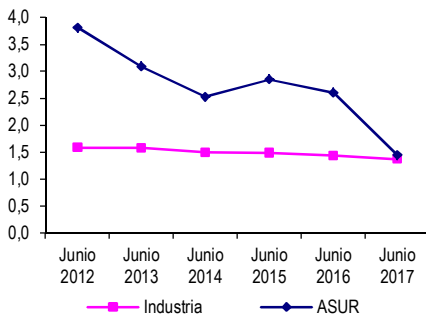
Siniestralidad Neta



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia	Octubre 2016	Octubre 2017	Octubre 2018
Tendencia	BBBpy Sensible (-)	BBBpy Estable	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.

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

Estado de Situación	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Disponibilidades	6.459	3.090	4.277	1.339	6.040
Créditos Técnicos Vigentes	16.887	15.780	15.813	14.207	21.816
Créditos Técnicos Vencidos	1.637	1.395	1.633	1.444	1.306
Inversiones	13.545	14.947	15.248	17.918	13.773
Bienes De Uso	1.001	987	929	764	1.903
Activos Diferidos	3.540	3.661	3.166	8.646	10.679
Otros Activos	870	1.127	1.575	1.026	1.225
Total de Activos	43.940	40.989	42.641	45.344	56.744
Deudas Financieras	104	81	139	62	10
Deudas Asegurados/Coaseg.	293	326	440	431	207
Deudas Por Reaseguros	210	410	32	6.295	10.080
Provisiones Tecnicas De Seguros	18.112	17.239	17.061	14.723	18.247
Provisiones Técnicas De Sinistros	4.399	4.173	4.370	3.056	2.525
Utilidades Diferidas	810	740	752	1.943	2.379
Otros Pasivos de Seguros	5.942	6.131	6.408	4.975	6.846
Total de Pasivos	29.870	29.098	29.202	31.485	40.296
Capital Social	10.001	10.001	10.411	10.411	10.411
Cuentas Pendientes De Capitalización	0	0	1.160	1.411	3.782
Reservas	1.175	1.459	1.557	1.647	1.749
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0
Resultado Del Ejercicio	2.894	431	311	391	505
Total Patrimonio Neto	14.070	11.891	13.438	13.859	16.447

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Estado de Resultado					
Primas Directas	35.619	35.238	35.724	33.088	30.720
Primas Reaseguros Aceptados	283	122	45	32	31
Primas Reaseguros Cedidos	-470	-1.578	-890	-13.150	-12.343
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	0	0	0	0	0
Total de Primas Netas Ganadas	35.432	33.781	34.879	19.971	18.408
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-17.483	-18.353	-20.277	-22.496	-15.018
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	953	-48	-155	1.293	513
Recuperos netos de Reaseguro	194	332	1.875	12.685	6.951
Total de Siniestros Netos Pagados	-16.337	-18.070	-18.557	-4.155	-7.553
Resultado Técnico Bruto	19.095	15.712	16.322	11.454	10.855
Gastos de Producción (Neto)	-7.349	-6.341	-6.933	-6.512	-8.301
Otros Ingresos Por Reaseguros	19	100	23	4.361	4.614
Gastos De Cesión Reaseguros	-1.159	-1.078	-1.316	-2.051	-1.010
Gastos Técnicos De Explotación	-8.470	-9.421	-8.983	-8.543	-8.342
Ajuste De Provisiones	-803	-238	-627	-222	-373
Resultado Técnico Neto	1.333	-1.267	-1.514	-1.606	-924
Resultado sobre Inversión	1.623	1.689	1.616	1.665	1.126
Resultado Extraordinario Neto	278	112	313	332	304
Resultado Neto Antes De Impuesto	3.234	534	415	391	506
Impuesto a la Renta	-340	-102	-104		
Resultado Neto Del Ejercicio	2.894	431	311	391	506

Indicadores Financieros

Solvencia					
Endeudamiento	2,12	2,45	2,17	2,27	1,79
Prima Retenida a Patrimonio	2,52	2,84	2,60	1,44	0,91
Representatividad Inversiones	0,93	0,89	0,95	1,13	1,05
Operación					
Retención	98,7%	95,5%	97,5%	60,3%	59,9%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	23,6%	26,6%	25,1%	25,8%	26,8%
Result. de interm. / Prima Devengada	23,6%	20,7%	23,0%	12,7%	6,8%
Margen Técnico (R° Tecn / PRN)	3,8%	-3,8%	-4,3%	-7,6%	0,8%
Siniestralidad Neta	48,9%	53,3%	52,8%	49,1%	43,8%
Rentabilidad					
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	9,6%	26,0%	100,5%	85,1%	28,2%
R° Inversiones / Result. Antes de Imp.	8,1%	9,4%	8,3%	8,6%	5,4%
Utilidad / Patrimonio	20,6%	3,6%	2,3%	2,8%	3,1%

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.

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: 26 de Octubre de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2018.
- 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

A+: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía. La nomenclatura (+) se utiliza para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

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.