

	Dic. 2016	Octubre 2017
Solvencia	-	BBB+py
Tendencia	-	Estable

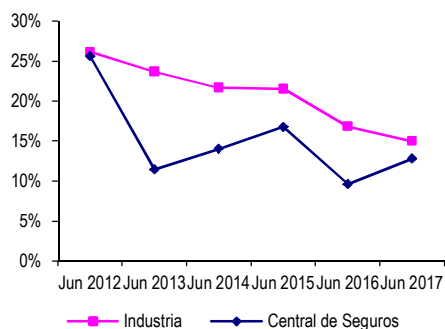
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

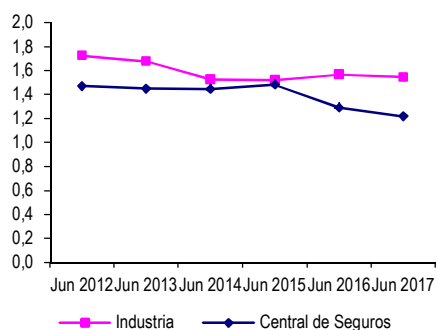
Millones de guaraníes.

	jun-15	jun-16	jun-17
Prima Directa	17.133	19.423	20.749
Resultado Técnico	9.891	10.791	12.248
Resultado de Operación	101	-324	460
Utilidad	1.469	1.083	1.653
Total Activos	23.339	26.780	30.245
Inversiones	9.263	10.881	14.399
Patrimonio	9.417	11.702	13.653
Part. Mercado	0,9%	0,9%	0,9%
Gasto Explot / Prima Directa	32,0%	30,7%	29,9%
Utilidad / Prima Retenida	8,6%	5,6%	8,1%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



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

Fundamentos

La primera calificación asignada a Central S.A. de Seguros (Central) se sustenta en su satisfactoria estructura financiera y coherente plan estratégico. Asimismo, considera su adecuado soporte de inversiones y un satisfactorio desempeño técnico. Por otra parte, su fortaleza competitiva se ve limitada por su acotada base de diversificación de negocios y de participación de mercado.

Central pertenece a un conjunto de 25 accionistas, provenientes en su mayoría de las 5 familias que constituyeron la aseguradora en 1976. Hoy, parte de ellos participan activamente en la administración. Los accionistas se caracterizan por una larga trayectoria en el ámbito empresarial y comercial del país.

Con una participación de mercado muy acotada, la cartera se focaliza en seguros de automóviles y patrimoniales. Cerca del 30% del total son suscritos con entidades relacionadas a los accionistas, reportando un retorno técnico favorable. Así, en su conjunto, la cartera de Central reporta bajos índices de siniestralidad, tanto bruta como neta. La distribución se realiza a través de una red conservadora de seis oficinas y ocho agentes, tanto en el interior como en Gran Asunción.

Una estructura de operaciones muy conservadora, que cubre las funciones relevantes de la actividad aseguradora, dan respaldo a su accionar competitivo y de sus seguros cautivos. Sus índices de gasto explotación son elevados, disponiendo de capacidad administrativa para continuar creciendo. El gasto de producción es favorable, reflejando una estructura de comisiones muy racionalizadas en el conjunto.

En suma, los créditos vigentes, más la disponibilidad y su cartera de inversiones, cubren holgadamente sus obligaciones de seguros y nuevas regulaciones de solvencia, no percibiéndose probable una limitación futura.

Por otro lado, la política de gestión financiera

privilegia mantener un alto control sobre la cobranza de primas, coherente con su exposición a seguros de automóviles. Así, su cartera de créditos vencidos muestra adecuados y favorables niveles respecto del mercado.

El respaldo de patrimonio propio no comprometido (PPNC) frente a sus exigencias de margen de solvencia mínimo requerido (MSMR) es una de sus más visibles fortalezas, disponiendo de amplias reservas para respaldar crecimiento o presiones sobre resultados. La cartera de inversiones representativas alcanza a Gs16.600 millones, excediendo en un 30% al conjunto de obligaciones determinado por el fondo invertible. Finalmente, el fondo de garantía está cubierto en 1,1 veces, a junio de 2017, producto de la distribución de los activos totales de respaldo. En suma, la aseguradora cuenta con amplios excedentes de activos, tanto en inversiones como en créditos vigentes y disponibilidades.

Un satisfactorio programa de reaseguro, respaldado por reaseguradores de alta calidad crediticia, da cobertura operacional de exceso de pérdida, además de facultativos proporcionales para grandes riesgos. Los buenos resultados de su cartera cautiva dan respaldo a la continuidad del apoyo de reaseguro.

Tendencia: Estable

Los principales desafíos de la administración son el crecimiento y la diversificación sin sacrificar rentabilidad técnica, apalancar la estructura operacional y sus soportes de reaseguro. Ello le permitirá sobrellevar las presiones competitivas y regulatorias.

Mantener una rentabilidad medianamente estable, junto con la calidad de sus inversiones y reaseguro, permitirá acceder a escalas más altas de calificación. Por el contrario, persistentes deterioros en sus resultados patrimoniales y en su solvencia regulatoria darán pie para una revisión a la baja de la calificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- Accionistas comprometidos con la industria aseguradora.
- Alta experiencia de su administración.
- Adecuado programa de reaseguro.
- Cartera de inversiones diversificada y de alto perfil financiero.
- Buen rendimiento de su cartera de seguros.
- Cuenta con certificaciones internacionales ISO.

Riesgos

- Cartera muy expuesta a presiones competitivas
- Alta concentración de cartera en Automóviles.
- Presiones por incrementar su producción y apalancamiento.
- Presiones regulatorias.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Fuerte focalización en seguros automóbiles y cautivos.

Propiedad

Central S.A. de Seguros fue constituida en Asunción el año 1976. Está autorizada para operar en los seguros patrimoniales y seguros de vida de corto plazo (Colectivos). Perteneció a un conjunto de accionistas de carácter familiar en su mayoría relacionados con los fundadores de la aseguradora. Mantiene participación en otros sectores de la economía, comercial, industrial y financieros.

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) Central S.A. de Seguros no constituiría parte de un grupo financiero de riesgo para el sistema. Por otra parte, bajo el actual marco reglamentario de inversiones y solvencia se limitan conservadoramente las operaciones entre partes relacionadas. Aunque las operaciones cautivas de seguros son importantes, dados sus adecuados retornos técnicos históricos ello no reporta un riesgo para la aseguradora o para su relación con los reaseguradores.

Administración

Estructura administrativa coherente al perfil de negocios que realiza

Central S.A. tiene su origen en un grupo empresarial compuesto por 5 familias, correspondientes a grupos empresariales de gran importancia en distintos sectores industriales, comerciales y financieros locales. Actualmente la compañía es administrada por la segunda generación familiar, estando la propiedad repartida en más de 25 accionistas, participando algunos de ellos fuertemente en la administración de la misma. Acorde a los cambios normativos sobre sociedades anónimas, las acciones de la compañía pasarán a ser nominativas a partir de Noviembre 2017.

La administración superior es coherente con las operaciones desarrolladas por la aseguradora, contando con un director ejecutivo quien a su vez, es accionista minoritario, con vasta experiencia en entidades de seguridad social y de seguros. La presidencia reside en una de las accionistas principales que, junto a sus familiares directos mantienen un 27% de la propiedad, contando con experiencia histórica y participando activamente en otras asociaciones empresariales.

La estructura interna se respalda en una gerencia general junto a cuatro gerencias de área: comercial, técnica, siniestros y administración. Las gerencias de áreas reportan a la gerencia general y este al directorio; quedando las operaciones de mayor relevancia supeditadas a la aprobación de un comité conformado por la presidencia; el director ejecutivo y la gerencia general, quienes luego someten su actuación a la aprobación del directorio. Así mismo, las funciones en materia financiera son suplidas por la gerencia general con el apoyo del director ejecutivo y la presidencia.

La empresa cuenta con el apoyo de CPAN para la labor de auditoría interna. Además, la empresa realiza periódicamente revisiones con auditores externos, lo que entrega una mayor confianza a los controladores sobre el correcto desarrollo de las operaciones. En línea con las políticas de sus accionistas, se han desarrollado certificaciones internacionales ISO, distinguiéndose así del resto de las compañías aseguradoras locales.

La compañía cuenta con seis centros fuera de Asunción, que conforman una amplia red de sucursales para el desarrollo de su proyecto. Operacionalmente Central S.A. 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 (CONAUDIT) mantienen una opinión sin mayores observaciones 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 superior mantiene un fuerte compromiso, lo que colabora a apoyar el proyecto asegurador y su calidad crediticia.

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. Entre otros, se limitan las operaciones financieras con relacionados.

Estrategia

Etapa de consolidación y apalancamiento.

Una característica esencial de la compañía es su moderado crecimiento, privilegiando siempre el correcto desarrollo de sus planes estratégicos y de negocios para el largo plazo. Su cartera es sumamente estable en el tiempo, tanto en su composición como en la producción por línea de negocio. Su producción al cierre de junio 2017 alcanzó los Gs.20.700 millones, con un crecimiento levemente menor al observado en el resto de la industria. Históricamente su cartera libre ha estado concentrada en seguros de automóbiles, en tanto que la cartera cautiva se ha caracterizado por riesgos de incendio, transporte, cauciones, riesgos varios, entre otros, reflejando la gama de actividades comerciales e industriales desarrolladas por sus accionistas. La estrategia del accionista busca seguir fortaleciendo la aseguradora y sus procesos internos. Junto con ello,

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

garantizar una alta responsabilidad de suscripción, da soporte para seguir contando con un alto respaldo de reaseguro.

En los últimos cuatro años, la compañía ha ido conformando una red de oficinas y centros de atención a clientes en el interior, contando hoy con seis centros fuera de Gran Asunción. Paralelamente, ha ido trabajando en la autonomía y sustentabilidad de estas oficinas, desarrollo que ha venido de la mano de un continuo esfuerzo por fidelizar y potenciar a sus agentes. La producción por agencia y la coherencia de la suscripción con su plan de negocios son fundamentales.

La etapa actual enfrenta fuertes presiones competitivas y de productividad a nivel regional, que están incidiendo en una menor producción y rentabilidad de la red de distribución. La economía paraguaya enfrenta escenarios menos expansivos, debilitamiento muy anclado al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina, además del comportamiento de los productos agrícolas y ganaderos de los que depende fundamentalmente el país. Aunque la producción de Central no está muy expuesta al sector agrícola directamente, su producción si se ve afectada por una menor actividad económica del consumo y de la actividad de sus accionistas.

A pesar de mantener una cartera de negocios poco diversificada, la aseguradora posee una capacidad de reaseguro amplio, basado esencialmente en reaseguro operacional. El reaseguro facultativo proporcional les permite participar en la suscripción de seguros con mayor exigencia patrimonial, además de poder ampliar coberturas en la renovación de cuentas importantes. Así, su capacidad para tomar participaciones en riesgos mayores es acotada, pero flexible.

Como está ocurriendo en el sector de seguros de automóvil de todo el mercado, la cartera de seguros de Central reporta también altas presiones de costos que deben enfrentarse con racionalidad técnica y competitiva. No obstante, ha ido racionalizando tarifas y costos, logrando un desempeño técnico muy adecuado. En una mirada de expansión, la gestión no sólo dependerá de su propia capacidad sino también de la decisión técnica del resto del mercado para racionalizar tarifas y franquicias.

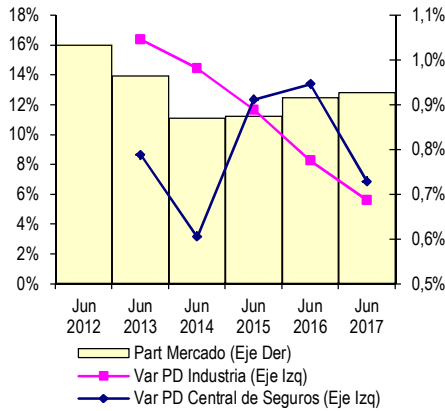
La competencia interna es fuerte, reflejada en el apoyo de nuevos reaseguradores con mayor capacidad disponible para operar. El interés por ingresar nuevos actores, tanto vía crecimiento orgánico como inorgánico también permite visibilizar la presión competitiva interna. No todo es amenazas, este interés por ingresar al mercado refleja que desde una perspectiva global el país presenta positivas proyecciones de crecimiento.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

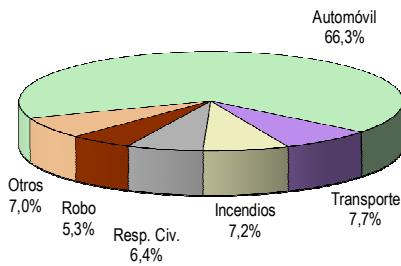
Participación de mercado acotada, la expone a presiones sobre su principal segmento.

Participación de M° y Variación Prima Directa



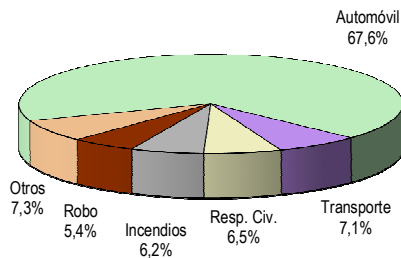
Diversificación de Cartera Prima Directa

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 su cartera de negocios está concentrada en el ramo Automóviles y, en menor escala en Incendio, Vida y Seguro Agrícola. 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, situación que se intensificará aún más en este periodo electoral, lo que ha limitado la generación de negocios en los ramos de caución, incendio, ramos técnicos y transporte. Por otro lado, los seguros de vida reportan un sólido crecimiento, vinculado a la expansión del mercado de crédito.

En los últimos años la producción se ha estabilizado en torno a los Gs.20 mil millones, con tasas de crecimiento muy similares al resto de la industria. Su participación de mercado es acotada pero estable, en torno al 0,9%.

Si bien la aseguradora no mantiene posiciones de mercado protagónicas en los ramos que participa, el mayor crecimiento en negocios como Riesgos Varios le permite cierta flexibilidad competitiva al apuntar a nuevos nichos de negocios, lo cual ayuda a compensar la mayor presión competitiva que enfrenta en los ramos tradicionales de Vehículos y Accidentes Personales.

El 66% de su cartera corresponde a seguros de Automóviles, estando levemente más concentrada que el resto de las compañías, ramo donde creció un 8% con respecto al ejercicio anterior (por sobre el 5% que creció la industria agregada).

A pesar de la alta concentración en los seguros que mayores presiones competitivas presenta, las continuas mejoras y foco en la suscripción han permitido a la aseguradora mantenerse con indicadores de siniestralidad menores a los de la competencia.

Debido a una estructura de reaseguro automático focalizada en protecciones del tipo XL la cartera directa y retenida es similar. Su desempeño es satisfactorio respaldando el apoyo entregado.

La cartera se compone principalmente de seguros de Automóviles 66%, Transporte 8%, Incendio 7%, Responsabilidad Civil 6% y Robo 5%. Las carteras de cristales y aeronavegación reportan crecimientos muy superiores a la media del mercado, alcanzado cada una de ellas participaciones sobre el 2% del mercado, reflejando actividad comercial muy importante, también en el segmento cautivo.

Para los próximos tres años la aseguradora se direcciona con un plan estratégico focalizado en el desarrollo de mejoras en eficiencia, junto con la búsqueda y desarrollo de nuevos productos. Con todo, la industria manifiesta cierto rezago, propio de su correlación con la actividad comercial y del agro. Lograr una mayor potencialidad de los negocios efectuados, aunque expuestos a alta presión de competitividad supone entre otras cosas un mayor nivel de actividad económica en torno a Asunción y al resto de sus oficinas en el interior.

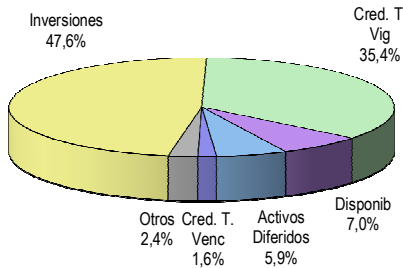
Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento mejorando, reflejo de una estructura de pasivos estable y una favorable capitalización de utilidades.

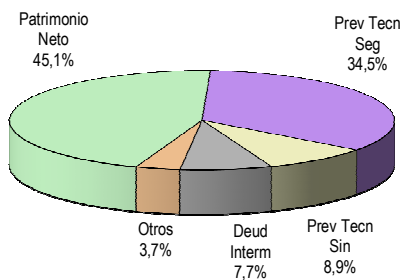
Estructura de Activos

Junio 2017

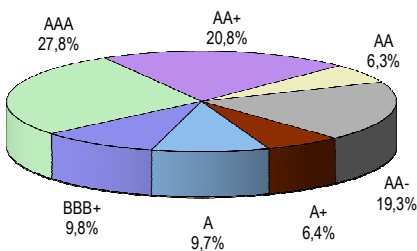


Estructura de Pasivos

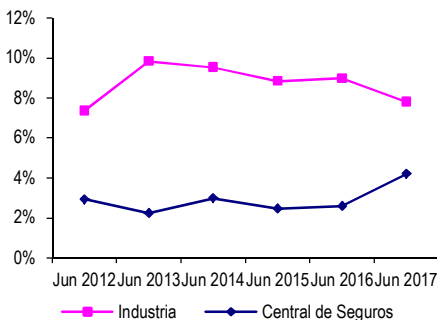
Junio 2017



Perfil de Inversiones



Cartera Vencida sobre Créditos Totales



Estructura Financiera

Estructura eficiente y coherente con las exigencias del accionista.

La estructura financiera de Central refleja una adecuada cobertura de sus obligaciones. Sus activos relevantes, disponibilidad, créditos vigentes e inversiones suman Gs 27 mil millones, en tanto que sus obligaciones de seguros suman Gs15.200 millones. La cartera de créditos vigentes es similar a las reservas de riesgo en curso, en tanto que las inversiones reportan un favorable crecimiento anual, reflejando capitalizaciones del orden del 50% de las utilidades además de un reciente aumento de capital (2016) para hacer frente a las nuevas regulaciones.

Su disponible por Gs 2.100 millones es muy estable en el tiempo, en tanto que los créditos técnicos crecen muy conservadoramente, en línea con la expansión del primaje.

La liquidez de la compañía se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los años, mostrando incrementos acordes al mayor nivel de actividad. Además, la compañía mantiene una política muy estricta sobre la cobranza de créditos técnicos, manteniendo indicadores de mora muy inferiores al resto de la industria. Al cierre de junio 2017 la proporción de cartera vencida a créditos totales alcanza al 4,2%, aumentando respecto al 2,6% del año anterior, lo que se explica en parte por el mayor nivel de ventas de seguros automóviles. 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 capitalización de utilidades se aprueba en asambleas ordinarias por los accionistas, acorde a la política de capitalización y dividendos establecida en los estatutos de la compañía. En el ejercicio 2015/2016 el capital integrado aumento en unos Gs 4.474 millones, proviniendo Gs 3.074 millones de capitalización de utilidades del ejercicio y Gs 1.400 millones por un aporte en efectivo de los accionistas para hacer frente a las mayores exigencias regulatorias y desafíos competitivos. Se contempla una capitalización nuevamente este año, sujeto a las directrices de su asamblea.

— INVERSIONES

La política de inversiones busca cumplir debidamente con las normativas vigentes, manteniendo una adecuada rentabilidad de inversiones con exposiciones de riesgo acotadas. Su política interna incluye la posibilidad de adquirir CDA en dólares, los cuales al término del ejercicio representaban el 27% de la cartera financiera. Las decisiones de inversión son tomadas por la administración, siendo posteriormente aprobadas por el directorio.

La cartera de inversiones se compone en un 92% por inversiones financieras, fundamentalmente instrumentos de mediano plazo. Estas muestran una sólida diversificación en distintas entidades financieras locales con alto perfil crediticio, entre ellos, bonos del tesoro de la república del Paraguay con un 28% de la cartera. Estas inversiones además destacan por mantener una acotada exposición al tipo de cambio, al estar nominados en su mayoría en moneda local. Los inmuebles de uso propio son poco relevantes. No hay inversiones en otros activos que pudieran generar desajustes al cumplimiento regulatorio.

Las nuevas normativas de inversiones, fondo de garantía y margen de solvencia, han presionados a las compañías a ampliar sus carteras de inversiones, significando para algunas compañías dificultades al momento de diversificar tanto por el tipo de activo como por los requerimientos patrimoniales para hacerlo. Central S.A. no presentó mayores dificultades, estando ya preparados para las nuevas implementaciones secuenciales de la normativa.

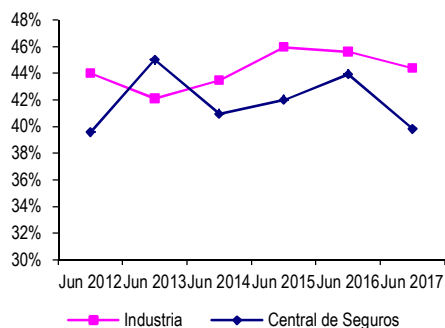
— SOLVENCIA REGULATORIA

La cobertura de PPNC a MSMR alcanzaba a 3,88 veces al cierre de junio 2017, con un superávit de Gs10.080 millones y un margen de solvencia mínimo requerido de Gs.3.505 millones, determinado por primas suscritas, muy superior al capital mínimo de Gs 2.790 millones.

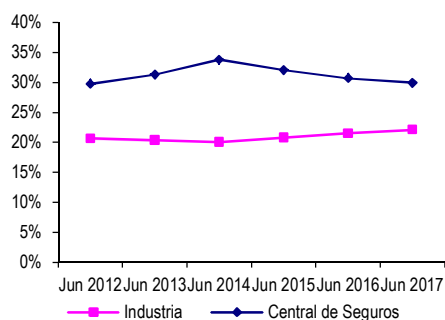
A lo largo del año la cobertura PPNC a MSMR ha sido sólida y suficiente. Los activos representativos de la compañía alcanzaron a las 1.39 veces los fondos invertibles, sin presentar activos no representativos y con una cobertura excedentaria por unos Gs 3.700 millones. En contraparte, las inversiones del fondo de garantía alcanzaron al cierre de junio los Gs 3.122

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

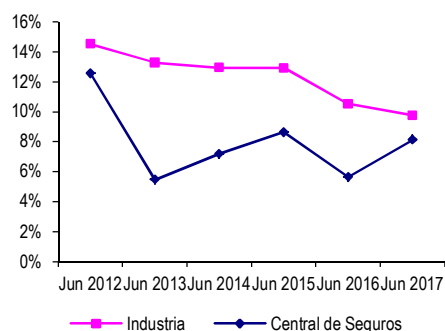
Siniestralidad



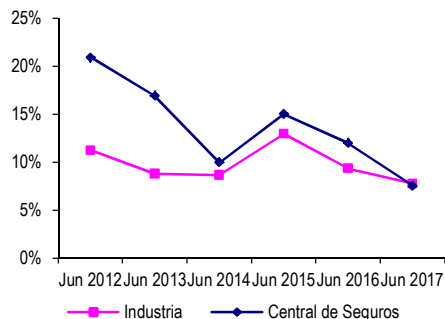
Gasto de Explotación sobre Primas



Utilidad sobre Prima Retenida



Retorno Inversiones



millones, con una cobertura del fondo de solo 1,1 veces. Aunque podrían preverse presiones para los periodos siguientes las coberturas de inversiones globales son muy excedentarias. Y el ajustado nivel obedece fundamentalmente a la distribución de activos.

La aseguradora se caracteriza por mantener históricamente un nivel de endeudamiento menor a la media de la industria, sin generar sobreexposiciones dado el atomizado perfil de su cartera. Propio de una estructura de reaseguro simple y eficiente, las obligaciones de reaseguro son mínimas.

Eficiencia y Rentabilidad

Gastos de apoyo a la operación reflejan cierta rigidez, propio de su tamaño y apalancamiento conservador.

La estructura operativa de Central S.A. está dimensionada para soportar un nivel de demanda operacional mayor al actual. Focalizada exclusivamente en el crecimiento orgánico su estructura de operaciones y presencia regional van marcando la escala de gastos de explotación, marcadamente fijos. Así, los gastos de explotación sobre PD se han mantenido en torno al 30% en los últimos años, dejando espacio para mayor eficiencia dada la capacidad instalada. Por otro lado, los costos de producción son menores al promedio del mercado, revelando así una fortaleza comercial.

Históricamente la rentabilidad final presenta cierto nivel de volatilidad, explicado fundamentalmente por el resultado técnico de seguros, comportamiento similar al mercado pero con ingresos acotados.

La estrategia expansiva de la compañía, desarrollada desde hace ya algunos años, han sido desarrolladas acorde al modelo estratégico de largo plazo, lo que se ha reflejado en una estructura de costos sin fuertes variaciones en los últimos años. En adelante, se buscará potenciar y fidelizar la estructura actual, además de la búsqueda de mejoras en su estructura de gastos.

La siniestralidad neta de la compañía se situó en torno al 38,5% al cierre de junio, menor al 43,9% observado el año anterior. Gracias a la mejores políticas de suscripción llevado a cabo en los últimos años la cartera de automóviles de Central reportó una siniestralidad de 49,7%, menor a la observada el año anterior y muy por debajo de la alcanzada por el resto de las compañías.

Actualmente la rentabilidad patrimonial de la aseguradora es acotada, y se mantiene en torno al 14% anual, en comparación al 15% para la media del mercado completo, rentabilidad muy dependiente del desempeño de su cartera de inversiones. Sin embargo, el margen técnico de la compañía se encuentra muy por sobre al resto de la industria siendo la mayor estructura de gastos lo que revierte este resultado.

La rentabilidad generada por las inversiones ha sido históricamente muy relevante para el resultado final, logrando en ejercicios anteriores cubrir resultados operacionales deficitarios. En el periodo 2016-2017, la utilidad por inversiones representó el 62% de la Utilidad Neta antes de Impuestos, porcentaje bastante superior al 49% de la industria en igual periodo. Ello obedece entre otros aspectos, a la relevancia que tienen las inversiones en el total del activo de la aseguradora.

Central ha realizado sólidos avances en términos de suscripción y canales. La revisión en la renovación de sus pólizas, más el fortalecimiento de sus canales y la fidelización de sus agentes, son metas estratégicas que ayudan a la estabilidad de su desempeño. Resta entonces fortalecer su diversificación.

El modelo de negocios actual es simple y eficiente, lo que permite visibilizar con rapidez las correcciones necesarias. No obstante, estar soportando una amplia red de oficinas, altamente consumidores de gastos, requiere de foco en productividad y suscripción.

Solvencia	BBB+py
Tendencia	Estable

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Satisfactorio desempeño de la cartera, complementa riesgos atomizados y de mayor severidad con una eficiente protección de reaseguro.

Resultados técnicos

Siniestralidad muy expuesta a Automóviles.

El desempeño técnico global de la cartera es superior a la media de mercado, en tanto que su siniestralidad es más favorable. Ello obedece a dos factores. La cartera de automóviles muestra un positivo desempeño, en tanto que la cartera seguros generales reporta un sólido retorno, también superior a la media de mercado. Ambos son el reflejo de una política racional de suscripción. Con el 60% de su cartera, la evolución de la siniestralidad de Automóviles marca el desempeño global. A diferencia del resto de la industria, Central S.A. de Seguros obtuvo una utilidad técnica neta positiva al cierre de junio, por unos Gs 460 millones. El margen técnico reporta un notable incremento, hasta el 60%, manteniéndose sobre el mercado, que reportó un margen promedio en torno al 55%. De igual forma, la tasa de siniestralidad se ha situado los últimos cuatro ejercicios por debajo del mercado, reflejo de los mayores esfuerzos de la administración por corregir y limpiar su cartera de clientes. Ahora bien, presiones del tipo comercial por parte del resto del mercado pueden presionar los indicadores obtenidos, por lo que el crecimiento en nuevos negocios sobre una base técnica consistente debiese tomar un rol central.

La retención media alcanza al 97% nivel muy superior al promedio de la industria, que se mantiene estable en torno al 77%, reflejando la alta ponderación de la cartera Automóviles. La estructura de reaseguro operativo de costos fijos expone a riesgos de reinstalación. No obstante, la frecuencia de siniestros relevantes es baja.

A pesar de los mejores resultados en la cartera automóviles, para la compañía los resultados de la cartera son especialmente sensibles a los costos de repuestos y de reparación. No obstante que a nivel de industria se pueden administrar controles de costos, cada aseguradora suele adquirir sus repuestos controlando costos en forma individual, lo que vuelve muy compleja la capacidad de revisar las tarifas según la evolución de los precios de los repuestos. 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.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con la estrategia de negocios, privilegiando la solidez de sus contrapartes internacionales.

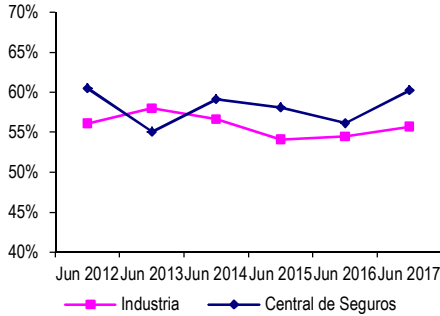
La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que deben aplicar las aseguradoras.

La aseguradora cuenta con protecciones de reaseguro del tipo exceso de pérdida automático, además de protecciones facultativas proporcionales para grandes riesgos. Participan además activamente en el mercado local de reaseguro activo, habiendo participado anteriormente en alianzas estratégicas de relevancia con otras aseguradoras locales.

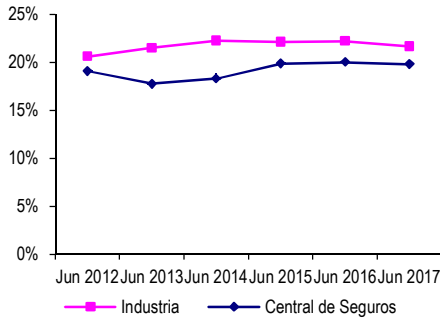
La protección operativa se canaliza a través de Latinbroker, corredor con alta experiencia y de extenso historial en el mercado local y latinoamericano en general. Su cartera de reaseguradores privilegia la alta clasificación de sus contrapartes, contando con el apoyo de actores de alto renombre como Navigators, Patria Re, Zurich, Hannover, Mapfre, Partner, Transatlantic, ACE, IRB Brasil y el sindicato Lloyds.

Las coberturas operacionales automáticas abarcan la totalidad de los segmentos en los que se desenvuelve la aseguradora, contando además con soporte facultativo.

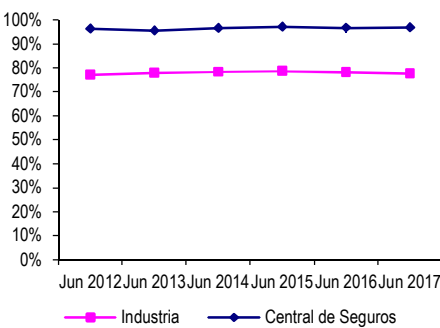
Margen Técnico



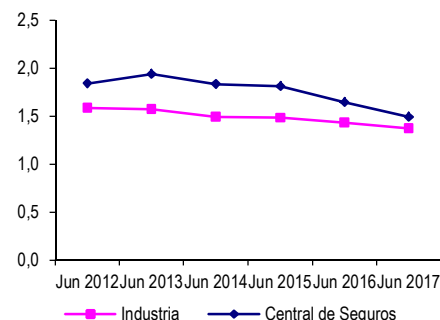
Gasto de Producción sobre Primas



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia
Tendencia

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	20.288	23.339	26.780	30.245
Disponibilidad	2.559	2.279	2.561	2.131
Créditos Técnicos Vigentes	7.690	9.092	10.597	10.715
Créditos Técnicos Vencidos	236	229	281	469
Créditos Administrativos	264	192	204	202
Gastos Pagados por Adelantado	102	104	103	107
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	3	0	0	0
Inversiones	7.645	9.263	10.881	14.399
Bienes de Uso	455	583	488	432
Activos Diferidos	1.335	1.598	1.666	1.791
TOTAL PASIVOS	11.985	13.923	15.078	16.593
Deudas Financieras	0	0	0	0
Deudas con Asegurados	75	18	6	79
Deudas por Coaseguros	161	180	246	141
Deudas por Reaseguros - Local	0	56	80	84
Deudas por Reaseguros - Exterior	100	96	75	97
Deudas con Intermediarios	1.717	1.744	1.875	2.321
Otras Deudas Técnicas	144	366	286	426
Obligaciones Administrativas	282	488	306	294
Previsiones Técnicas de Seguros	7.798	8.836	9.704	10.443
Previsiones Técnicas por Siniestros	1.704	2.133	2.493	2.698
Utilidades Diferidas	3	5	9	9
TOTAL PATRIMONIO NETO	8.303	9.417	11.702	13.653
Capital Social	4.277	4.277	7.205	7.419
Cuentas Pendientes de Capitalización	731	1.381	987	2.063
Reservas	2.204	2.289	2.426	2.517
Resultados Acumulados	0	0	0	0
Resultados del Ejercicio	1.091	1.469	1.083	1.653

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	15.253	17.133	19.423	20.749
Primas Reaseguros Aceptadas	521	433	487	285
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	0	0	0	0
EGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Reaseguros Cedidos	-558	-522	-674	-693
Constitución Previs. Técn. de Seguros	0	0	0	0
PRIMAS NETAS GANADAS	15.216	17.044	19.237	20.341
SINIESTROS				
Siniestros	-5.995	-6.590	-9.043	-7.754
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-33	-60	-67	-62
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	-386	-447	-832	-154
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-1.011	-1.702	-2.237	-1.229
RECUPERO SINIESTROS				
Recupero de Siniestros	168	198	766	103
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	0	176	1.047	0
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	1.030	1.273	1.920	1.003
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	-6.227	-7.153	-8.445	-8.093
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA	8.989	9.891	10.791	12.248
OTROS INGRESOS TECNICOS				
Reintegro de Gastos de Producción	65	14	26	23
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	0	0	0	0
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	80	94	144	74
OTROS EGRESOS DE PRODUCCION				
Gastos de Producción	-2.790	-3.403	-3.889	-4.107
Gastos de Cesión de Reaseguros	-762	-852	-1.129	-1.369
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Gastos Técnicos de Explotación	-5.149	-5.486	-5.954	-6.199
Constitución de Previsiones	-155	-158	-313	-210
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA	278	101	-324	460
Ingresos de Inversión	1.337	2.139	2.191	1.904
Gastos de Inversión	-576	-750	-890	-824
UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES	761	1.389	1.301	1.080
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	123	85	143	202
UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO	1.162	1.575	1.120	1.742
Impuesto a la Renta	71	107	37	89
UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO	1.091	1.469	1.083	1.653

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: 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	
Central S.A. de Seguros	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. 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.