

	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	Apy	A+py
Tendencia	Estable	Estable

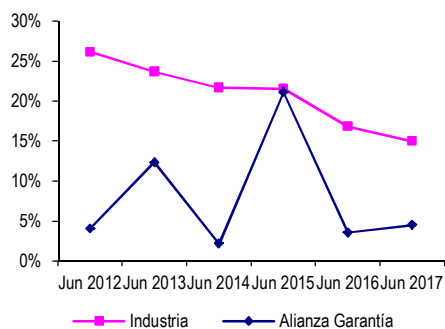
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

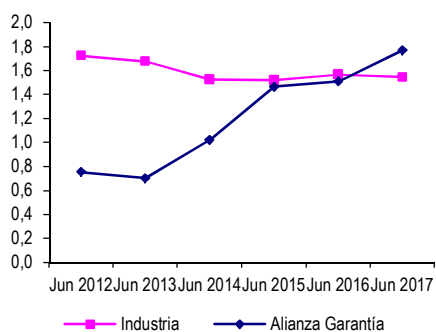
Millones de guaraníes

	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
Prima Directa	25.012	29.719	42.509
Resultado Técnico	9.684	12.305	17.361
Resultado de Operación	1.506	-254	68
Utilidad	2.622	693	903
Total Activos	34.271	49.650	59.460
Inversiones	6.177	10.359	10.997
Patrimonio	13.921	19.818	21.480
Part. Mercado	1,3%	1,4%	1,9%
Gasto Explot / Prima Directa	19,8%	23,6%	18,9%
Utilidad / Prima Retenida	15,7%	3,0%	2,7%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 22757-0400

Fundamentos

El alza de calificación efectuada a Alianza Garantía S.A. de Seguros y Reaseguros (Alianza Garantía) El alza de calificación se sustenta en la fortaleza crediticia y aseguradora del grupo inversionista andino, en la sólida gestión aseguradora de la etapa de crecimiento y en la fortaleza del reaseguro que la respalda. El satisfactorio perfil financiero y compromiso patrimonial del inversionista se ha hecho tangible con la reciente inauguración de su nueva casa matriz.

Con el ingreso en 2014 de un importante grupo inversor andino a la propiedad de la aseguradora, se inició una nueva etapa estratégica, focalizada en alcanzar una posición sólida y muy competitiva, equivalente a la lograda en Bolivia y Perú. Su cartera de negocios ha ido creciendo sostenidamente, marcando una diversificación similar a la media de la industria. Aunque la etapa de crecimiento ha significado incurrir en gastos de cierta relevancia, el desempeño técnico de las carteras suscritas se ha ido asimilando al mercado.

El grupo inversor andino se caracteriza por mantener fuertes posiciones de mercado basados en una larga y exitosa experiencia aseguradora, logrando apoyo de reaseguro y alta capacidad técnica. En Paraguay se está avanzando en la consolidación de las diversas metas de crecimiento, restando la rentabilidad proyectada. Desde octubre de 2016 el inicio de actividades en la nueva oficina matriz marca la visibilidad del compromiso del grupo andino en la industria aseguradora local y en sus proyecciones de crecimiento.

La administración superior está enfrentando un fuerte desafío, dado no sólo por la gran competitividad de mercado, sino también por la presión en lograr con éxito la consolidación estratégica y comercial requerida por el grupo inversor. Aumentos en escala de operaciones y apalancamiento, además del uso eficiente del patrimonio disponible y de las favorables capacidades de reaseguro, son algunos de los

desafíos estratégicos más visibles.

En los últimos dos años el desempeño técnico se ha alineado a las características del mercado de Paraguay, reflejando un comportamiento similar, con alzas a la siniestralidad media. Aunque con cierta dependencia a los seguros de automóviles, se aprecian importantes esfuerzos por diversificar en nuevos nichos y canales, apoyando a mejorar el retorno técnico. La red regional está potenciándose, al igual que la venta directa, lo que presiona los costos de explotación y la expone a etapas propias del crecimiento orgánico. La actual etapa es intensiva en gastos operacionales, lo que mantiene presionado al resultado técnico, restando reforzar el rendimiento del segmento automóviles. La rentabilidad de inversiones está disminuyendo lo que obliga a focalizarse en la calidad de la suscripción.

La solvencia regulatoria es satisfactoria, dando respaldo adecuado a las nuevas exigencias de cumplimiento. Como resultado de las importantes inversiones recientes, desarrolladas con recursos propios, la liquidez se vio presionada, pero debiera comenzar a fortalecerse nuevamente.

Tendencia: Estable

La perspectiva "Estable" se basa en la solidez que está manifestando la capacidad operacional y de reaseguro de la aseguradora, apoyando a su etapa de fuerte crecimiento y fortalecimiento competitivo. Junto con ello, el soporte entregado por el grupo asegurador andino colabora en estrategia, soporte técnico y de reaseguro, y en fomento de la innovación, aspectos que fortalecen la diferenciación. A futuro, el logro de rentabilidad técnica neta fuerte y estable, junto a la solidez en los respaldos de su solvencia regulatoria, permitirá revisar su calificación al alza. Por el contrario, debilitamiento patrimonial o un retardo excesivo en el logro de resultados incidirán en una posible revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Grupo inversionista controlador con trayectoria aseguradora regional y sólido perfil de riesgo.
- Administración con experiencia en la industria.
- Reaseguro e inversiones solventes.
- Plan de expansión coherente.
- Capacidad patrimonial satisfactoria.

Riesgos

- Industria altamente competitiva.
- Etapa de integración y consolidación interna.
- Importantes gastos asociados a nuevas dependencias.
- Presión por crecer y diversificar cartera.
- Nuevas exigencias de solvencia.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera de negocios y estructura competitiva enfrenta una etapa de rediseño y fortalecimiento.

Propiedad

Alianza Garantía de Paraguay es controlada desde abril de 2014 por el grupo asegurador andino Alianza Seguros y por sus accionistas en forma directa. El grupo asegurador administra las compañías bolivianas Alianza Seguros y Reaseguros de vida y generales, (AA-) y La Positiva Vida y Generales (A-), del Perú, (ambos ratings en escalas locales). El rating soberano de Paraguay y de Bolivia es similar, y alcanza a BB. Originada el año 1991 en la ciudad de La Paz, Bolivia el grupo accionista posee una sólida experiencia en la industria aseguradora regional. Sus aseguradoras mantienen posiciones competitivas relevantes en sus respectivos mercados. En octubre de 2016 la aseguradora paraguaya se traslada a sus nuevas oficinas y casa matriz, constituida por una hermosa y remozada casa antigua, en la avenida Mariscal López, dando inicio así a un ambicioso plan de visibilización y posicionamiento competitivo.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate considera que Alianza Garantía no mantiene activos, pasivos u operaciones, significativas con partes relacionadas, que la pudiera exponer a riesgos de insolvencia.

Administración

Administración de amplia experiencia en la industria. Adaptándose a nuevas exigencias matriciales.

Bajo la renovada estructura accionaria la administración de la aseguradora se ha fortalecido. Con el apoyo de las capacidades y conocimientos del grupo andino algunas funciones relevantes, como la gestión comercial y técnica, están siendo complementadas, con el conocimiento experto de personal del grupo regional. Nuevas políticas y procedimientos están siendo diseñados de forma de dar adecuada solidez al desempeño general de la aseguradora. El Directorio de Alianza Garantía está conformado por directores del grupo andino y por ejecutivos de sus aseguradoras.

La gerencia general está a cargo de Nelson Murdoch, ejecutivo de larga trayectoria y conocimiento del mercado. En algunas áreas operacionales y financieras se mantiene el equipo histórico en funciones. La organización se ha adaptado a las nuevas exigencias de negocios y capacidades exigidas, debiendo ir configurando una nueva base de información, de producción, de comunicaciones internas y con su casa matriz, además de las oficinas regionales. Bajo las nuevas dependencias se está trabajando en el desarrollo y consolidación de la plataforma operacional, contando ya con la definición del equipo comercial, técnico, finanzas y administración, requerido. Una fuerza de ventas propia, complementa la base comercial, bajo un modelo matricial que privilegia la diversificación de las fuentes de distribución. Su estructura ejecutiva está soportada en la gerencia general, gerencia comercial responsable de la producción y suscripción, además de la gestión agencias, una gerencia financiero contable y administrativa, que también es responsable de la cobranza y un área de tecnología. Desde febrero 2017 la gerencia técnica se encuentra asignada a un ejecutivo de experiencia en la industria local.

La aseguradora cuenta con una plataforma tecnológica (SEBAOT), compartida por gran parte de la industria, soporte coherente para la escala de operaciones actuales. Fue evaluado positivamente por el accionista estimando que a futuro se buscará ampliar su capacidad y aplicaciones.

Al 30 de junio 2017 los auditores externos han emitido su opinión sin salvedades, respecto de los estados financieros a esa fecha. El informe 2017 reporta acotados riesgos de control interno, muchos de ellos asociados a la etapa de cambios y procesos que está manifestando la aseguradora y que debieran decantar en el corto plazo.

Estrategia

Estrategia competitiva entra en plena etapa de aplicación y visibilización.

De la mano de la expansión del crédito, de la actividad agropecuaria y de la economía en general el mercado paraguayo ha venido creciendo sostenidamente en los últimos años. Ello ha incentivado el ingreso de nuevos actores presionando conductas expansivas y competitivas, que ha significado presiones de precios y depredación de márgenes, en especial en segmentos muy estandarizados y de compleja diferenciación. En este entorno, las aseguradoras han debido invertir recursos en expansión regional, fortalecimiento de imagen corporativa y retribución a sus canales. No siempre estas inversiones reditúan de inmediato, lo que supone contar con resguardos patrimoniales complementarios o excedentarios suficientes para enfrentar los periodos de ajuste. En 2017 la industria aseguradora reporta cierta ralentización, percibiendo los efectos de un año 2016 aletargado, de fronteras muy expuestas a escenarios económicos adversos y de los ciclos propios de los precios de sus principales exportaciones y actividad comercial. Para 2018 se espera un ciclo menos adverso, apreciándose mayor actividad de las fronteras y ciertamente, mayor actividad del sector público. Así, se espera una economía más activa y mayores volúmenes de consumo y créditos. Con todo, Paraguay sigue siendo una de las economías de mayor crecimiento esperado del continente latinoamericano.

Para el periodo 2016/2017 la estrategia del grupo inversionista se focalizó en ampliar la base de ingresos no asociados a los seguros agrícolas, fortaleciendo las posiciones regionales, la cartera de intermediación y las capacidades de reaseguro disponibles. Con el traslado a nuevas

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

dependencias se fortaleció la posición de marca y la inversión efectuada por el accionista, buscando posicionar una imagen de alta solidez y respuesta.

La red de oficinas forma parte de la estrategia, aunque como se ha señalado, la expone a ciclos regionales menos expansivos y de alta competitividad. Potenciar el cruce de negocios relativos a las zonas agrícolas y ganaderas es también parte de la estrategia, para lo que cuentan con experiencia aseguradora. Con todo, el seguro agropecuario propiamente tal requiere de un fuerte apoyo de reaseguro, lo que no siempre está disponible a costos simétricos para las partes, especialmente en un país con altas exposiciones climáticas y ausencia de una política pública orientada a dar mayor cobertura al agricultor mediano/pequeño y a la base estadística de ingresos de seguros.

Alianza Garantía cuenta con licencia para seguros patrimoniales y vida, lo que le permite desarrollar una parrilla muy completa de productos, en línea con la innovación y velocidad de negocios que el grupo andino está imprimiendo a su actividad en Paraguay. Ampliar alianzas comerciales con el sector financiero forma parte también de los desafíos relevantes para el futuro. El segmento de riesgos industriales o comerciales de mayor envergadura representa una importante oportunidad, que, al alero del soporte de reaseguro así como de una economía en pleno proceso de diversificación y fortalecimiento, debiera colaborar a posicionar la oferta aseguradora de Alianza Garantía como una alternativa competitiva relevante. El sólido apoyo de reaseguro, administrado desde una perspectiva matricial, le está permitiendo competir en segmentos de mayor envergadura, tanto en forma directa como vía reaseguro activo. Aunque temporalmente aletargados, los ingresos de caución, todo riesgo construcción y montaje y, proyectos de infraestructura vial, aparecen en el horizonte de potenciales negocios para todo el mercado. Aunque las participaciones en cuentas del Estado requieren propuestas muy específicas, son también un potencial polo de crecimiento y uso de capacidades de reaseguro. Otro potencial segmento de innovación comprende el micro seguro, actividad que forma parte de las políticas públicas de fomento e inclusión financiera, pero que todavía no cuentan con un marco regulatorio que incentive la inversión privada. El entorno micro agrícola podría constituir una experiencia inicial de relevancia pública.

Históricamente la compañía fue un actor relevante en los seguros agrícolas. En 2012/2013 ante ajustes a las condiciones de soporte del negocio la administración decidió suspender su comercialización, lo que impactó en la producción y rentabilidad. Aunque sólo transitoriamente en 2014/2015, bajo la dirección de los nuevos inversionistas el proyecto agropecuario se revitalizó repotenciando sus ingresos y participación de mercado. Entre 2015/2017 no se ha vuelto a desarrollar actividad comercial en esta sección. Al cierre de junio 2017 el mercado agropecuario reportó ingresos por unos Gs50.000 millones y siniestros por unos Gs22.000 millones.

Aun cuando el éxito del plan de crecimiento no está garantizado, la experiencia aseguradora y de gestión técnica, la innovación y el acceso a posibles economías de ámbito y sinergias comerciales regionales, va a colaborar a concretar sus planes.

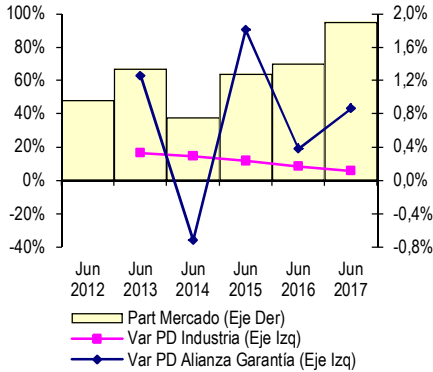
Para el ciclo 2017/2018 la aseguradora debiera focalizarse en aumentar su productividad de oficinas, de canales propios, en fortalecer la suscripción de las carteras vigentes, especialmente de la sección automóviles, y propiciar la penetración de coberturas con soporte de reaseguro. La visibilidad de su marca y nueva casa matriz es un importante activo a rentabilizar aunque su maduración suele ser lenta y sujeta a la coyuntura competitiva del mercado.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

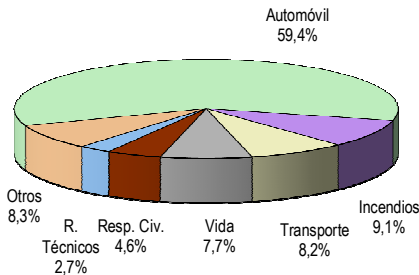
Recupera posiciones y aumenta la diversificación. Planes de crecimiento son coherentes con el accionar de largo plazo de la industria.

Participación de M° y Variación Prima Directa



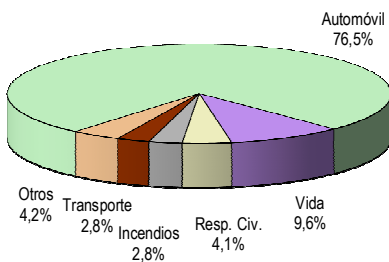
Diversificación (Prima Directa)

Junio 2017



Diversificación de Cartera (Prima Retenida)

Junio 2017



No obstante su acotada participación de mercado, la aseguradora viene manifestando un sostenido crecimiento, alcanzando actualmente la posición 16 entre 34 aseguradoras. Entre el subconjunto de 18 aseguradoras de tamaño intermedio (entre 1% y 3,5% de mercado) alcanza la octava posición. Su participación de mercado ha experimentado variaciones, cuya relevancia está en línea con la actividad competitiva desarrollada en sus dos principales coberturas, Automóviles y Agropecuario.

Desde su máximo (1,5%), logrado en abril de 2013 cae al 0,7% en junio 2014, reflejando la salida del negocio agropecuario. Logra recuperarse a junio 2016, elevándose al 1,4%, gracias al sostenido crecimiento en la sección automóviles, Incendio, Caucción, Resp Civil, Vida, entre otros. A junio 2017 aumenta nuevamente, al 1,9%, reflejando crecimiento en la mayoría de las líneas de negocios. Hoy día la aseguradora pertenece al segmento de compañías de tamaño intermedio, donde actúan unas 18 aseguradoras, competitiva y operacionalmente muy presionadas, lo que las obliga a desarrollar políticas de tarifas agresivas que las presionan patrimonialmente. Así, los ajustes de respuesta al crecimiento y sus presupuestos son muy impactantes, en participación de mercado y rentabilidad.

El crecimiento futuro va a soportarse en la cartera tradicional, más que en las opciones del segmento agro. Realizar una sólida gestión de fidelización de agentes y de gestión de la productividad, así como, de la suscripción de la cartera suscrita en los años recientes, forma parte de los principales lineamientos actuales. Actuar con razonable rigurosidad técnica y alinearse a las mejores prácticas aseguradoras, tales como tarifados segmentados, inserción de franquicias, administración integral de la cobranza a los asegurados, son medidas que permiten dar solidez al conjunto de fortalezas que caracterizan la gestión aseguradora.

De paso, se está fortaleciendo las bases de fidelización con el conjunto de intermediarios que contribuyan a alimentar sus contratos de reaseguro, preparándose para los ciclos de expansión de la demanda por seguros de caucción y de desarrollo de nuevos proyectos, entre otros. La cartera de intermediarios es muy diversificada, apoyada tanto en sus intermediarios, la venta directa y cuatro oficinas regionales, en Ciudad del Este, Santa Rita, Capitan Bado (Amanbay, en el sector noreste del país, frontera con Brasil) e Itauguá (Asunción).

A junio 2017 Automóviles generó Gs25.000 millones en primas, representando el 59% de la producción directa y el 76% de la retención. Con un 2,5% de participación y el lugar 12 entre el total de mercado, lograba la quinta ubicación entre aquellas de tamaño intermedio. Continúa logrando un significativo crecimiento anual, disruptivo respecto al mercado. Le siguen en importancia los seguros de Incendio, Transporte y Vida, con ingresos entre Gs3.000 y Gs4.000 millones. Su crecimiento supera ampliamente la media de la industria, manifestando su potencialidad asociada a la capacidad para participar en un perfil de negocios de mayor relevancia. La cartera de Responsabilidad Civil alcanza a unos Gs2.000 millones y riesgos técnicos unos Gs1.200 millones.

Los seguros de vida reportan un crecimiento muy interesante, reflejando potencialidad y capacidad de su gestión comercial.

En términos globales a junio 2017 la aseguradora alcanzó ingresos por Gs42.500 millones, creciendo un 43% respecto del periodo anterior, destacando respecto de la industria, con sólo un 6% de incremento nominal.

El crecimiento en la comercialización ha estado basado en la renovación y fortalecimiento de intermediarios y en el apoyo a oficinas regionales, parte integral del plan estratégico.

La retención de la compañía privilegia una cartera de negocios de alta atomización y menor severidad, destacando Automóviles y Vida, además de RC, entre las carteras de mayor retención. Así, la cartera retenida está concentrada en estos tres segmentos.

En adelante la composición de la cartera directa debiera fortalecerse y diversificarse. Su configuración dependerá del éxito de las revisiones de suscripción, de la eventual necesidad de retarificar, y de la capacidad de innovación en nuevos productos atomizados y de baja severidad. Para 2018 los planes de diversificación y crecimiento son menos agresivos, y coherentes con una economía en expansión más lenta.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

Bajo el plan actual es factible generar nuevos negocios técnica y financieramente rentables, contando con una estructura comercial fortalecida y un apoyo de reaseguro sólido. Una vez consolidado el cambio de casa matriz, la reorganización y el soporte de sistemas, se ha procedido a una fuerte focalización en fidelizar canales, lo que está colaborando a fortalecer no sólo el posicionamiento competitivo sino también el desempeño esperado de la cartera.

Solvencia
Tendencia

A+py
Estable

PERFIL FINANCIERO

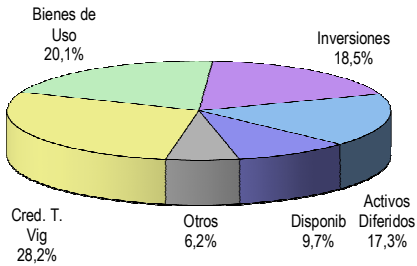
En proceso de fortalecimiento post etapa de inversiones relevantes y expansión de mercado.

Estructura Financiera

Endeudamiento, liquidez y representatividad del activo reflejan la etapa en desarrollo propia de importantes inversiones operacionales.

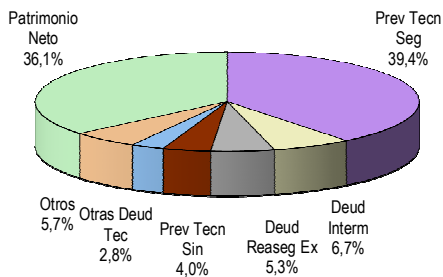
Estructura de Activos

Junio 2017

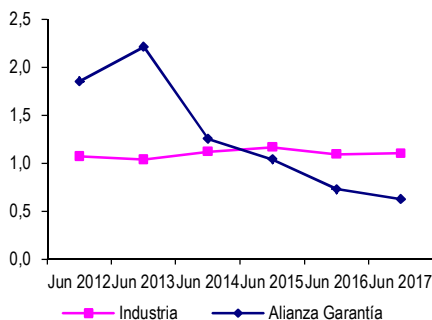


Estructura de Pasivos

Junio 2017



Posición de Liquidez



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

Evaluado históricamente, la estructura de activos ha manifestado algunos ajustes. Transitando por etapas de alta liquidez, hasta la que hoy reporta, en que sus activos manifiestan equilibrio, entre disponible, créditos técnicos, inversiones y bienes de uso. Conforme al crecimiento de la cartera de seguros retenidos los activos diferidos también han aumentado de volumen. Por su parte, los pasivos de la aseguradora han ido creciendo coherentemente con el desarrollo de sus ingresos y producción. Su principal pasivo es la reserva de riesgos en curso, siendo, a su vez la obligación relevante de respaldo del fondo invertible. Consciente de ello, la aseguradora ha desarrollado alternativas de reaseguro que permitan mitigar las presiones, asociadas a la expansión de negocios.

Aunque venía manifestando indicadores del perfil financiero similares a la media del mercado asegurador de Paraguay, hoy día se aprecia un aumento del endeudamiento y una reducción de su liquidez. La cartera de créditos técnicos mantiene todavía un stock relativamente alto de cartera vencida, por unos Gs 2.700 millones, que representan el 80% del flujo operacional neto del año. Por ello, se espera lograr una paulatina reducción de su cartera vencida, fortaleciendo el ciclo de ingresos de caja operacionales. Dependencia a los seguros de automóviles, y a cuentas estatales dan forma a cierta rigidez para el recobro de activos vencidos.

Con base en las nuevas normas de solvencia e inversiones de respaldo, la posición de solvencia regulatoria reportada por Alianza Garantía es satisfactoria. Cuenta con activos representativos por Gs21.300 millones, excedentarios en un 12% respecto de la obligación de respaldar sus fondos invertibles, que alcanzan a Gs19.000 millones. El Patrimonio propio no comprometido (PPNC) alcanza a unos Gs18.700 millones, lo que cubre en 2,9 veces su margen de solvencia mínimo regulatorio (MSMR). La industria reporta niveles promedio que pueden oscilar entre 3 a 3,5 veces, reflejando, en todo caso, una estructura excedentaria, propia de la proliferación de aseguradoras de origen familiar, muy sobrecapitalizadas, en búsqueda de una mayor escala de operaciones.

Por su parte, el Fondo de Garantía, que debe estar respaldado por activos financieros independientes, de alta liquidez, alcanza a Gs2.240 millones, estando respaldado en un 114%, nivel bastante inferior a la media de la muestra seleccionada. Dado que esta exigencia se debería ir acidificando en el tiempo, hasta cerrar fines de 2018 con el máximo exigido, se esperan ajustes de portafolio, y de sus fondos invertibles que den espacio a las crecientes exigencias de solvencia regulatoria.

Desde la perspectiva de la estructura de activos y pasivos, la aseguradora cuenta con activos financieros y de seguros por Gs31.300 millones, que cubren parcialmente las obligaciones de seguros, que suman unos Gs33.300 millones. Así, si bien se apreció cierta rigidez de caja, se prevé que ya concluido el periodo de inversiones fuertes, se comience a acumular nuevamente una adecuada cartera de disponibilidades e inversiones. La política de dividendos considera también estas presiones y hasta la fecha en los dos últimos años se han retirado una acotada base de recursos patrimoniales, capitalizando excedentes pendientes de capitalización por unos Gs9.000 millones a junio 2017. No se consideran nuevos aportes de capital por el momento.

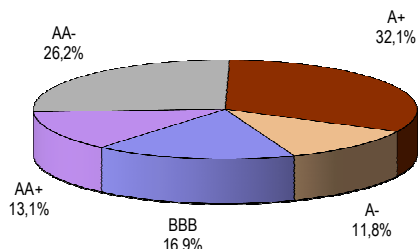
Las provisiones y otros pasivos no técnicos alcanzan a unos Gs4.700 millones, en tanto que las inversiones no líquidas y otros activos suman unos Gs16.200 millones. Finalmente, el patrimonio, por Gs21.500 millones está resguardado por las inversiones en bienes de uso por Gs12.000 millones y por otros activos principalmente por diferimiento de seguros, por Gs10.000 millones. Así, bajo una mirada general la estructura financiera de la aseguradora manifiesta capacidad suficiente para sostener sus obligaciones, complementada por la gestión de la suficiencia de los flujos operacionales.

Su endeudamiento ha aumentado, reconociendo el fuerte crecimiento en primas y el devengo mensual de la sección automóviles. En todo caso, medido como sus Fondos Invertibles a PPNC, se aprecia un leverage de 1,02 veces, comparable a la muestra seleccionada.

Así, su respaldo actual de solvencia no manifiesta presiones relevantes, logrando posiciones excedentarias y coherentes con la media muestral. Resta entonces ir evaluando trimestre a

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

Cartera de Inversiones



trimestre su cobertura de liquidez, y adecuación al Fondo de Garantía. La administración está evaluando diversas opciones de reaseguro, que pueden colaborar a reducir la presión de los Fondos Invertibles y sobre el margen de solvencia.

En 2016 el grupo inversionista concretó y entregó a la aseguradora su nueva casa matriz, inversión inmobiliaria estimada en unos Gs5.500 millones que, junto a los gastos necesarios para reacondicionamiento y alhajamiento, que consumieron parte de los excedentes de caja que reportaba anteriormente la aseguradora, constituye la principal inversión de posicionamiento corporativo del grupo andino. Inició Fue inaugurada en octubre de 2016. Por ello, los índices de liquidez ajustada reportan una reducción relevante desde 2016 hasta ahora. Se estima que la anterior inversión en bienes de uso se destinará la venta, lo que ayudará a fortalecer la disponibilidad.

La estructura de sus pasivos ha manifestado toda la acción del crecimiento de negocios. Con excepción de las reservas de siniestros, prácticamente todas las partidas relevantes se han incrementado, incluyendo operaciones de reaseguro local.

Las nuevas normativas de solvencia imponen un conjunto de obligaciones no sólo respecto del patrimonio, sino también respecto de políticas y procedimientos de gestión de inversiones y de los riesgos asociados. Estas nuevas obligaciones imponen nuevos desafíos para la administración, y presionan el perfil de liquidez y sus respaldos, especialmente en la actual etapa de crecimiento que está enfrentando Alianza Garantía. Por ello, contar con mayor respaldo patrimonial, o con innovadoras configuraciones de reaseguro, que pueden colaborar a reducir las presiones y mantener respaldos locales sólidos, dará forma a una estructura de solvencia y de cumplimiento de obligaciones muy sólido y consistente con el perfil de sus controladores.

Inversiones

Su cartera de inversiones se mantiene bastante estable. Consta de certificados de depósito en tres entidades bancarias y tres financieras de la plaza local. El perfil crediticio de la cartera de inversiones financieras es muy sólido. Se invierte actualmente en una cartera medianamente diversificada, a plazos cortos, medios y medio largos, con vencimientos entre 2017/2018/2019. La cartera dolarizada es acotada y alcanza al 26% de la cartera total. A junio 2017 los ingresos financieros sumaron unos Gs818 millones, bastante similar al año anterior. Con ellos el retorno medio alcanzó al 8% (similar al mercado).

El bien raíz de la oficina antigua suma unos Gs.1.000 millones y dada su buena ubicación, en el futuro será enajenado. El nuevo bien raíz más alhajamiento alcanza a unos Gs 8.000 millones. La obra se ha financiado con recursos propios, por ello, ha reducido la liquidez y las inversiones.

La política de inversiones de la compañía data de 2013, y establece la dolarización como un medio para lograr mitigar los riesgos propios de su cartera de seguros agropecuarios. Debiera actualizarse este documento Ello permitió enfrentar periodos de alta volatilidad técnica desfavorable con mitigación cambiaria. Bajas a las tasas pasivas de interés del país y volatilidad de la moneda mantiene bajos los retornos medios de las inversiones de todo el mercado. Durante el periodo 2014/2015 se combinó un retorno técnico favorable con una fuerte apreciación del dólar. Hoy esos ingresos son menos relevantes, lo que obliga a una mayor focalización en la rentabilidad técnica.

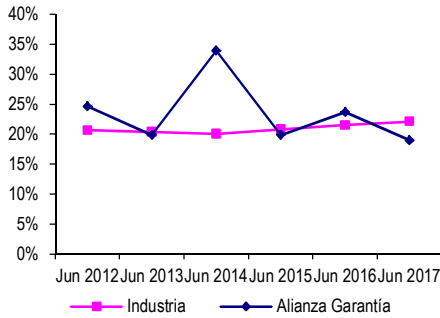
La diversificación de la cartera es propia de un portafolio de alternativas bastante simple y transparente, donde las opciones de inversión efectiva están acotadas a un número relativamente limitado de emisores y tipos de activos. Con todo, bajo las nuevas normas de solvencia vigentes, se busca fomentar la diversificación de inversiones por emisor, la asignación de inversiones por concepto de fondos invertibles (reservas técnicas) y la asignación de recursos específicos para respaldo del Fondo de Garantía o patrimonio mínimo líquido. Ello obligará a aumentar la liquidez de los activos disponibles, mejorando de paso, la calidad del capital de trabajo aportado por los créditos técnicos. Mantener niveles satisfactorios de capital inmovilizado en bienes raíces de uso propio es una alternativa importante de respaldo patrimonial para el accionista, especialmente en escenarios con riesgo inflacionario, aunque generando presiones potenciales de liquidez que deben suplementarse.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

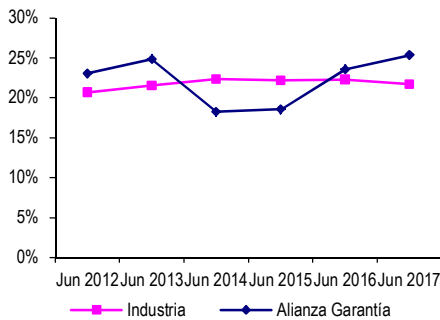
Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia reflejan similitud con la media de la industria, en adelante el foco se dirige al control de gastos y a la productividad.

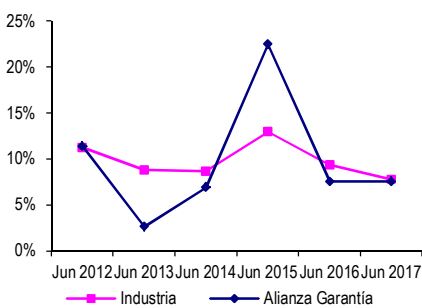
Gasto de Explotación sobre PD



Gasto Producción sobre Prima Directa



Retorno Inversiones



Históricamente la estructura operacional de Garantía fue relativamente liviana y coherente con una acotada participación de mercado y nivel de operaciones en el mercado tradicional. Su participación en el negocio agropecuario requería de una acotada infraestructura propia, de modo que gran parte del gasto era variable. No obstante, bajo el actual modelo de negocios la venta directa debe constituir uno de los pilares de su estrategia. Junto con ello, se fortalecen las oficinas regionales, así como su capacidad operacional. Las inversiones en oficinas y expansión territorial marcan un fuerte desafío de mediano plazo, con impacto transitorio en el gasto explotación, a ser compensado con mayor productividad futura y calidad esperada de la venta. No obstante, en el periodo 2014/2017 se aprecia una favorable recuperación de la eficiencia, lograda por el importante crecimiento en la base de primas.

Los actuales desafíos de la administración se focalizan en consolidar su estructura administrativa y operacional, dando forma al equipo técnico y comercial requerido para la consolidación del plan estratégico. Las presiones competitivas, de precios, de costos de producción, son evidentes. Lograr un significativo crecimiento ha impactado en sus costos de producción, lo que ha presionado la utilidad técnica neta. En adelante, resta fortalecer la suscripción, de modo de lograr los resultados de siniestralidad coherentes con la estructura de gastos de explotación y de producción.

La rentabilidad patrimonial de Garantía ha presentado alta volatilidad y exposición a los ingresos de inversiones. Ello, por ajustes de siniestralidad, por la consolidación de su escala operacional y también ante la exposición a ajustes de la moneda dólar, correcciones que colaboran a estresar los resultados operacionales y patrimoniales de gran parte de las aseguradoras de tamaño medio y pequeño. Durante el periodo 2014/2015 el perfil de ingresos y retornos cambió. La utilidad técnica neta pasó de rojo a azul, constituyendo el 50% de la utilidad antes de impuestos, en tanto que la utilidad de inversiones reportó un favorable avance, contribuyendo significativamente a la utilidad final. Las utilidades se mantienen en cuentas de reservas patrimoniales y se destinan a futuras capitalizaciones.

Durante el periodo 2015/2016 la rentabilidad técnica neta cae por debajo de la línea roja, y, aunque se logra un superávit patrimonial, este fue significativamente bajo, pero coherente con la etapa de crecimiento y los costos asociados que debió asumir. En gran medida este débil desempeño se vinculó al incremento de los costos de explotación, que en el periodo suben en Gs1.756 millones, explicando una amplia porción de la caída de utilidades técnicas netas. Se debió agregar la reducción de los ingresos sobre Inversión, dando como resultado un muy mal año patrimonial.

Durante los doce meses cerrados a junio 2017 la rentabilidad se perfiló en forma similar al periodo previo. Se logra un acotado superávit operacional, con una utilidad técnica neta por Gs68 millones, en tanto que la utilidad por inversiones fue similar al año anterior, aportando unos Gs830 millones. Finalmente, la utilidad neta después de impuesto mejora marginalmente, logrando Gs900 millones y un retorno sobre patrimonio del 4,5%. Aunque inferior a la media de todo el mercado, es importante destaca que ello obedece a una etapa de altos gastos de producción, junto a una etapa de fortalecimiento de la producción directa. Por ello, las proyecciones de la propia aseguradora están focalizadas en lograr el anhelado ajuste de escala operacional en el mediano plazo.

Bajo la tutela del grupo inversionista andino existen aspectos estratégicos propios de su experiencia aseguradora que van a aportar favorablemente. Por ejemplo, fuerte énfasis en modelos de evaluación de gestión, eficiencia y productividad, modelos de distribución muy modernos, con énfasis en la distribución directa, desarrollo de alianzas estratégicas con proveedores y administradores de bases de datos de potenciales demandantes de protección aseguradora. En su conjunto, estas directrices aplicadas con éxito a nivel local están marcando el necesario fortalecimiento operacional y competitivo que la aseguradora persigue.

Entre otros aspectos, y después del significativo crecimiento reportado, en adelante se requiere fortalecer el control de la rentabilidad técnica, lo que probablemente signifique ajustes a algunas carteras. Sus programas de reaseguro se irán ajustando conforme su real potencialidad y capacidades utilizadas. Lograr un acabado conocimiento de las particularidades de cada mercado

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

es también prioritario para el grupo inversionista, para lo cual se ha hecho acompañar por una administración con experiencia en el mercado.

A futuro la rentabilidad patrimonial de Alianza Garantía está muy vinculada al desempeño técnico de su cartera retenida, fundamentalmente de la sección Automóviles. Con todo, también está creciendo sostenidamente en seguros de vida, sección en que su crecimiento y la productividad de canales son objetivos prioritarios.

La siniestralidad global ha aumentado, llegando hoy al 47%, nivel que es algo superior a la media de mercado, reflejo de la exposición a la sección automóviles. Por ello, se privilegiará la búsqueda de mejores desempeños técnicos, incorporando nuevas exigencias de suscripción para algunas de sus coberturas más expuestas a pérdidas severas.

La aseguradora se expone a acciones competitivas de defensa, con potencial impacto sobre los costos y tarifas. Las renovaciones podrían verse enfrentadas a presiones adicionales, especialmente en aquellos seguros con baja siniestralidad. En automóviles se mantiene el escenario altamente presionado que se venía percibiendo desde el año 2016. Así evaluado, el escenario competitivo sigue complejo para todo el mercado, lo que se espera sea enfrentado con altas dosis de innovación y de racionalidad técnica.

Para 2018 se espera recuperar la rentabilidad aunque todavía sobre una base conservadora, coherente con altos costos de producción.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Parámetros técnicos comparables al mercado.

Resultados técnicos

*Bajo un esquema de creciente retención global la cartera se va consolidando.
Resultados técnicos deberían fortalecerse.*

Históricamente el desempeño de la cartera global de Garantía estuvo condicionada fundamentalmente por la conducta de dos segmentos, Agropecuario y Automóviles. En algunos periodos la siniestralidad directa del seguro agropecuario se deterioraba significativamente, afectando al reaseguro y algo menos a la retención. Por su parte, la cartera de automóviles se lograba mantener con un excelente desempeño técnico y sin grandes presiones comerciales. En términos globales el margen técnico retenido y la siniestralidad, eran satisfactorios y, como se aprecia, superiores a los estándares técnicos de la industria.

Después de un cierre 2013/2014 de alta inestabilidad, propia del cambio de controlador, el ciclo 2014/2016 permitió visibilizar una fuerte dinámica comercial, una aseguradora mucho más competitiva y agresiva en todos sus frentes, logrando crecer y adherir nuevas carteras. Coherente con la renovada diversificación, sus resultados técnicos se fueron ajustando, para asimilarse a la media de mercado. Así, indicadores de siniestralidad del 47% y un margen técnico del 53% más coherentes con la media de mercado, dan paso a la actual estructura de ingresos técnicos.

Para el cierre a junio 2017 los parámetros técnicos relevantes se deterioran marginalmente, la siniestralidad bruta (indicadores BCP) llega al 50%, contra sólo un 46% para la media de mercado. La siniestralidad neta también se deteriora levemente, llegando al 44%, nivel similar a la media de mercado, que marca un 45%.

La sección de automóviles reporta una siniestralidad neta de 58%, contra 57% para el mercado, reportando un alza de 4 puntos respecto al año anterior. El margen técnico cae también, del 47% al 42%. Por ello, se esperan mejoras a los costos de reparación, a la configuración de franquicias, con efecto sobre la frecuencia de los siniestros, y también posibles revisiones de la cartera.

La industria, particularmente las aseguradoras de mayor relevancia, enfrentan permanentes presiones sobre los costos y tarifas, pero que, dada su magnitud, pueden desarrollar políticas de correcciones de precios paulatinos y ordenados. Las aseguradoras de menor tamaño tienen poca flexibilidad para ello y deben enfrentar los ajustes directamente contra su patrimonio. A nivel de la industria la siniestralidad del seguro de automóvil está reportando una leve mejora, bajando del 60% en 2016 al 58% en 2017.

A nivel global, los costos de siniestros de AG han aumentado fuertemente, pero en línea con el crecimiento de su prima ganada. El soporte de reaseguro sigue estable, y ha apoyado a la severidad no retenida. La retención sigue estable y similar a la media de mercado, en torno al 76%. El portafolio de negocios actual recoge retenciones coherentes con la regulación vigente, incorporadas a la nueva cartera. A medida que el patrimonio aumenta, la retención máxima puede fortalecerse, lo que va a colaborar a la capacidad para incrementar el ingreso de primas retenidas. Por ello, es relevante lograr retornos patrimoniales satisfactorios, que permitan aumentar la retención de riesgos homogéneos.

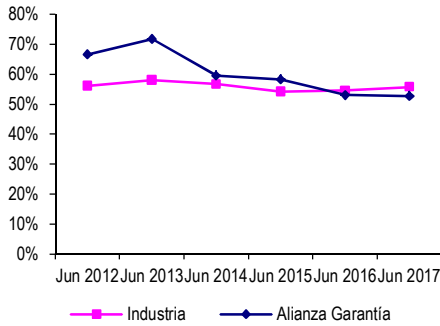
Reaseguro

Adecuado respaldo de reaseguro.

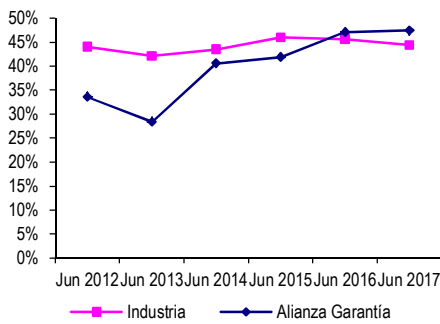
La Superintendencia de Seguros de Paraguay aplica normas muy exigentes sobre el reaseguro, que deben respetar las compañías de seguro para operar. La norma permite un máximo de 5% de retención del patrimonio por todo riesgo y 10% en caso de incendio. Lo que supere esto se deberá sumar al margen de solvencia exigido.

Las actividades de reaseguro activo aceptado localmente han aumentado, en tanto que la expone a mayores saldos en mora. Ello permite dar un uso más intensivo a las capacidades disponibles de reaseguro y de su retención local. Alimentar adecuadamente los contratos de reaseguro resulta fundamental para mantener este importante apoyo estratégico de largo plazo.

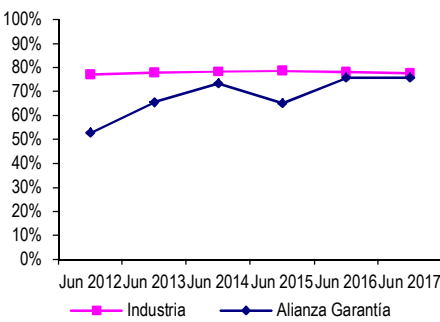
Margen Técnico



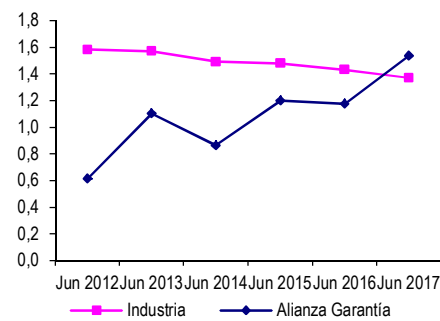
Siniestralidad



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

La compañía mantiene un importante soporte de reaseguro, cuota parte más excedente y XL operativo para la retención, con Everest Re para todas las secciones patrimoniales y con Hannover Re para la sección Vida. Además cuenta con capacidad facultativa intermediada a través de THB Mercosur y ACE American. A partir de julio 2017 se comienza a contar con un reaseguro cuota parte 80/20 con Everest, para la sección automóviles, con ingresos por comisiones y participación en el desempeño. Ayudará a reforzar el margen y a reducir presiones de fondo invertible y margen de solvencia.

También opera con reaseguro activo en el mercado local, aceptando operaciones desde aseguradoras como Regional, Rumbos, Grupo General, Cenit, La agrícola, entre otras. No se aprecian operaciones pendientes con QBE del Itsmo. La cesión activa no es parte de las operaciones relevantes y no se requiere, dadas las capacidades disponibles.

Solvencia	Octubre 2014	Octubre 2015	Octubre 2016	Octubre 2017
Tendencia	A-py	Apy	Apy	A+py
	Fuerte	Estable	Estable	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	22.746	34.271	49.650	59.460
Disponibilidad	1.963	8.968	5.741	5.790
Créditos Técnicos Vigentes	5.764	10.390	15.643	16.783
Créditos Técnicos Vencidos	1.365	2.113	2.380	2.691
Créditos Administrativos	1.783	472	1.091	462
Gastos Pagados por Adelantado	24	28	32	499
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	49	31	263	12
Inversiones	8.158	6.177	10.359	10.997
Bienes de Uso	1.246	1.261	7.817	11.957
Activos Diferidos	2.393	4.830	6.325	10.269
TOTAL PASIVOS	11.478	20.350	29.832	37.980
Deudas Financieras	0	2	3	-
Deudas con Asegurados	159	112	159	310
Deudas por Coaseguros	93	79	128	71
Deudas por Reaseguros - Local	55	99	1.447	270
Deudas por Reaseguros - Exterior	848	1.978	2.796	3.169
Deudas con Intermediarios	1.054	2.128	3.198	3.968
Otras Deudas Técnicas	329	658	981	1.662
Obligaciones Administrativas	499	860	615	1.240
Previsiones Técnicas de Seguros	7.089	12.416	17.737	23.406
Previsiones Técnicas por Siniestros	968	1.217	1.686	2.390
Utilidades Diferidas	384	800	1.082	1.496
TOTAL PATRIMONIO NETO	11.268	13.921	19.818	21.480
Capital Social	9.856	9.856	10.000	19.000
Cuentas Pendientes de Capitalización	0	197	7.687	70
Reservas	1.205	1.246	1.437	1.507
Resultados Acumulados	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	206	2.622	693	903

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

ESTADO DE RESULTADOS	Jun2014	Jun2015	Jun2016	Jun2017
INGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Directas	13.147	25.012	29.719	42.509
Primas Reaseguros Aceptadas	123	625	1.054	1.194
Desafectación de Provisiones Técnicas por Seguros	-	-	-	-
EGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Reaseguros Cedidos	-3.556	-8.985	-7.523	-10.698
Constitución Previs. Técn. de Seguros	-	-	-	-
PRIMAS NETAS GANADAS	9.714	16.652	23.250	33.004
SINIESTROS				
Siniestros	-4.768	-8.382	-15.259	-21.627
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-72	-121	-232	-432
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	-	-79	-1.973	-243
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-698	-1.120	-1.959	-2.387
RECUPERO SINIESTROS				
Recupero de Siniestros	148	125	397	294
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	613	1.738	6.591	7.069
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones Técnicas por Siniestros	837	872	1.490	1.684
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	-3.939	-6.968	-10.945	-15.643
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA	5.774	9.684	12.305	17.361
OTROS INGRESOS TECNICOS				
Reintegro de Gastos de Producción	6	14	28	17
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	867	2.069	2.151	2.635
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones	244	866	1.401	1.885
OTROS EGRESOS DE PRODUCCION				
Gastos de Producción	-2.393	-4.633	-6.994	-10.754
Gastos de Cesión de Reaseguros	-98	-525	-353	-396
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-21	-
Gastos Técnicos de Explotación	-4.456	-4.961	-7.028	-8.052
Constitución de Provisiones	-337	-1.008	-1.742	-2.629
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA	-392	1.506	-254	68
Ingresos de Inversión	792	2.499	3.046	3.381
Gastos de Inversión	-230	-1.113	-2.267	-2.552
UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES	563	1.387	779	829
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	67	41	169	65
UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO	237	2.933	693	962
Impuesto a la Renta	31	311	-	60
UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO	206	2.622	693	903

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: 19 de octubre de 2017.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- 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	
Alianza Garantía S.A. de Seguros y Reaseguro	Solvencia	A+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.

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

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, unidades comerciales, operativas, de riesgo y de 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.