

Solvencia	-	Octubre 2019
Tendencia		A-py Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo.

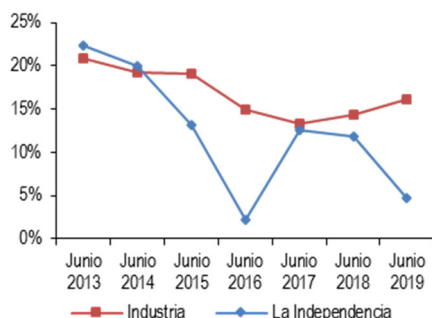
Indicadores Relevantes

Millones de guaraníes.

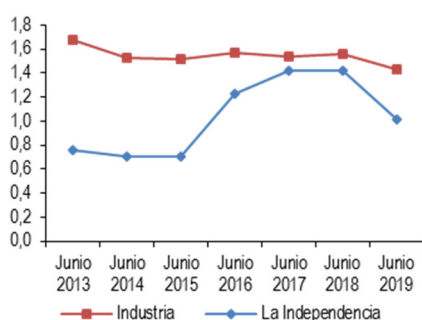
Jun-2017 Jun-2018 Jun 2019

Prima Directa	31.367	39.386	49.735
Resultado Técnico Neto	-298	430	-1.689
Resultado del Ejercicio	1.634	2.255	1.081
Total de Activos	31.394	46.169	46.779
Inversiones	11.315	19.429	11.906
Patrimonio	12.974	19.040	23.162
Part. de Mdo (PD)	1,4%	1,6%	1,9%
Siniestralidad Neta	38,4%	26,7%	32,6%
Gasto Exp. / PD	26,3%	28,0%	29,4%
Rentabilidad Inversiones	9,5%	6,8%	11,6%
ROE	12,6%	11,8%	4,7%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



Fundamentos

La primera calificación asignada a La Independencia de Seguros S.A. se sustenta en su satisfactoria estructura organizacional y capacidad operacional, su coherente estrategia de desarrollo, visibilizada en una producción creciente y, en su diversificación de canales.

La Independencia pertenece desde su origen a la Caja Bancaria de Jubilaciones y Pensiones, cubriendo los seguros de salud y de protección de deudas administradas por la Caja, que representan alrededor del 50% de su producción. El otro 50% está respaldado por seguros de automóviles en el mercado abierto, y otras coberturas más técnicas. Su modelo de distribución se basa en la combinación de venta directa agentes y oficinas. Alcanza participaciones de mercado acotadas, aunque de mayor relevancia en el seguro de salud y vida.

Dispone de un soporte muy satisfactorio de reaseguro, que incluye fronting, contratos proporcionales y excesos de pérdida.

El proceso estratégico enfrenta una etapa de inversiones y fortalecimiento, necesario para continuar creciendo y diversificándose sobre la base de una cartera no solamente cautiva, sino también, expuesta a las fuertes presiones de mercado.

Ello requiere de eficientes mecanismos de distribución y cobranza, además de servicios al asegurado y a los canales.

Debido a esta etapa de fuertes inversiones los retornos técnicos netos son todavía deficitarios, por lo que se esperan mejores escenarios en el futuro, conforme se vayan cumpliendo las proyecciones de expansión y diversificación.

Sus índices de gasto explotación son elevados, disponiendo de capacidad administrativa para continuar creciendo. El gasto de producción es bajo, reflejando una distribución que complementa la venta directa con la intermediación.

La estructura financiera refleja crecimientos visibles en sus principales pasivos técnicos, estando respaldados en forma consistente por una estructura de activos financieros, de seguros e inmobiliarios, conforme a las regulaciones vigentes.

No obstante, refleja algunas rigideces en la diversificación de inversiones, propio de las etapas de consolidación y absorción de nuevas regulaciones, así como de las exigencias de liquidez de algunos procesos competitivos abiertos.

El compromiso del accionista es visible, aportando capital complementario, el más reciente en la forma de bienes raíces, destinados a oficinas comerciales.

En suma, la solvencia global es satisfactoria, contando con amplios excedentes de PPNC, y de inversiones suplementarias (que exceden los límites por diversificación)

La gestión de cobranza de primas es una función de creciente responsabilidad, ante una coyuntura de consistente expansión en el seguro de automóviles.

Tendencia: Estable

La Independencia S.A. enfrenta como principal desafío el crecimiento y la diversificación, con base en el apalancamiento de su cartera cautiva y la expansión al mercado abierto. Mantener su rentabilidad técnica, es uno de los principales objetivos complementarios. Junto con ello, lo será el mantener un adecuado control de los gastos operacionales y la sólida base de reaseguradores. Del éxito de su estrategia dependerá realizar futuras revisiones favorables a su calificación. En otro ámbito, también es importante acrecentar el respaldo crediticio de su controlador, expuesto a fuertes presiones financieras, actuariales y operacionales.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- Organización adecuada a las necesidades y funciones de seguros.
- Estrategia de crecimiento coherente con sus capacidades y fortalezas operacionales.
- Respaldo patrimonial coherente con el desarrollo y crecimiento manifestado.
- Satisfactorios niveles de PPNC
- Eficientes mecanismos de reaseguro.

Riesgos

- Alta dependencia comercial al desempeño de su matriz.
- Acotada participación de mercado.
- Presiones sobre el desempeño de los seguros cautivos.
- Resultado técnico ajustado. Requiere ingresos crecientes.
- Presiones regulatorias permanentes.

Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Fuerte focalización en seguros de Gastos Médicos, Vida y Automóviles. Mayormente son carteras comercializadas a través de la Caja.

Propiedad

La Independencia de Seguros S.A. pertenece a Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados de Bancos y Afines (99,97%) y al Centro de Jubilados y Pensionados Bancarios y de Otras Instituciones Financieras del Paraguay (0,03%).

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) La Independencia de Seguros forma parte de un grupo financiero integrado con su controlador. Y, dado su tamaño relativo y obligaciones de pensiones, no debiera constituir un factor de riesgo relevante para todo el sistema financiero.

No obstante, la aseguradora depende finalmente de la viabilidad financiera de la Caja. Sus principales ingresos de seguros son generados a través de o para la Caja. Un renovado marco reglamentario de inversiones y solvencia busca controlar y limitar conservadoramente los riesgos financieros de las cajas de pensiones del país.

En 2018 la Caja generó un excedente por US\$20 millones, equivalente al 50% de todas las utilidades del mercado asegurador. Además, administra activos por el equivalente al 50% del tamaño total del mercado de seguros del país. La aseguradora representa sólo el 2,4% del total de esos activos.

En octubre de 2019 la Caja enfrentará elecciones del Consejo de Administración, pudiendo ser reelegido el actual presidente, Lic. José Caballero Bobadilla por otro periodo de 4 años.

Administración

Estructura administrativa coherente al perfil de negocios y exigencias regulatorias.

La Independencia S.A. está autorizada para operar en los seguros patrimoniales y seguros de vida de corto plazo (Colectivos). Data de 1965, como filial de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados de Bancos y Afines. La compañía es administrada por su Directorio, quien delega la administración en la estructura gerencial liderada por la Licenciada Cynthia Weisensee de Mauro.

La organización es muy funcional y coherente con las operaciones desarrolladas por la aseguradora. Además de la gerencia general cuenta con gerencia técnica, comercial, Informática, Siniestros, Riesgos y Administración. Cuenta también con Auditoría Interna, que reporta directamente al presidente del directorio. El directorio tiene una duración de dos años, estando presidido actualmente por el Economista don Jorge Villalba Leguizamón.

La aseguradora cuenta con seis centros comerciales (Coronel Oviedo, Encarnación, Ciudad del Este, Caaguazú, Villarrica, Santa Rita), en tanto que en la capital del país se encuentra su oficina principal y casa matriz.

Operacionalmente La Independencia S.A. se sustenta en el sistema SEBAOT, plataforma muy eficiente para el volumen y tipo de operaciones que realiza actualmente. Cuenta con una red de transmisión y comunicaciones internas, con sistemas de seguridad de datos, además de respaldos de energía. La comercialización de seguros de automóviles genera mayores exigencias administrativas y operacionales.

Enfrentada a las mayores exigencias operacionales y regulatorias la aseguradora está realizando mejoras de procesos y de procedimientos, tanto para la gestión interna como para Prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (PLDFT).

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. Actualmente se están actualizando algunas políticas de suscripción, para hacer frente a un mercado competitivo, al crecimiento exigido y a las normativas de carácter técnico.

Estrategia

Crecimiento sostenido con capacidad operacional. Posicionamiento de la marca en el mercado asegurador.

Históricamente el perfil de la aseguradora se ha caracterizado por una amplia alineación a las políticas de su controlador, de forma que por muchos años su actividad competitiva y operacional se mantuvo en línea con sus capacidades y mecanismos de administración.

Con el tiempo, fue necesario potenciar su posicionamiento, frente a las crecientes exigencias de su controlador y sus asociados. Por ello, en los últimos años la administración ha venido desarrollando una completa revisión estratégica, dando paso a diversos cambios internos y de expansión de la producción. A comienzos del año 2018 se concreta un completo diagnóstico interno, que da forma a una amplia renovación estratégica. Entre sus principales focos estratégicos la aseguradora contempla crecer sustantivamente, desarrollando nuevas alianzas con medios masivos y entidades crediticias, diversificando canales y producción, sobre una base de tarifas más agresiva pero dentro de un marco de solidez técnica. Incluyendo, entre otros, validaciones del cruce de carteras con la Caja, campañas de promociones, comparativos con la competencia, y mayor cobertura de licitaciones.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Para ello, en este ciclo se ha focalizado en fortalecer la calidad de los servicios entregados, tanto a asegurados como a sus intermediarios, de acuerdo con las expectativas y necesidades evaluadas en el análisis.

El plan estratégico contempla metas específicas a cumplir por los diversos estamentos gerenciales, con énfasis en el posicionamiento de la marca, el crecimiento de la producción y la capacidad de servicios.

La producción de oficinas es menos relevante todavía, aunque reporta un sostenido crecimiento. Se está potenciando la inversión en apertura de oficinas, de modo de aumentar la visibilidad de la aseguradora frente al público demandante y fortalecer la gestión de los intermediarios. Recientemente se inauguró una nueva oficina en Asunción. La producción de agentes está creciendo sostenidamente, representando actualmente cerca del 40% de la facturación total. En tanto que la Caja representa el 52% de la producción facturada. El reaseguro activo es muy poco incidente actualmente.

El mercado actual enfrenta fuertes presiones competitivas y de productividad, que inciden en los gastos y rentabilidad de la distribución. La economía paraguaya enfrenta un crecimiento más rezagado, propio del ciclo internacional, y una lenta recuperación de sus principales socios comerciales y vecinos regionales. Así, la estrategia de La Independencia de Seguros se ve enfrentada a una mayor presión sobre la actividad económica, del consumo y de la demanda por seguros de protección de deudas y gastos médicos mayores. Con todo, la aseguradora viene alcanzando una creciente base de coberturas, que complementan la protección que requiere su matriz y su mercado potencial. Los seguros de vida se asocian a la actividad crediticia desarrollada por la Caja para sus asociados.

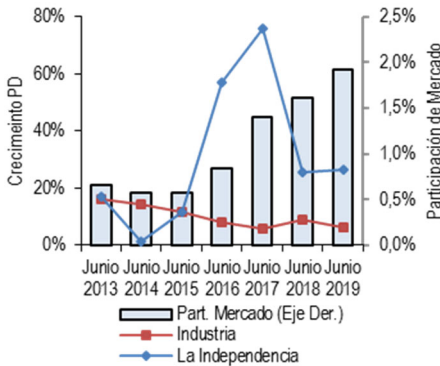
La competencia de mercado es fuerte, reflejada en el interés por ingresar nuevos actores, tanto vía crecimiento orgánico como inorgánico. Esto refleja que desde una perspectiva global el país y su mercado de seguros presenta positivas proyecciones de crecimiento.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

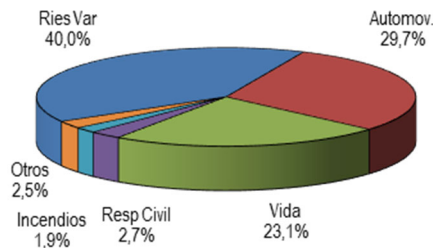
Participación de mercado acotada, aunque la producción viene manifestando un sostenido crecimiento.

Participación de Mdo. y Variación Prima Directa



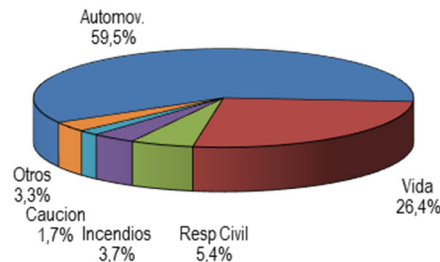
Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2019



Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2019



En los últimos años la producción bruta devengada de La Independencia ha venido creciendo sostenidamente. En junio 2018 cierra con Gs 39.400 millones, en tanto que a junio 2019 alcanza a Gs 49.700 millones, logrando tasas de crecimiento del 26% en 2019 y del 25% en 2018. Con ello, su posición de mercado llega en 2019 al número 17 con el 1,9% de share, aumentando sostenidamente en los cinco últimos años. No obstante, en facturación bruta se aprecia una caída en el primaje, debido a la baja en el seguro de salud, asociado a un ajuste en el mecanismo de facturación anual.

El 38% de su cartera corresponde a seguros de salud, comercializados a través de la Caja, para sus afiliados, pensionados y cónyuges, logrando un 9% de share en la sección Riesgos Varios. El seguro de vida comprende la protección de deudas que la Caja administra por préstamos e hipotecas a sus afiliados, además de otros canales menores, sección en que alcanza al 3% de share. La cobertura de automóviles se comercializa fundamentalmente a través de corredores tradicionales y comprende algunas carteras colectivas y licitaciones. Finalmente, la cartera RC aporta ingresos favorables, aunque de menor relevancia respecto de los tres principales, logrando un 2% de share.

En sus tres principales segmentos la aseguradora alcanza posiciones de mercado de mayor protagonismo. En tanto que, en seguros de Automóviles, cartera que representa el 41% de su facturación, logra un 1% y la posición 25.

La cartera retenida es relativamente similar a la directa, con excepción de la cartera de riesgos varios, en que se cede el 100% mediante un fronting. La cartera retenida se compone principalmente de seguros de Vida y Automóviles, además de Otras carteras menos relevantes.

Proyecciones para junio 2020. La dinámica de crecimiento de la aseguradora ha sido sostenida y favorable, basada en expandir su base comercial de agentes y ganar participación en cuentas de mayor volumen, de tipo colectivo. Así, para el cierre de junio 2020 se espera mantener el ritmo actual de crecimiento, alcanzando del orden del 25% de aumento en el primaje. La cartera de salud está expuesta a presiones sobre tarifas y coberturas, que pueden incidir en la producción anual. Por ello el foco está puesto en la diversificación y fortalecimiento técnico de sus contratos. Por canales de venta la Caja es su principal fuente generador, con el 63% de la producción, seguido de agentes con el 25%. El reaseguro activo genera un 1% de los ingresos y el 11% son canales directos. Así, la principal fuente de diversificación reside en la capacidad comercial de la Caja con sus afiliados, seguido de sus agentes, que alcanzan a unos 60 actualmente.

Solvencia
Tendencia

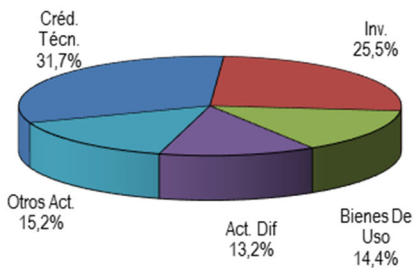
A-py
Estable

PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento aumenta, reflejo del crecimiento en las primas y reservas de riesgos en curso.

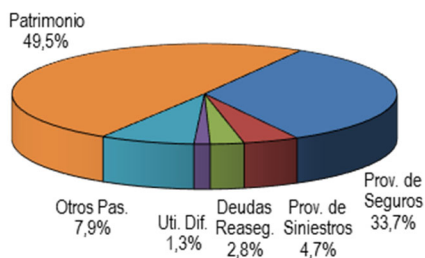
Estructura de Activos

Junio 2019

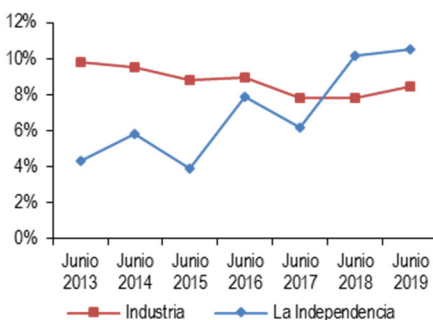


Estructura de Pasivos

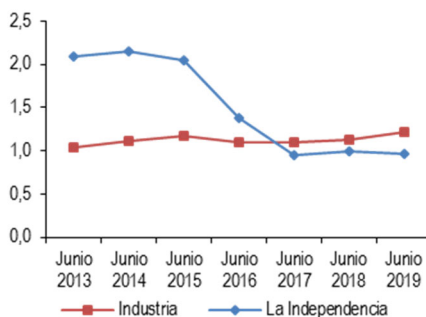
Junio 2019



Cartera Vencida sobre Cartera Vigente



Posición de Liquidez



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

Estructura Financiera

Estructura de activos se expande año a año, conforme al crecimiento de operaciones y a nuevas inversiones.

A lo largo de los seis últimos años la estructura financiera de La Independencia refleja un sostenido y respaldado crecimiento. Así, a Junio 2019 los activos totales sumaban unos Gs45 mil millones, con inversiones, disponible, créditos técnicos, así como en bienes de uso y, en activos diferidos. Estos últimos configurados por comisiones de intermediación no devengados y otros activos no monetarios. Las inversiones financieras se reducen, reflejando la menor facturación de este último año.

En tanto, sus obligaciones de seguros suman Gs.22 mil millones, reportando una creciente expansión de sus reservas de riesgos en curso (sección de automóviles), por sobre las reservas de siniestros netas de reaseguro, de menor incidencia. Otros pasivos relevantes son las deudas con intermediarios, que han estado aumentando también muy sostenidamente. El patrimonio está aumentando también, fundamentalmente basado en aportes de capital, llegando a junio 2019 a un capital social de Gs. 20 mil millones y un patrimonio neto de Gs.23.200 millones. Año a año se reparten dividendos, conforme a una política que determina la proporción a repartir según el monto de las utilidades netas de impuesto. Así, una porción se reinvierte, para ir acumulando recursos de PPNC acordes a su política de solvencia. El más reciente aporte fue por Gs 5.159 millones, integrado en la forma de bienes raíces.

La cartera de créditos vigentes está aumentando sostenidamente, alcanzando a unos Gs13.300 millones, cercano al monto de las reservas de riesgo en curso, por Gs 14 mil millones. La cartera de créditos técnicos vencidos muestra un alza de cierta relevancia, llegando a junio a Gs 1.600 millones, el saldo más elevado de los seis últimos años. Se percibe un aumento de las provisiones de incobrables en el ejercicio actual, por lo que se espera lograr una mayor recuperación de la cobranza en el futuro, que permita liberar recursos patrimoniales. El mayor foco en el mercado abierto y en licitaciones públicas expone a aumentos en los saldos morosos y créditos técnicos vencidos. Para ello, la administración ha desarrollado algunas mejoras a los procesos de cobranza y recupero de cuotas.

Su efectivo disponible es otro activo relevante, alcanzando a Gs. 4.800 millones, el doble del saldo del año anterior, cubriendo la liquidez exigida por el regulador y por las licitaciones en que se desea participar.

En suma, los activos relevantes para respaldo de seguros totalizan unos Gs36.800 millones, para cubrir un pasivo corriente por Gs22 mil millones.

Una gestión financiera comprometida con la cobranza de créditos técnicos ayuda a mantener sus indicadores de mora razonablemente controlados. El crecimiento relativo de los seguros de pago mensual asociados a las pólizas de Automóviles y otros, hace que la gestión y eficiencia de su cobranza sea un factor operacional relevante en la administración de la disponibilidad.

La aseguradora reporta un endeudamiento de 0,95 veces, menor a la media de la industria. No obstante, durante el año puede mostrar oscilaciones en algunas partidas, tales como primas por pagar al reaseguro, que pueden modificar marginalmente el leverage interanual.

En relación con el año anterior, la caja reporta un incremento de liquidez, destinada a fortalecer la posición frente a las exigencias de las licitaciones públicas.

— INVERSIONES

A junio la cartera de inversiones suma unos Gs16.700 millones, caja incluida, más bienes de uso por Gs 6.800 millones. Es decir, en total son unos Gs 23.500 millones. Actualmente las carteras de inversiones de las aseguradoras deben ceñirse estrictamente a la normativa de representatividad (Res 132/15), con acotada flexibilidad para invertir en otros activos, a menos que se disponga de un exceso suficientemente amplio de patrimonio propio no comprometido. Junto con ello, el mercado de capitales y valores de Paraguay está madurando lentamente, hacia escenarios de mayor profundidad y diversidad de activos. Una proporción de los activos suelen estar dolarizados, lo que colabora a cubrir el reajuste del capital mínimo, además de operaciones pasivas en moneda

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

extranjera o sencillamente para mantener otras expectativas de retorno. Así, escenarios de alta volatilidad cambiaría suelen incidir en el retorno patrimonial del mercado.

La rentabilidad de inversiones es satisfactoria en general, aportando con ingresos significativos que reducen la presión sobre la rentabilidad técnica, lo que puede inhibir la racionalidad en la suscripción. La dolarización suele colaborar a mejorar la rentabilidad.

En La Independencia las decisiones de inversión son tomadas por la administración, siendo aprobadas por el directorio. Recientemente se han recibido bienes raíces, de cierta relevancia, en la forma de aportes de capital. El perfil crediticio de la cartera es satisfactorio en relación a la calificación asignada a las obligaciones de seguros.

— SOLVENCIA REGULATORIA

Al cierre de junio 2019 la cobertura de PPNC a MSMR alcanzaba a 3,1 veces, por sobre la media observada en los 7 últimos años. Cuenta con un patrimonio PPNC de Gs19 mil millones, excedentario en unos G. 13 mil millones y un margen de solvencia mínimo requerido de G. 6.200 millones, determinado por primas suscritas, superior al capital mínimo de G. 3 mil millones.

La representatividad de las inversiones de la compañía reporta un cumplimiento ajustado, con un déficit de mil millones de inversiones representativas, pero disponiendo de un muy amplio superávit de activos suplementarios de apoyo (Gs 16.400 millones), diversificados y de adecuada calidad. Las inversiones se constituyen fundamentalmente por Instrumentos bancarios, créditos técnicos, bienes raíces y en menor medida por activos del grupo coasegurador. El déficit es marginal y obedeció a la necesidad de fortalecer la caja temporalmente. El perfil crediticio de las inversiones que respaldan las exigencias regulatorias es diversificado y, en torno a la calificación A.

Por su parte, las inversiones del fondo de garantía, correspondientes a instrumentos bancarios, alcanzaron al cierre de junio unos Gs. 5.750 millones, suficientes para cumplir con el requerimiento de Gs 5.700 millones de esa fecha.

En resumen, la aseguradora está cumpliendo ajustadamente con las exigencias de diversificación de las inversiones, restando completar la diversificación requerida. En cuanto al superávit total mantiene amplios excedentes globales, lo que le permite respaldar su crecimiento. El patrimonio PPNC es también muy excedentario, no limitando el crecimiento en el corto plazo. La política de capitalización contempla alcanzar niveles del entre 4 y 5 veces la relación PPNC a MSMR.

En los años recientes la industria ha venido enfrentando diversas exigencias regulatorias, destinadas a dar mayor solidez operacional y garantías en el cumplimiento de sus obligaciones de seguros.

Primero, altas exigencias en la prevención de lavado de dinero, que pueden generar presiones relevantes en la relación comercial con sus asegurados, particularmente en una economía que se caracteriza por un alto grado de informalidad. Se está a la espera de un pronunciamiento de SEPRELAD, para configurar un marco normativo coherente con la ley.

El registro de pólizas y notas técnicas tiene como objetivo fortalecer la gestión técnica de las compañías, además del respaldo a la tarificación y suscripción. La industria se caracteriza por un muy diverso perfil de compañías. Por ello, muchas de ellas han enfrentado dificultades para su cumplimiento y se espera contar con mayor flexibilidad de plazos para alcanzar el objetivo.

El marco normativo de gobierno corporativo asociado a las tecnologías de información permite brindar seguridad y confiabilidad a los asegurados, aseguradoras y al regulador, respecto de la protección de su información, y de los procesos vinculados al ciclo asegurador.

En su conjunto, las normas señaladas obligan a nuevas inversiones y mayores gastos administrativos, afectando en diversa magnitud a los perfiles de entidades que se desempeñan en la industria.

La Independencia ha destinado esfuerzos operacionales para cumplir estas nuevas exigencias. Se ha formalizado el Comité de Tecnología, de Control Interno y Lavado de Dinero, y se ha ido avanzando en la presentación de notas técnicas conforme a un calendario interno.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Eficiencia y Rentabilidad

Crecientes gastos de apoyo a la operación reflejan una etapa de crecimiento y fortalecimiento interno, que requiere de tiempo para su maduración.

A lo largo de los años más recientes el gasto operacional de La Independencia se ha expandido visiblemente. Con ello, se ha respaldado una serie de cambios internos, y, especialmente desde 2018 en adelante, se ha desarrollado una importante reconfiguración estratégica, visibilizada en mayores capacidades internas, capacitaciones, sistemas y tecnología. Se ha invertido en nuevas oficinas, que generan mayor gasto inicial, por alhajamiento, transición, traslados, entre otros.

Focalizada exclusivamente en el crecimiento orgánico, su estructura de operaciones se ha basado en gran parte en la fortaleza de su casa matriz para captar asegurados y dar atención de postventa. Por ello, un nuevo bastión competitivo se orienta a dar fuerte respaldo al accionar de la base de agentes intermediarios.

La producción bruta ha ido creciendo también, apalancados por una plataforma de servicios más sólida, un equipo ejecutivo afiatado, y una estrategia de respaldo coherente y muy focalizada en el control de metas y objetivos. Por otra parte, la producción retenida ha crecido con menor velocidad, por lo que no se ha visibilizado una mejora en la contribución al gasto. Así, el índice de gasto operativo se ha ido elevando año a año, marginalmente, hasta llegar al 40% actualmente. La siniestralidad retenida fue del orden del 33%. Finalmente, el resultado técnico neto fue deficitario, por Gs1.700 millones. Ello reconoce el efecto marginal del crecimiento del año, cuya siniestralidad retenida superó el 53%.

La estrategia de la compañía la posiciona en una etapa expansiva, desarrollada sobre la base de una concepción integral de los polos diferenciadores. De esta forma, no se esperan bajas a los costos, sino, más bien alcanzar una meseta de gastos, operacionalmente maduros y estables. Así evaluado, la rentabilidad técnica neta de la aseguradora debe provenir del desempeño técnico marginal, es decir, buscar un crecimiento con rentabilidad técnica suficiente para cubrir sus costos. Por otra parte, no se esperan ajustes relevantes en el corto plazo al programa de reaseguro, que pudieran aportar nuevos ingresos.

Por su parte los costos de producción, medidos sobre prima directa, se mantienen históricamente por debajo de la media del mercado, reflejando así la relevancia del modelo de venta directa, factor distintivo de su estrategia y de la relación parental con su controlador. Este último se ve beneficiado por los seguros de protección de deudas, que protegen los préstamos otorgados a sus afiliados, principal activo de la Caja. También esta se ve favorecida por el seguro de salud, que beneficia a afiliados activos y pensionados, además de su grupo familiar. Otros seguros de alta competitividad, tales como automóviles, pueden aportar ingresos, aunque muy expuestos a la evolución de su siniestralidad.

En 2019 la siniestralidad neta de la compañía cerró en torno al 33%, nivel que puede aumentar conforme al peso relativo de la cartera de automóviles.

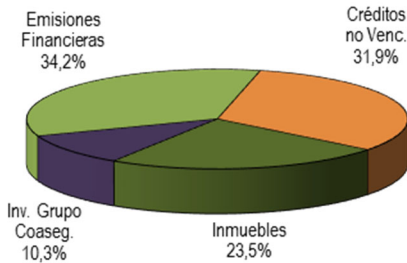
La rentabilidad técnica neta está presentando cierto nivel de volatilidad, y de exposición al retorno de inversiones además de otros ingresos no operacionales. En su conjunto estos ingresos generaron unos Gs 3.050 millones, permitiendo alcanzar utilidades netas después de impuestos, por unos Gs1.081 millones, cayendo a la mitad del año anterior.

Así, en 2019 la rentabilidad patrimonial de la aseguradora fue del 5% anual, en comparación al 14% del mercado. En lo medular, el crecimiento del gasto de explotación, y de los costos de siniestros netos, junto a mayores costos de producción, impidieron fortalecer la base de utilidad técnica neta, hasta el punto de cubrir satisfactoriamente los costos de la expansión de negocios.

El modelo de negocios actual está transitando hacia una etapa de maduración operacional y de capacidades de su dotación. Todo ello, debiera convertirse en productividad y eficiencia, además de fidelidad de sus asegurados.

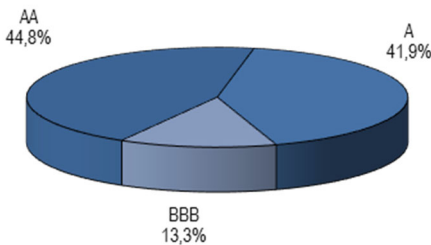
Inv. Representativas de las Reservas

Junio 2019

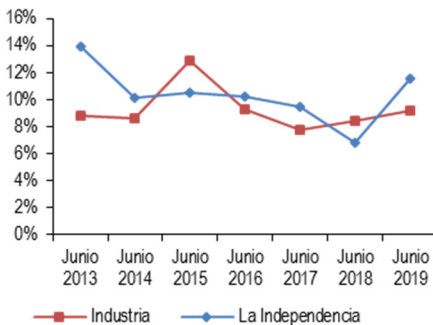


Perfil Inv. Representativas en Renta Fija

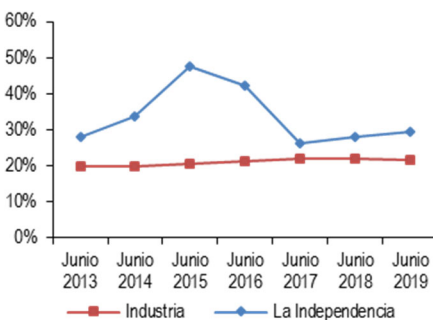
Junio 2019



Rentabilidad de las Inversiones



Gasto Explotación / Primas



Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Desempeño técnico coherente con riesgos atomizados y perfil de severidad, además de una amplia protección de reaseguro tipo fronting.

Resultados técnicos

Siniestralidad muy satisfactoria, aunque creciendo paulatinamente. Coberturas relevantes pueden exponerse a ajustes de siniestralidad

El desempeño técnico retenido de La Independencia de Seguros está vinculada fundamentalmente al resultado técnico bruto del seguro de Vida Colectivo, del seguro Automóviles y de la cartera RC. Durante los tres últimos ejercicios el sostenido crecimiento de primas se vio reflejado en sus resultados técnicos brutos.

La cartera de salud (Riesgos Varios) es un fronting y genera resultados por comisiones de cesión. Es una cartera relativamente nueva, comercializada como apoyo a la base de afiliados pensionados de la Caja Bancaria y su data es de sólo tres años de exposición.

Automóviles representa el 60% de la retención y aporta el 48% del resultado técnico bruto, su siniestralidad es del 46%, que, aunque es superior al año anterior sigue estando por debajo del mercado, que reporta un 53%. El fuerte incremento en los siniestros pagados del cierre de junio 2019 se explica fundamentalmente por los costos de reparaciones, debido al crecimiento experimentado en la cartera y al impacto de los vehículos nuevos. El nivel de recupero de siniestros es todavía muy bajo.

RC ha aportado del orden de unos mil millones de Gs de resultado bruto por año. En tanto que su facturación muestra un alza anual del 11%.

La cartera de Vida aporta el 27% de la retención y el 35% del resultado técnico bruto. Su siniestralidad neta es baja, del orden del 12% en 2019 y promedio del 14% en los 4 últimos años.

Riesgos Varios genera primas brutas devengadas por unos Gs 20 mil millones, el 40% de la cartera. No obstante, dada su baja retención, no aporta al ingreso devengado del año.

Ambas coberturas, Vida y Riesgos varios Salud, son comercializadas como venta directa, a través de pólizas colectivas de la Caja. Los costos brutos de siniestros de salud representan el 47% de los costos totales de siniestros de la aseguradora. Así, la siniestralidad bruta alcanza al 53%.

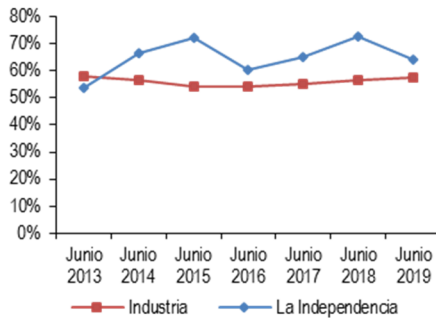
Para la compañía la siniestralidad de la cartera automóviles incide especialmente en el resultado técnico bruto anual. Sensibilidad a los costos de repuestos y de reparación, incidencia de los gastos de producción, del tipo de cambio, y la competencia del sector, suelen mantener una permanente presión sobre el desempeño neto y los gastos de la operación. En este período se ha estado trabajando exhaustivamente en la pauta de suscripción, que permita dar confiabilidad al crecimiento proyectado.

La retención media alcanza en torno al 50% nivel inferior al promedio de la industria, marcado por la ponderación del seguro de salud, de 0% de retención. Se redujo hace ya unos tres años, cuando se da inicio al fronting de Salud.

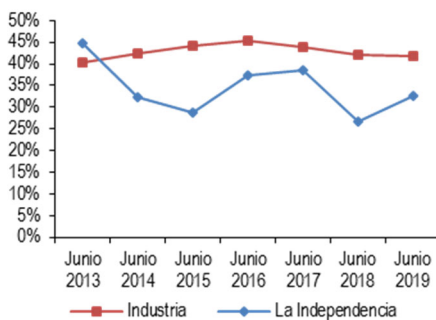
El reaseguro operativo de costos fijos es aplicado a algunas coberturas, y expone a riesgos de reinstalación. No obstante, la siniestralidad de RC se ha mantenido baja, al igual que la gran mayoría de las coberturas de menor relevancia. Sólo se aprecia siniestralidad alta en Transporte y Robo/Asalto, pero de baja incidencia en el costo total de siniestros.

Así evaluado, en esta etapa el control de gestión técnica está focalizado en el desempeño del seguro de automóviles. Un crecimiento sostenido, sobre una base conservadora de suscripción con aplicación adecuada de franquicias y tarifas coherentes con los riesgos expuestos, pueden apoyar sustancialmente la expansión que está proyectando la aseguradora. Por el contrario, una expansión no suficientemente controlada puede generar un alza sustantiva de los costos técnicos, con impacto de corto plazo en la rentabilidad, obligando posteriormente a revisar la cartera y las renovaciones.

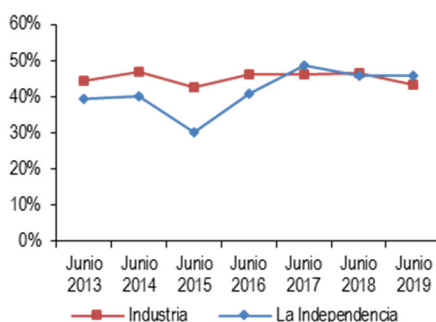
Margen Técnico



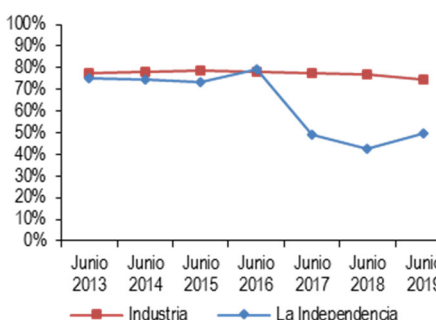
Siniestralidad Neta



Siniestralidad Bruta



Retención



Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Reaseguro

Programa de reaseguro se basa en una estrategia destinada a cumplir con la normativa local.

Los Contratos de reaseguros con los que opera La Independencia están basados en contratos suscritos con la MUNCHENER RUCK, para el ramo de vida, cedidos en la modalidad de cuota parte y excedente. En las Secciones de Incendios y misceláneos están cedidos en la modalidad de exceso de pérdidas (XL) con Gen Re en 100 %, en tanto que, la sección Caución cuenta con reaseguros de Patria Re en un 100 %.

La sección Salud Exceso de Gastos Médicos se cede en modalidad de fronting a GBG Insurance Limited. Esta aseguradora cuenta con rating B++ o bbb (positivas), en escala de la agencia internacional AM Best.

Los reaseguros activos son efectuados con La Agrícola S.A., Seguros Atalaya SA, Alfa S.A. de Seguros., La Meridional S.A. de Seguros, siendo este el primer tramo de Grupo Grúa, para la sección Automóviles, en tanto que, un segundo tramo es colocado con la Reaseguradora HANNOVER RE. Y un tercer tramo con Patria Re, todos en la modalidad de exceso de Pérdida.

Ocasionalmente se realizan cesiones Facultativas a través de reaseguradores autorizados por la regulación local.

Las prioridades retenidas son bajas y conservadoras en relación con el patrimonio PPNC.

En su conjunto, los resultados de operaciones de reaseguro han sido favorables para estos agentes.

En el seguro de salud los resultados son satisfactorios para el reasegurador, logrando una siniestralidad media del 57%. El reaseguro fronting se realiza desde el año 2016. Las características del reaseguro fronting favorecen esta etapa de reconocimiento de su siniestralidad y presiones operativas. Se trata de una cartera cautiva cuya edad promedio y morbilidad puede ir aumentando.

Octubre 2019

Solvencia
Tendencia

A-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

Estado de Situación	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019
Disponibilidades	476	1.707	2.336	2.157	2.173	4.769
Créditos Técnicos Vigentes	3.644	5.520	7.902	8.212	9.624	13.272
Créditos Técnicos Vencidos	225	223	675	539	1.089	1.562
Inversiones	9.570	11.127	10.494	11.315	19.429	11.906
Bienes De Uso	371	1.137	958	781	820	6.751
Activos Diferidos	666	1.453	1.752	6.656	11.209	6.188
Otros Activos	511	1.014	1.057	1.733	1.825	2.330
Total de Activos	15.463	22.181	25.174	31.394	46.169	46.779
Deudas Financieras	0	35	0	0	0	0
Deudas Asegurados/Coaseg.	99	312	134	98	373	224
Deudas Por Reaseguros	828	247	950	1.791	1.712	1.321
Provisiones Tecnicas De Seguros	3.763	5.938	8.192	12.235	20.084	15.761
Provisiones Técnicas De Sinistros	859	789	1.907	1.325	1.430	2.189
Utilidades Diferidas	36	42	162	592	1.158	628
Otros Pasivos de Seguros	838	1.790	2.516	2.380	2.373	3.493
Total de Pasivos	6.423	9.153	13.862	18.420	27.129	23.617
Capital Social	5.000	9.906	9.906	9.906	14.840	20.000
Cuentas Pendientes De Capitalización	930	0	0	0	359	359
Reservas	1.298	1.412	1.449	1.477	1.586	1.722
Resultados Acumulados	0	0	-289	-42	0	0
Resultado Del Ejercicio	1.811	1.711	246	1.634	2.255	1.081
Total Patrimonio Neto	9.040	13.028	11.312	12.974	19.040	23.162

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018	Jun-2019
Estado de Resultado						
Primas Directas	10.144	11.345	17.834	31.367	39.386	49.735
Primas Reaseguros Aceptados	68	56	62	53	158	82
Primas Reaseguros Cedidos	-2.597	-3.027	-3.700	-15.994	-22.710	-24.927
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	0	0	0	0	0	0
Total de Primas Netas Ganadas	7.615	8.374	14.196	15.426	16.834	24.890
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-4.091	-3.454	-7.349	-15.288	-18.173	-22.912
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	-81	69	-293	561	-122	-759
Recuperos netos de Reaseguro	1.635	1.045	2.034	9.362	13.670	14.795
Total de Siniestros Netos Pagados	-2.536	-2.341	-5.609	-5.365	-4.625	-8.875
Resultado Técnico Bruto	5.079	6.033	8.588	10.062	12.208	16.014
Gastos de Producción (Neto)	-915	-1.192	-2.555	-2.433	-2.658	-4.248
Otros Ingresos Por Reaseguros	614	1.588	932	1.340	2.752	2.275
Gastos De Cesión Reaseguros	-169	-234	-388	-589	-549	-730
Gastos Técnicos De Explotación	-3.462	-5.432	-7.548	-8.266	-11.089	-14.621
Ajuste De Provisiones	-65	-98	58	-412	-235	-379
Resultado Técnico Neto	1.082	664	-913	-298	430	-1.689
Resultado sobre Inversión	973	1.168	1.078	1.070	1.324	1.378
Resultado Extraordinario Neto	40	42	81	1.035	849	1.668
Resultado Neto Antes De Impuesto	2.095	1.874	246	1.807	2.603	1.357
Impuesto a la Renta	-284	-163	0	-173	-348	-276
Resultado Neto Del Ejercicio	1.811	1.711	246	1.634	2.255	1.081

Indicadores Financieros

Solvencia						
Endeudamiento	0,71	0,70	1,23	1,42	1,42	1,02
Prima Retenida a Patrimonio	0,84	0,64	1,25	1,19	0,88	1,07
Representatividad Inversiones	2,25	2,08	1,37	1,05	1,04	1,31
Operación						
Retención	74,6%	73,4%	79,3%	49,1%	42,6%	50,0%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	33,9%	47,6%	42,2%	26,3%	28,0%	29,4%
Result. de interm. / Prima Devengada	4,6%	-1,4%	11,2%	5,4%	1,1%	5,4%
Margen Técnico (R° Tecn / PRN)	66,7%	72,0%	60,5%	65,2%	72,5%	64,3%
Siniestralidad Neta	32,2%	28,8%	37,4%	38,4%	26,7%	32,6%
Rentabilidad						
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	1,9%	2,2%	33,0%	57,3%	32,6%	123,0%
R° Inversiones / Result. Antes de Imp.	10,2%	10,5%	10,3%	9,5%	6,8%	11,6%
Utilidad / Patrimonio	20,0%	13,1%	2,2%	12,6%	11,8%	4,7%

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: 3 de Octubre de 2019.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Primera calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2019.
- 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	
La Independencia de Seguros S.A.	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.

Más 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. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Para más 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.