

	Oct 2016	Oct 2017
Solvencia	AAAp	AAAp
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo.

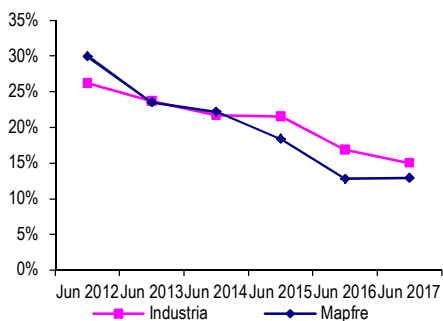
Indicadores Relevantes

Millones de guaraníes

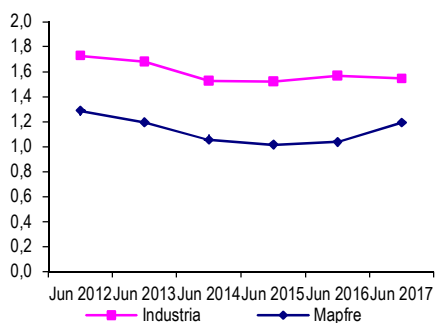
	Jun2015	Jun2016	Jun2017
Prima Directa	375.543	391.996	396.462
Resultado Técnico	108.071	106.480	113.102
Resultado de Operación	20.715	12.992	16.381
Utilidad	43.434	32.620	32.162
Total Activos	526.367	543.430	608.334
Inversiones	225.736	230.383	247.250
Patrimonio	261.534	268.066	277.803

Part. Mercado	19,2%	18,5%	17,7%
Gasto Explot / Prima Directa	15,0%	16,2%	17,1%
Utilidad / Prima Neta Gan.	15,3%	11,2%	11,0%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



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

Fundamentos

La calificación de solvencia de MAPFRE Paraguay se sustenta en su fuerte posición de mercado, sus adecuados niveles de solvencia patrimonial, la amplia capacidad de reaseguro y la experiencia de su administración. Asimismo, es muy relevante su eficiencia operacional y el soporte crediticio de su matriz.

La compañía pertenece al Grupo MAPFRE, principal asegurador hispánico, de fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. Grupo MAPFRE mantiene una extensa red de aseguradoras, integrando diversas funciones de supervisión y de apoyo. MAPFRE Paraguay se encuentra adherida a esta estructura que, a pesar de que en sus inicios generó presiones, constituye una fuente de apalancamiento y de desarrollo de sinergias comerciales y operacionales. Junto con ello, las importantes inversiones en su nueva casa matriz visibilizan el compromiso del grupo con el sector asegurador de Paraguay.

La cartera de MAPFRE Paraguay se focaliza en segmentos de seguros de severidad técnica y en carteras de alta retención y homogeneidad, logrando mantener un comportamiento técnico global estable aunque de siniestralidad media superior a la industria. Su distribución es una fortaleza diferenciadora, contando con una extensa red regional y en la capital del país. Junto con ello, accede a alianzas con el sector retail y financiero, además de una adecuada red de intermediarios. Los seguros de automóviles son canalizados a través de intermediarios y de alianzas con distribuidores de marca.

La participación en cuentas comerciales de severidad es apoyada con programas de reaseguro matricial y capacidad facultativa, lo que la expone a ciertas presiones de precios externos.

La rentabilidad de la aseguradora es comparable con la industria y su tendencia. No

obstante, está acotada por sus amplios excedentes patrimoniales, destinados a respaldar el crecimiento y las inversiones recientes. Actualmente se desarrolla una política activa de pago de dividendos, lo que permitirá ir ajustando el excedente patrimonial conforme a las utilidades anuales y a la decisión de su asamblea de accionistas.

La eficiencia operacional es muy favorable, esperándose que pueda aumentar conforme se vayan consolidando las recientes inversiones.

Las presiones sobre los precios y renovación de negocios, y el rezago de la industria y de la regulación para desarrollar nuevas coberturas necesarias para el fortalecimiento de la economía mantienen lentitud en la expansión de canales y productos.

No obstante, MAPFRE cuenta con posiciones de mercado de relevancia, lo que le permite fortalecer sus procesos internos, el control de costos y sus sistemas de compras de repuestos.

Su estructura financiera es conservadora y da un sólido resguardo a su solvencia regulatoria, contando con amplios excedentes de margen de solvencia, fondo de garantía y fondos invertibles. Junto con ello, al alero de las obligaciones exigidas por su matriz, cuenta con una completa base de políticas de gestión de negocios, operaciones, inversiones y riesgos tecnológicos, entre otros.

Tendencia: Estable

El desempeño de la aseguradora manifiesta solidez financiera y estabilidad, lo que, unido a la fuerte vinculación operacional y de mitigación de riesgos con la matriz, constituye un soporte crediticio adicional de respaldo a las obligaciones de seguros. Un adecuado soporte de reaseguro operacional da amplio apoyo, mitigando potenciales pérdidas patrimoniales por frecuencia/severidad.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Sólida posición de mercado, diversificada cartera de riesgos y canales de distribución.
- Amplio soporte operacional y crediticio de su matriz.
- Administración profesional y con amplia experiencia en la industria.
- Adecuados niveles de eficiencia.
- Amplio soporte de reaseguro.
- Estructura financiera muy conservadora.
- Altos respaldos de solvencia regulatoria

Riesgos

- Industria altamente competitiva y dependiente a ciclos macroeconómicos del país.
- Cartera expuesta a severidad y ajustes de costos por frecuencia.
- Posición de liderazgo presiona su desempeño.
- Presiones regulatorias y competitivas permanentes.

Solvencia	AAAp
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Satisfactoria diversificación y posición de mercado basada en una estructura interna sólida y de alta capacidad técnica y comercial.

Propiedad

A través de MAPFRE AMERICA la aseguradora pertenece al grupo MAPFRE, controladora del 90% de la propiedad. El 10% restante corresponde a cuatro accionistas locales. No se reportan entidades nacionales controladas por este grupo que pudieran responder al concepto de grupo económico o financiero. En el contexto del reaseguro MAPFRE Paraguay opera con entidades de su grupo controlador, además de otros reaseguradores.

MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano. Mantiene oficinas y agentes en la mayoría de los países de la región, bajo un diversificado modelo de negocios de seguros y servicios complementarios.

Las entidades operacionales de seguros y reaseguros del grupo controlador acceden a una calificación A/estables, en escala global, por las principales agencias internacionales.

Administración

Fuertemente comprometida con el perfil de gestión matricial actualmente en aplicación.

La creciente diversificación geográfica internacional, buen desempeño técnico, rentabilidad de las unidades de negocios globales de MAPFRE SA y paulatino fortalecimiento de la economía hispánica han fortalecido el perfil crediticio del grupo asegurador, permitiendo reforzar el foco de crecimiento en mercados emergentes. Para ello ha desarrollado una serie de ajustes organizacionales y matriciales, implementando diversas reestructuraciones regionales destinadas a dar mayor compromiso matricial al proceso estratégico y competitivo. La filial paraguaya está inmersa en este proceso, viéndose enfrentada a cambios a su administración, revisión y actualización de procesos, reconfiguración de sus sistemas de información, entre otros.

MAPFRE Paraguay pertenece al holding MAPFRE Internacional S.A., integrándose a la subregión denominada LATAM Sur. Fortalecer la operación y confiabilidad de los sistemas de información, mejorar eficiencia y potenciar la capacidad comercial, a través de una mayor comunicación entre pares, son los principales objetivos en la mira ejecutiva.

La estructura de la aseguradora se ha adaptado a las nuevas exigencias corporativas, rediseñando y agrupando funciones, fortaleciendo el control de costos, integrándose a su red informática y de soportes tecnológicos y configurando una red de supervisión matricial, por líneas y segmentos, además de complementar las principales funciones del seguro. Así, la matriz está ejerciendo un control mucho más directo y oportuno de las operaciones y seguros administrados por su red de filiales. Todo ello fortalece el vínculo de MAPFRE Paraguay con la red de filiales y con el soporte crediticio grupal, colaborando a la rentabilidad del accionista.

El nivel de profesionalismo y experiencia de la administración es alto y coherente con el perfil y exigencias del grupo controlado. Al igual que ocurre con toda la red de MAPFRE sus procesos relevantes se basan en estrictos manuales de cumplimiento. El apoyo de reaseguro a sus filiales es una característica distintiva del Grupo MAPFRE, factor que incide en el necesario apego de cada oficina al perfil de suscripción. Cuanto y qué retener y retroceder globalmente es parte fundamental del modelo global de MAPFRE. Su administración se caracteriza por un fuerte apego a las buenas prácticas corporativas y por el respeto con el entorno regulatorio. Las revisiones efectuadas por los auditores externos al entorno de control interno financiero contable no dan cuenta de debilidades significativas. Después de cumplir una etapa de significativo liderazgo, a fines de 2016 la señora Zaida Gabas es destinada a dirigir las operaciones en República Dominicana. En su remplazo fue nombrada la señora Pierina Pumarol.

Durante este proceso de calificación no se aprecian sanciones administrativas regulatorias relevantes. No obstante, revisiones efectuadas a las reservas técnicas reportaron la necesidad de constituir una corrección, que incidió marginalmente en los resultados técnicos del año.

Una importante evidencia del compromiso de MAPFRE en el país lo constituye la reciente inauguración de su nueva casa matriz, localizada en avenida Mariscal López esquina General Aquino, una de las principales avenidas comerciales de la capital. La visibilidad, modernidad y tamaño del edificio dan señales claras del compromiso de MAPFRE con la actividad de la compañía y con las expectativas asignadas a Paraguay.

Estrategia

Equilibrar alta participación con retornos satisfactorios.

La fusión con Real Seguros, consolidada en 2009, impulsó la diversificación y posición de mercado de la compañía. Ello le ha permitido desarrollar una sólida estrategia de crecimiento, de suscripción y de participación en los más diversos segmentos económicos del país.

La estrategia complementa seguros altamente estandarizados, con nichos de alta especialidad técnica. La vinculación con las principales empresas y entidades financieras del país es amplia y se soporta en el prestigio y respaldo que manifiesta la aseguradora local a la hora de enfrentar

Solvencia	AApy
Tendencia	Estable

siniestros de gran envergadura. Permanentemente está ampliando su base de canales de distribución incorporando alianzas con instituciones financieras y retail.

Más allá de las volatilidades propias de su estructura productiva y exposición limítrofe, el país mantiene una favorable coyuntura de crecimiento y fortalecimiento del consumo interno. Ello respalda la estrategia de desarrollo e inversiones efectuadas por MAPFRE.

Los negocios bancarizados se gestionan con cierta selectividad pero continúan formando parte del portafolio de seguros de automóviles y de seguros generales. Sus costos de producción suelen ser muy elevados, lo que presiona los resultados técnicos y operacionales.

La gestión de canales de venta es una de las fortalezas competitivas de la aseguradora, estrategia alineada con el proyecto regional del grupo hispano. Una amplia cartera de canales, tanto a través de su red de agentes, de oficinas delegadas y, una venta directa relevante, permiten junto a una diversificada oferta, mantener costos acotados, con gastos de producción medios del 14% contra 22% para el mercado.

La red de oficinas es muy amplia, con doce localizaciones en Gran Asunción y oficinas en siete departamentos. Ello compromete a desarrollar una profunda evaluación de la productividad, de sus costos, y del desempeño de la cobranza, además de mantener adecuados sistemas tecnológicos de conectividad y de servicio a intermediarios y asegurados. La actividad económica de las regiones fronterizas del país incide en los resultados y productividad de la estructura territorial.

Solvencia **AAAp**
Tendencia **Estable**

Posición competitiva

Mantiene liderazgo global y sólida diversificación.

La reestructuración del mercado asegurador, el ingreso de nuevos actores internacionales de seguros y de reaseguros, las adquisiciones de aseguradoras y, posibles escenarios de fusiones o absorciones, han presionado la posición competitiva de MAPFRE. Así, en los últimos años la aseguradora ha reportado ajustes a su cuota de mercado.

Presiones de tarifas y comisiones de intermediación, además de un escenario de reaseguro blando, se confabulan para presionar los ingresos por primas y sus márgenes técnicos. Junto con ello, presiones operacionales y de la regulación agregan nuevos costos. No obstante, el amplio y diversificado perfil de negocios y de canales colabora a mantener una posición competitiva fuerte, que le permite focalizarse en defender su suscripción y calidad de la cartera. Combinar riesgos atomizados de retención relevante, con negocios técnicos de alta severidad potencial, y con seguros masivos, fortalece la competitividad en escenarios más complejos. La participación de los seguros de vida es baja, constituyendo un polo de potencial desarrollo futuro.

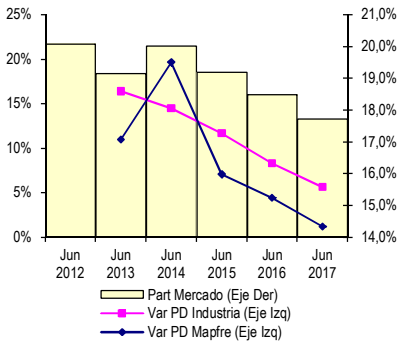
La cartera de negocios de la compañía medida sobre la base de la prima directa está satisfactoriamente diversificada. La cartera de Automóviles es muy relevante, siendo la base de generación de sus ingresos técnicos y financieros. Los seguros de incendio y riesgos técnicos son también importantes, colaborando a alimentar la capacidad de reaseguro del grupo y sus retrocesiones internacionales. En seguros generales (no automóviles) MAPFRE reporta participaciones por segmento muy importantes coherentes con su soporte global. El segmento agropecuario constituye también una sección de importante posición, que permite ofertar en zonas geográficas de alta relevancia en la economía del país.

La cartera de automóviles representa el 51% del portafolio logrando una participación del 19,1%, posición que, en línea con la participación global, año a año viene manifestando reducciones acotadas. La estrategia de MAPFRE está focalizada en control de costos, tarificación técnicamente sólida, selectividad de cartera y suscripción controlada. El objetivo se ha ido cumpliendo, logrando reducir la siniestralidad y mejorar su rentabilidad técnica, contrastando con la tendencia de la industria que manifiesta rezagos de ajustes de costos y tarifas. En 2017 el crecimiento de la sección fue inferior al mercado, reflejando la competitividad y las presiones por defender la cartera de buen rendimiento. El foco de comercialización de MAPFRE está en automóviles de alto valor, donde es factible sostener una participación sobre la base de la garantía en la calidad del servicio, lo que colabora a la fidelización. Hoy la cartera global alcanza a unos 40.000 automóviles.

MAPFRE privilegia la retención de negocios de alta atomización y menor severidad que le den estabilidad patrimonial y cubran satisfactoriamente sus costos relevantes. Automóviles es responsable del 70% de la cartera retenida con una participación de mercado del 20%.

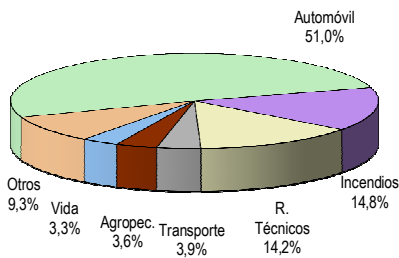
Las proyecciones de crecimiento para 2018 son conservadoras. Aumento en la venta de automóviles, fortalecimiento de algunas oficinas regionales, y un escenario más favorable para la economía fundamental del país y de las fronteras cercanas colaborarán a la demanda agregada de seguros.

Participación de M° y Variación Prima Directa



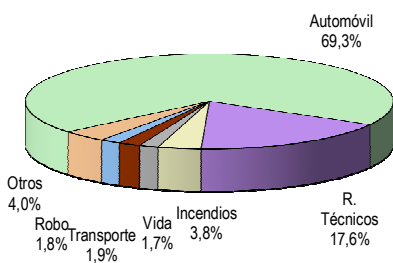
Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Junio 2017



Diversificación de Cartera (Prima Retenida)

Junio 2017



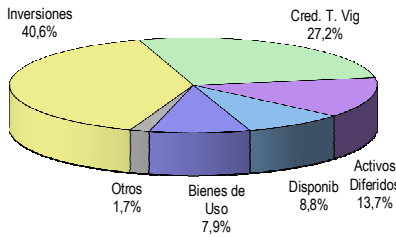
Solvencia	AApy
Tendencia	Estable

PERFIL FINANCIERO

Conservadora y eficiente estructura financiera con amplio superávit frente a nuevas exigencias.

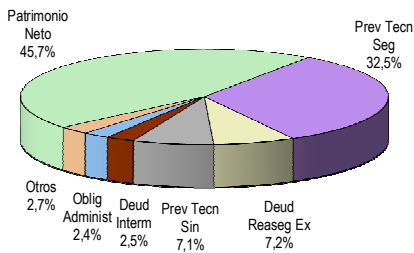
Estructura de Activos

Junio 2017

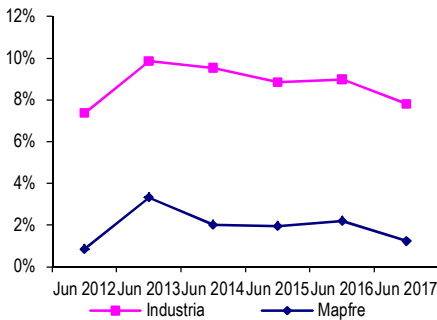


Estructura de Pasivos

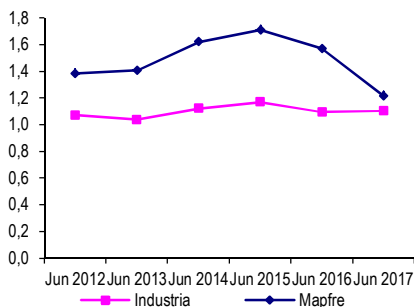
Junio 2017



Cartera Vencida / Cartera Total



Posición de Liquidez



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

Estructura Financiera

Perfil muy conservador y de amplios resguardos.

A través de los años la estructura financiera de MAPFRE Paraguay ha ido evolucionando conforme a su crecimiento en el seguro de automóviles, principal generador de créditos técnicos y de provisiones técnicas de seguros. Así, basado en un adecuado equilibrio de su capital de trabajo, ha mantenido un perfil muy conservador, en línea con las exigencias propias de reservas técnicas del país, y con sus propias políticas crediticias internas o matriciales.

El marco de solvencia regulatoria de Paraguay es muy exigente, y está permanentemente evolucionando, buscando la más alta calidad de respaldos financieros para cada compañía.

Sus principales activos de respaldo son las inversiones y los créditos técnicos vigentes. La caja disponible es un importante recurso de liquidez, en tanto que las inversiones en bienes de uso alcanzan hoy al 7,9% del total, reflejando la incorporación de su nueva casa matriz.

La cartera de créditos vencidos representa sólo el 0,3% del total de activos, y un 1% respecto al total de los créditos vigentes, reportando niveles similares respecto del año anterior y menores a la industria que representa el 8% del total de los créditos técnicos. Las mayores cuentas comerciales de MAPFRE están vinculadas al sector industrial y financiero de la economía paraguaya. Con todo, es la gestión de cobranza de los seguros de automóviles su principal desafío de estabilidad en los flujos de caja. Una porción de la cobranza de seguros es vía pago automático, buscando aumentar el porcentaje de su cartera de retail con cobro a través de cuentas bancarias.

La cartera de inversiones alcanza los Gs247.000 millones, representativo del 20% de las inversiones de toda la industria. Las decisiones de riesgo crediticio se llevan a cabo en un comité de inversiones que sesiona mensualmente en donde participan la Presidencia Ejecutiva, la Directora General Adjunta y el área de Finanzas. Año a año las inversiones han estado creciendo y fortaleciendo el perfil financiero global. A junio 2017 la cartera se compone de depósitos en bancos de la plaza local de alta calificación en su gran mayoría. La porción en dólares está destinada a cubrir sus flujos de seguros en esa moneda. Los inmuebles alcanzan actualmente a unos Gs. 54.000 millones en su gran mayoría destinados a uso propio. La nueva casa matriz, localizada en el barrio comercial de Asunción, fue financiada con recursos propios y alcanza un monto total de cerca de €6 millones, inversión que representa cerca del 10% del total de las inversiones de MAPFRE Paraguay. Su financiamiento redujo marginalmente la liquidez más ácida asimilándola a la media de la industria. No afectó el cumplimiento de las nuevas regulaciones de solvencia e inversiones. Dispone de unos 5.000 metros cuadrados de superficie construidos, que permite albergar a unas 200 personas. Se caracteriza por su alta capacidad de ahorro de recursos naturales y flexibilidad de uso de espacios.

La cartera de inversiones financieras está ampliamente diversificada. Las principales inversiones están colocadas en instrumentos de Ministerio de Hacienda y en los mayores bancos de la plaza. La rentabilidad generada por estas inversiones alcanzó a junio 2017 a Gs17.000 millones, con un retorno medio del 7% sobre inversiones.

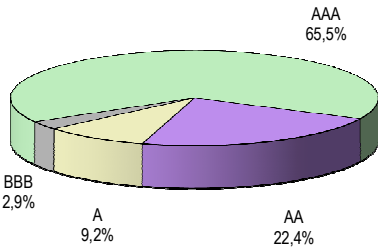
Los pasivos de MAPFRE se componen principalmente de provisiones técnicas de seguros y siniestros, cuya evolución es coherente con el crecimiento de negocios. Los pasivos de reaseguro son relativamente estables, en línea con la actividad de negocios de cada trimestre y con el ciclo de pago de primas cedidas.

El endeudamiento se ha ajustado. En línea con una política de dividendos más comprometida con las políticas matriciales, y basados en un crecimiento conservador, el leverage ha aumentado marginalmente estando en todo caso muy por debajo de la media de mercado. Respecto del cumplimiento regulatorio, a junio 2017 el Margen de Solvencia reporta un alto superávit, de 4 veces su exigencia y de Gs180.000 millones en excedentes, por su parte la industria reporta un nivel del orden de 3 veces. Las inversiones del Fondo de Garantía alcanzan a Gs53.000 millones, cubriendo en 1,8 veces su exigencia. Finalmente, para una obligación de fondos invertibles por Gs181.000 millones, la cartera de activos representativos lo cubre holgadamente, reportando un

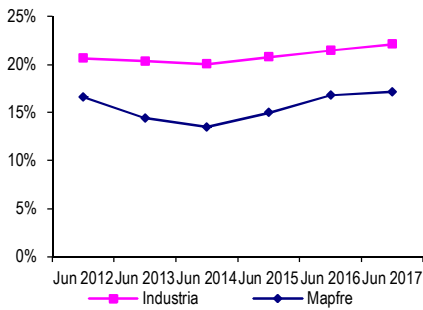
Solvencia	AAAp _y
Tendencia	Estable

Cartera de Inversiones

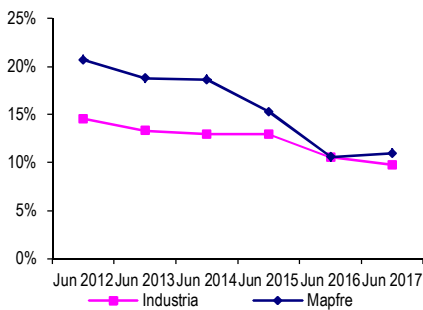
Junio 2017



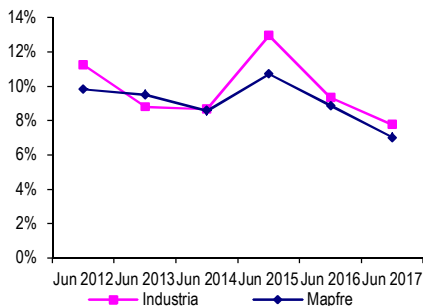
Gastos Técnicos de Explotación sobre PD



Utilidad sobre Prima Retenida



Retorno Inversiones



superávit de Gs86.000 millones, es decir un 48% de exceso, muy holgado en relación a la media observada hasta la fecha. No se reportan activos no representativos. (Indicadores se están monitoreando a partir de las nuevas regulaciones de solvencia).

En 2017 el flujo de caja operacional fue deficitario en Gs3.200 millones, reflejando mayores gastos por pagos de siniestros, inversiones efectuadas y flujos de dividendos. El ciclo de caja de reaseguro también suele presionar la caja. En los últimos años la importante inversión en la nueva casa matriz requirió del uso de recursos propios, por ello, se ha observado una reducción del disponible excedente que se mantenía históricamente.

Eficiencia y Rentabilidad

La escala de operaciones refleja madurez y la cobertura de gastos evoluciona favorablemente.

Dada su etapa emergente y sus mecanismos de distribución, el modelo de negocios del grupo asegurador MAPFRE se caracteriza por gastos fijos de cierta relevancia. MAPFRE Paraguay obedece a estos lineamientos estratégicos, perfil condicionado por su plan de cobertura territorial, estrategia que objetiviza la aplicación del modelo regional. La escala de operaciones de MAPFRE refleja un alto grado de madurez, que le permite enfrentar la fuerte competencia, aunque con ciertas presiones para sostener altas tasas de crecimiento. Ello supone cierta presión sobre la eficiencia operacional, y un fuerte compromiso en control de costos y uso eficiente de los recursos disponibles. Un alto compromiso en la integración con el modelo MAPFRE supone ciertas presiones temporales de costos, a la espera de lograr la adecuada transición de las estructuras y el adecuado reemplazo de las funciones de apoyo.

Con una escala de operaciones y participaciones de mercado muy sólidas, se ha logrado una alta eficiencia y estructura general de gastos. Con todo, las presiones competitivas de segmentos tales como Automóviles y masivos, de acotada rentabilidad, mantienen una permanente exposición a presiones de márgenes. A junio 2017 la utilidad técnica bruta mejoró marginalmente, reconociendo mejor desempeño de la sección automóviles, en tanto que los seguros generales reportaron un deterioro técnico. Los gastos de explotación aumentaron, reconociendo en parte mayores gastos iniciales por el cambio de casa matriz, además de los gastos matriciales propios de una alta integración operacional y de sistemas. La siniestralidad media del portafolio se redujo, reflejo de las mejoras en el desempeño de la sección automóviles. Con ello, el ratio combinado global logra disminuir en dos puntos porcentuales.

Así, la utilidad técnica neta alcanzó a Gs16.381 millones, mejor en Gs3.400 millones respecto al año anterior. Contribuyó al 46% de la utilidad antes de impuesto. Aunque no todas las líneas presentaron resultados técnicos positivos, las mejoras de la sección automóviles fueron muy importantes en el desempeño final.

La utilidad sobre inversiones continúa colaborando significativamente al retorno patrimonial generando Gs16.882 millones, menor en Gs3.500 millones respecto al año anterior, reducción que fue compensada por los mejores resultados técnicos. El accionista mantiene inmovilizado un importante volumen de activos en caja e inversiones, respaldado por el perfil crediticio del sistema financiero y nivel económico del país.

En los últimos años el rendimiento patrimonial obtenido por la compañía se ha mantenido levemente por debajo de la industria, reflejo del acotado leverage que reporta y de la escasa presión por distribución de dividendos que venía manifestando. Con todo, en línea a su crecimiento esperado, a una renovada política de dividendos, y coherente con una sólida capacidad de generar utilidades, es esperable aumentos del leverage y de la rentabilidad patrimonial. Otras mejoras en procesos internos, del control de fraudes y, de la suscripción de riesgos, están proveyendo de una base más sólida de ingresos técnicos y eficiencia.

El desafío de la administración está en continuar incrementando la base de ingresos netos retenidos y cedidos a sus reaseguradores sobre una proyección estable y diversificada. La fortaleza que está manifestando la economía del país debiera colaborar a ello.

Por otra parte, lograr un uso eficiente de los recursos disponibles, entre otros, de la nueva casa matriz, junto a la integración de respaldos operacionales y de desempeño matricial, va a permitir, a mediano plazo, incrementar su escala operacional y comercial, en línea con las demandas que está marcando el desempeño futuro del mercado.

Solvencia
Tendencia

AAApy
Estable

**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

Cartera combina severidad y frecuencia respaldado por un sólido apoyo de reaseguro.

Resultados técnicos

Siniestralidad directa muy estable, refleja las ventajas de su diversificación de riesgos. Cartera retenida sujeta al desempeño de sección automóviles.

El amplio perfil de riesgos de la cartera de negocios de MAPFRE se ve reflejado en el desempeño de sus indicadores técnicos globales. La siniestralidad directa es estable, en torno al 55% a través de los años. Siendo superior a la media de la industria, ello refleja su exposición a un perfil de riesgos de mayor envergadura, que requieren de fuerte apoyo de reaseguro, lo que se ve presionado por la evolución de los precios externos, muy a la baja en los últimos años. A nivel individual, algunas secciones reportan alta siniestralidad directa, propio del perfil de severidad y de la ocurrencia de algunos eventos de relevancia. A nivel de su retención, la cartera de automóviles marca su retorno técnico neto, lo que en 2017 fue favorable, reconociendo mejoras efectuadas a sus costos y suscripción.

Con baja exposición a seguros de Vida colectiva, y alta a la sección automóviles, la siniestralidad neta es superior a la media de mercado. No se debiera esperar cambios relevantes a ese comportamiento.

La retención de la aseguradora alcanza al 74%, nivel bastante estable a través del tiempo, y no muy diferente de la media de mercado, reflejando diversas simetrías con algunas de las características propias de la industria. Para MAPFRE el uso de protecciones de exceso de pérdida operacional está destinado a proteger una alta porción de la retención correspondiente a capas de menor severidad, lo que se combina con reaseguro cuota parte y excedentes para las coberturas de mayor severidad potencial.

La siniestralidad retenida de MAPFRE viene creciendo, reflejo de las presiones sobre la sección automóviles. Aumento de frecuencia de robos de alta gama, y de los costos de reparación han marcado los principales desafíos competitivos. En 2017 se logran diversas mejoras de control de riesgos, bajando la frecuencia de robos y los recuperos. También se está trabajando en mejorar los costos de reparación, la compra de repuestos, la incorporación de franquicias, y la tarificación segmentada. La industria enfrenta serias presiones, con un 50% del mercado concentrado en sólo 5 aseguradoras, el otro 50% se distribuye en una cartera muy amplia, siendo complejo para muchas de ellas mantener una conducta técnica que responda racionalmente al desempeño del riesgo. La cobranza en 12 cuotas suma presiones financieras al ciclo técnico. Por ello, para MAPFRE contar con una masa de 40.000 pólizas es una solidez a defender focalizándose en los costos directos e indirectos y la suscripción.

Por otra parte, en 2017 la cartera de seguros generales presenta un desempeño estresado, reflejando lo señalado, presiones de tarifas y severidad mayor a la usual. También reflejó un ajuste exigido por la regulación respecto de la reserva de riesgos en curso.

La prima retenida neta medida respecto a su patrimonio refleja una exposición por debajo del promedio de la industria, lo que unido a una sólida capitalización y baja exposición catastrófica refleja capacidad para buscar mayor apalancamiento.

Reaseguro

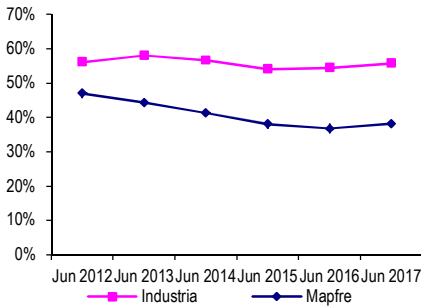
Operaciones muy reguladas y alineadas a la casa matriz. Capacidades adecuadas

La compañía se somete al programa de reaseguro que le brinda MAPFRE Re, en línea con las políticas matriciales del grupo hispano. Las coberturas son gestionadas desde la casa matriz, quien retiene para sí de acuerdo a sus capacidades patrimoniales y retrocede los excedentes. La calidad de su reaseguro se refleja en la clasificación asignada por las principales agencias calificadoras internacionales, logrando un respaldo muy satisfactorio. El programa de retención y reaseguro se mantiene estable en los dos últimos años.

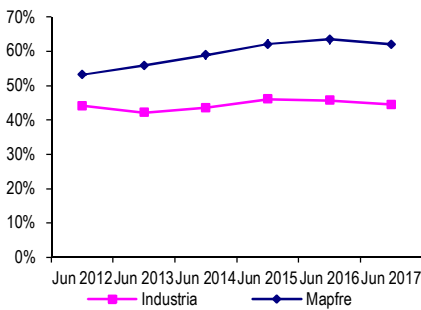
Con apoyo de MAPFRE Global Risk, MAPFRE Paraguay desarrolla algunos programas de fronting, siempre sobre la base de un "security list" aprobado por su casa matriz. Cuenta también con capacidad facultativa sujeto a los controles de la casa matriz.

MAPFRE mantiene coberturas adecuadas de reaseguro que otorgan protección patrimonial, en línea con el tamaño del patrimonio de la aseguradora y en coherencia con las normas de

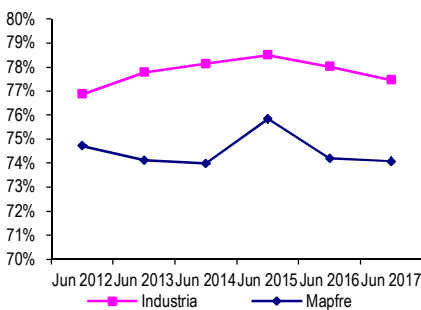
Margen Técnico (utilidad técnica bruta/PNG)



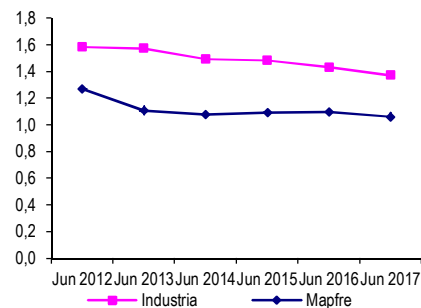
Siniestralidad (siniestros netos ocurridos/PNG)



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia	AAAp
Tendencia	Estable

retención locales. Históricamente los retornos obtenidos por los reaseguradores de MAPFRE han sido también satisfactorios en relación a los riesgos asumidos. MAPFRE combina protecciones de tipo proporcional y excedente, con excesos de pérdida operacionales y catastróficos, lo que, unido al amplio apoyo de su matriz reaseguradora limita la exposición al riesgo del ciclo externo. Todo ello, en definitiva es equivalente a un soporte patrimonial contingente, que da respaldo a potenciales desajustes de frecuencia/severidad. Escenarios de bajas tasas de reaseguro internacional incentivan el uso de estos mecanismos.

Por otra parte, MAPFRE no mantiene contratos de reaseguro activo local, lo que acota el riesgo sistémico interno.

La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene un marco muy exigente de regulación del reaseguro que las compañías de seguro deben cumplir para operar.

	Octubre 2012	Octubre 2013	Octubre 2014	Octubre 2015	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	AApy	AApy	AA+py	AA+py	AAApy	AAApy
Tendencia	Estable	Estable	Estable	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-14	Jun-15	Jun-16	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	495.087	526.367	543.340	608.333
Disponibilidad	87.100	86.163	71.149	53.737
Créditos Técnicos Vigentes	109.102	120.650	128.239	165.688
Créditos Técnicos Vencidos	2.262	2.379	2.857	2.035
Créditos Administrativos	6.449	5.283	6.710	6.162
Gastos Pagados por Adelantado	1.451	1.131	1.428	2.211
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	205	12	29	8
Inversiones	207.728	225.736	230.383	247.250
Bienes de Uso	23.792	26.212	38.590	47.848
Activos Diferidos	57.003	58.800	64.044	83.397
TOTAL PASIVOS	253.977	264.833	275.364	330.530
Deudas Financieras	-	-	-	-
Deudas con Asegurados	901	685	2.023	1.750
Deudas por Coaseguros	-	1.090	-	1.886
Deudas por Reaseguros - Local	-	-	-	-
Deudas por Reaseguros - Exterior	31.116	23.289	27.099	43.761
Deudas con Intermediarios	10.985	12.601	13.866	15.244
Otras Deudas Técnicas	-	-	-	-
Obligaciones Administrativas	9.827	11.799	13.400	14.370
Provisiones Técnicas de Seguros	150.936	158.153	165.142	197.396
Provisiones Técnicas por Siniestros	40.481	46.384	42.741	43.186
Utilidades Diferidas	9.730	10.832	11.093	12.937
TOTAL PATRIMONIO NETO	241.115	261.534	268.066	277.803
Capital Social	46.218	46.218	46.218	46.218
Cuentas Pendientes de Capitalización	-	-	-	-
Reservas	54.777	79.724	97.070	107.265
Resultados Acumulados	92.158	92.158	92.158	92.158
Resultados del Ejercicio	47.962	43.434	32.620	32.162

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

ESTADO DE RESULTADOS	Jun-14	Jun-15	Jun-16	Jun-17
INGRESOS DE PRODUCCIÓN				
Primas Directas	350.999	375.543	391.996	396.462
Primas Reaseguros Aceptadas	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	-	-	-	-
EGRESOS DE PRODUCCIÓN				
Primas Reaseguros Cedidos	-91.359	-90.797	-101.233	-99.241
Constitución Previs. Técn. de Seguros	-	-79	-215	-6.084
PRIMAS NETAS GANADAS	259.640	284.667	290.548	291.136
SINIESTROS				
Siniestros	-201.460	-219.913	-240.958	-237.048
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-409	-546	-921	-1.048
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-11.303	-20.334	-4.253	-4.530
RECUPEROS				
Recupero de Siniestros	21.119	14.795	17.849	16.530
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	33.281	34.970	36.320	43.977
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	6.028	14.431	7.896	4.085
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	-152.745	-176.596	-184.068	-178.034
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA	106.895	108.071	106.480	113.102
OTROS INGRESOS TECNICOS				
Reintegro de Gastos de Producción	8.634	9.283	9.272	9.125
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	12.469	13.902	16.685	23.482
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones	2.950	888	1.397	2.414
OTROS EGRESOS DE PRODUCCION				
Gastos de Producción	-51.331	-53.726	-54.670	-57.556
Gastos de Cesión de Reaseguros	-	-	-	-3.603
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación	-47.644	-56.169	-63.596	-67.852
Constitución de Previsiones	-1.859	-1.534	-2.576	-2.731
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA	30.151	20.715	12.993	16.381
Ingresos de Inversión	24.221	38.927	33.935	25.595
Gastos de Inversión	-6.457	-14.782	-13.556	-8.713
UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES	17.763	24.145	20.378	16.882
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	5.127	3.016	2.703	2.560
UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO	53.042	47.876	36.074	35.823
Impuesto a la Renta	5.080	4.442	3.453	3.660
UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO	47.962	43.434	32.620	32.162

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
Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay
Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
MAPFRE Paraguay S.A.	Solvencia	AAApy
	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

AAA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

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

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

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

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

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