

	Dic. 2017	Oct 2018
Solvencia	-	A+py
Tendencia	-	Estable

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

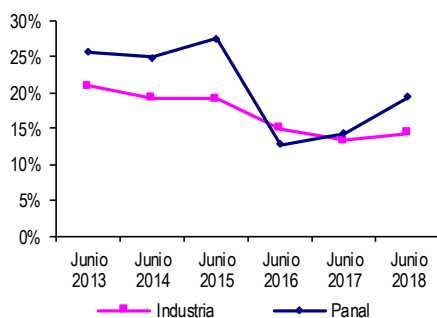
### Indicadores Relevantes

Millones de guaraníes.

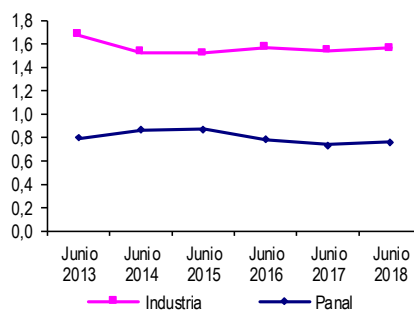
Jun-2016 Jun-2017 Jun-2018

Prima Directa	45.551	47.306	51.503
Resultado Técnico Neto	2.550	3.836	5.673
Resultado del Ejercicio	4.616	6.081	9.607
Total Activos	64.208	73.793	86.795
Inversiones	24.811	26.950	24.297
Patrimonio	36.117	42.531	49.356
Part. de Mdo (PD)	2,1%	2,1%	2,1%
Siniestralidad Neta	34,0%	33,9%	31,3%
Gasto Exp. / PD	37,5%	35,6%	34,7%
Rentabilidad Inversiones	5,4%	5,5%	10,2%
ROE	12,8%	14,3%	19,5%

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos / Patrimonio



## Fundamentos

La primera calificación de la capacidad de pago de seguros de Panal S.A. (propiedad cooperativa) se sustenta en su fuerte relación estratégica con su controlador, su conservador perfil financiero y su adecuada capacidad de generación de excedentes. Asimismo, es relevante el satisfactorio soporte operacional de su modelo de negocios y de distribución de seguros.

La aseguradora pertenece a Cooperativa Universitaria, entidad crediticia constituida por unos 155.000 asociados, y cuyo patrimonio alcanza a cerca de Gs. 500.000 millones.

La cartera de negocios de Panal se focaliza tanto en seguros vinculados a operaciones de créditos otorgados a deudores de la cooperativa, como a seguros no vinculantes, para las necesidades de aseguramiento de los asociados a la entidad cooperativa y del público en general. La cobertura de automóviles es su principal fuente de ingresos, seguido de vida, robo, incendio y riesgos varios. Participa, además, en licitaciones del sector público o privado. Entre sus principales objetivos futuros está lograr una mayor apertura al mercado, a través de su red de oficinas propias y representaciones en oficinas de la cooperativa.

La participación global alcanza al 2,1%, logrando un nivel intermedio en el mercado de Paraguay.

El desempeño de su cartera de riesgos es muy sólido, mostrando fortalecimiento de sus segmentos más relevantes y una baja siniestralidad en riesgos misceláneos. Así, el resultado técnico ha sido su principal fuente de excedentes. La eficiencia muestra ciertas presiones, propias de una etapa de fuertes inversiones, pero también del modelo de distribución y de los respaldos operacionales que el modelo cooperativista exige para sus asociados. Cuenta con un adecuado apoyo de reaseguro en relación con su perfil de cartera y proyecciones de expansión.

La estructura financiera es muy sólida y conservadora. Los activos de respaldo cubren muy holgadamente sus pasivos exigibles, logrando acumular amplios excedentes a través de los años.

El apalancamiento es muy conservador y refleja la presencia de recursos disponibles para aumentar su producción y cruce de carteras. El capital de trabajo está respaldado por créditos técnicos de buen comportamiento, cuya cobranza es muy rigurosa y eficiente.

Las inversiones financieras están respaldadas por activos de adecuada calidad crediticia y rentabilidad, contribuyendo a los excedentes anuales.

Los principales desafíos estratégicos que enfrenta Panal dicen relación con el apalancamiento, el cruce de cartera, la innovación de productos y el control de los siniestros controvertidos y los gastos. Junto con ello, es relevante sostener el satisfactorio desempeño técnico de su cartera, bajo una sólida política de suscripción y tarifas.

## Tendencia: Estable

El respaldo de la cooperativa es tangible, tanto de forma estratégica como respecto de sus políticas de gestión, lo que da confiabilidad y soporte al accionar asegurador. Una política conservadora de retiro de excedentes complementa sus exigencias de desarrollo. Todo ello colabora a respaldar las obligaciones de seguros y la confianza de sus reaseguradores. El desempeño futuro de la calificación dependerá, en buena medida, de la capacidad para ir cumpliendo los compromisos estratégicos asumidos, particularmente respecto a la productividad y control de gastos. Por otra parte, un deterioro relevante de su posición competitiva o de su perfil financiero podría incidir en una baja de calificación.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Sólida y potencialmente creciente base de personas naturales y jurídicas vinculadas a controlador.
- Adecuada estructura de distribución.
- Conservadora estructura financiera y de solvencia regulatoria.
- Reaseguro adecuado y conservador.

#### Riesgos

- Dependencia comercial al canal vinculante.
- Altas exigencias operacionales, coherentes con estándares de la entidad controladora.
- Alta competitividad del mercado abierto.
- Presiones regulatorias permanentes.

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

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Estrategia de gestión de riesgos y de negocios alineada a las políticas y objetivos cooperativistas de su controlador.*

### Propiedad

La aseguradora Panal nace en diciembre del año 2002, y pertenece a dos Cooperativas, La Cooperativa Universitaria Ltda (99%) y La Cooperativa Binacional de Servicios Cabal Paraguay Ltda (1%).

Cooperativa Universitaria Ltda (CU) es una sociedad cooperativa multiactiva, regida por las disposiciones de la ley 438/94 de Cooperativas. Fue autorizada a operar en 1974, inicialmente formada por 49 socios profesionales, hoy reporta unos 155 mil asociados. Está regulada por el Incoop (ex Dirección General de Cooperativismo), bajo un marco de solvencia menos exigente que el aplicado al sector financiero. Sus calificaciones de solvencia (BBB+/Feller Rate Py) reflejan este mayor riesgo crediticio relativo. La Cooperativa Universitaria está administrada bajo un estricto apego a normas de solvencia y de gobierno corporativo, que han dado un alto respaldo a su responsabilidad social con sus cooperados.

## Administración

*Organización y políticas de administración alineados al marco institucional y estructura de gobierno de la Cooperativa Universitaria.*

La Organización es muy funcional, segmentada en dos gerencias relevantes. Operaciones, que supervisa la gestión comercial y técnica. Y que se subdivide en riesgos patrimoniales y personas. La gestión financiera es otra división relevante, y muy fuerte. Ella supervisa la gestión de siniestros, la contabilidad, la tesorería, la cobranza, y otras. Además, contempla un conjunto de unidades de apoyo en recursos humanos, Jurídico y TI. Esta última está tomando mucha relevancia al interior de la organización, por lo que se estima que debería contar con mayor peso en la estructura futura. La regulación contempla mayores exigencias de TI que requieren contar con una unidad de TI muy empoderada. La aseguradora cuenta actualmente con 102 funcionarios, mostrando un sostenido crecimiento a través de los años.

El compromiso con las políticas de gobierno corporativo es muy fuerte. Panal cuenta con 5 comités de supervisión de las actividades aseguradoras. Cada uno de ellos integrado por uno o dos directores al menos, más el equipo de gerencia respectivo. En 2018 se terminó de configurar los comités de gestión y supervisión, con participación de directores en cada uno de ellos.

Se dispone de una función de auditoría interna, y de un oficial de cumplimiento, dotados de suficiente autonomía y autoridad para desempeñar sus labores. Los Informes de auditoría externa de 2018 fueron emitidos por CASCO Consultores y Auditores, y no reportan salvedades ni observaciones relevantes. No se han registrado sanciones administrativas del regulador. Los informes de control interno arrojan muy acotadas incidencias. Así, se aprecia un alto interés por parte de la aseguradora para formalizar procesos y aplicar adecuados procesos de control interno. Respecto a las funciones y resguardos tecnológicos, cabe señalar que durante 2016/2017 se reemplazó el sistema por Sebaot, debiendo implementarse todos los módulos operacionales de seguros y fortalecimientos a la seguridad de la información. Para el periodo 2017/2018 se está implementando el módulo comercial para seguros Automóviles. En 2017 se dio inicio a una capacitación amplia en temas de prevención de lavado de dinero.

La política de capitalización y dividendos de Panal es muy explícita en cuanto al uso de los excedentes, y contempla flexibilidad para disponer de recursos de capitalización, potencialmente necesarios en un escenario de cambios regulatorios al marco de solvencia e inversiones representativas. Contempla también destinación de excedentes para diversos fondos, y retribuciones a los directores.

Una importante decisión estratégica se concretó este año 2018, cuando la aseguradora se traslada a sus propias oficinas matrices, asumiendo con ello un importante rol, de identidad propia tanto frente a los asociados a CU como respecto a todo el mercado asegurador abierto. Ello representa un fuerte desafío estratégico y operacional, que va a marcar el desempeño de los siguientes ejercicios.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que Panal SA de Seguros Generales mantiene una relación matriz filial fuerte con Cooperativa Universitaria comprendiendo un Grupo Financiero. El riesgo de contagio de la solvencia de CU a la aseguradora está ligado fundamentalmente a la distribución de seguros y a la red de oficinas integradas. No se aprecian incentivos para el retiro de utilidades acumuladas de relevancia, que pudieran debilitar a la aseguradora. Desde la perspectiva de la capitalización de recursos, históricamente CU ha efectuado aportes de capital destinados a fortalecer la estructura financiera frente a las mayores exigencias regulatorias de inversiones representativas. No se han generado escenarios de pérdidas contables relevantes que requieran recursos de capital adicionales. La inversión de CU en Panal representa el 10% de su patrimonio de Gs500 mil millones. Por otra parte, las normas actuales de diversificación de inversiones mitigan el riesgo potencial. Junto con ello, la calidad crediticia de la Cooperativa está en el rango BBB/A.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## Estrategia

*Oferta de valor tanto para asociados a CU como para el mercado abierto.  
Importante apalancamiento en la amplia posición de mercado de CU en su  
segmento.*

La estrategia actual de Panal SA se focaliza en el crecimiento con diversificación y con rentabilidad. Dar una adecuada respuesta a las necesidades de aseguramiento de la cartera de asociados a CU es prioritario. Así, el foco actual está puesto en mejorar el cruce de productos a través de una propuesta de valor que debe nacer desde la propia aseguradora hacia los asociados a CU y a los asegurados de Panal.

Además, se está incentivando la participación en licitaciones de seguros públicos y privados, de coberturas de caución y vida colectivo. Cuenta para ello con apoyo de reaseguro y una razonable capacidad de retención propia.

Una importante base de producción está ligada a la Cooperativa Universitaria, fundamentalmente, por seguros de cancelación de deudas, colectivos de vida, robo y fraude, equipos electrónicos pertenecientes a la cooperativa y por seguros captados a través de la Red Representantes, que operan en los locales de CU. En conjunto, suman unos Gs25 mil millones, el 50% de la producción total anual. El otro 50% se distribuye en: 10% en seguros institucionales por participaciones en licitaciones y 40% de producción independiente, a través de Agentes y Corredoras. Así, la red de oficinas y puntos de contacto con la cartera de asociados es un apoyo importante en la estrategia de crecimiento y cruce.

De esta forma, una característica relevante de su estrategia es el foco en la diversificación de canales de distribución, que le permiten cubrir un amplio espectro de coberturas y oportunidades de crecimiento. Esta amplia diversificación puede generar presiones de costos, por lo que la estrategia global considera también una fuerte focalización en el control presupuestario. Abrirse al mercado de canales más tradicionales genera presiones sobre los costos de producción, que en las etapas iniciales puede incidir en los márgenes técnicos. Hoy cuenta con 21 puntos de venta, entre ellos 4 centros de atención al asegurado y 16 representaciones en sucursales de CU. La cobertura geográfica es muy amplia, cubriendo satisfactoriamente el territorio del país de mayor potencialidad económica y demográfica.

La estrategia de la entidad cooperativa apunta al otorgamiento de préstamos a sus socios cooperados, y a un desarrollo de una política social muy extendida, destinada a lograr un crecimiento sostenible y fidelización de su base de asociados. Junto con ello es prioritario mantener una cartera de colocaciones sana y en expansión. Reporta un patrimonio de Gs500 mil millones, que se ve incrementado por los excedentes anuales y por los aportes de sus socios, lo que le permite enfrentar su expansión actual con holgura. No obstante, en los últimos años su crecimiento ha estado acotado, por las presiones de mercado y por aumento del riesgo de impagos. A diciembre 2017 sus colocaciones sumaban unos Gs1.700 miles de millones, stock estable respecto de años anteriores. Por su carácter cooperativista la organización se soporta en un organismo colegiado, con alta relevancia en la representatividad de sus asociados en la toma de decisiones corporativa. Entre sus proyectos comerciales relevantes destaca para este año la implementación de una plataforma CRM destinada a mejorar la información disponible de sus asociados y deudores.

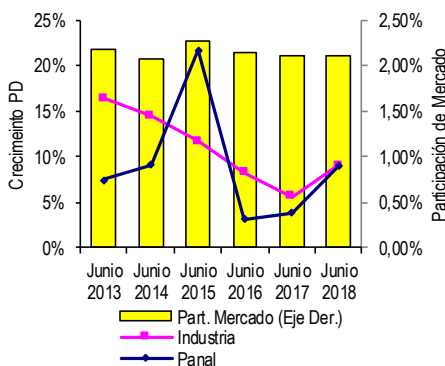
Innovación. Entre los segmentos interesantes a aumentar la penetración de Panal está la cartera de accidentes personales, donde se espera aumentar la productividad hacia segmentos de baja exposición individual, y con eficientes sistemas de cobranza, apoyados en la plataforma de CU. El desarrollo de otras alianzas estratégicas y nuevos socios comerciales forma parte también de los desafíos competitivos futuros a lograr. Junto con ello, se ha puesto el énfasis en el control de los gastos operacionales, después de una etapa de cambios internos de cierta relevancia que incidieron en inversión y gastos.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

### Posición competitiva

*Participación de mercado estable, basada en una cartera de mayor diversificación.  
Segmento de Vida recoge la estabilidad del canal relacionado.*

#### Participación de Mº y Variación Prima Directa



Históricamente la capacidad competitiva de la aseguradora estaba fuertemente ligada a la estrategia y al crecimiento de la Cooperativa Universitaria. Sus dos principales líneas de negocios Vida y Automóviles reflejaban esta dependencia. No obstante, en el periodo 2017/2018 se aprecian importantes avances en diversificación. Carteras como Riesgos Varios, Incendios, o Riesgos Técnicos muestran un interesante crecimiento. Junto con ello, Automóviles ha continuado aumentando su base de producción. En contrapartida, la cartera de Vida recoge los efectos de una cartera de colocaciones de lenta expansión. En suma, no obstante, la ralentizada cartera de colocaciones de CU, Panal se logra apalancar alcanzando tasas de expansión anual recurrentes a través de los últimos años.

Al cierre de junio 2018 la prima directa de Panal llegó a Gs 51.502 millones, creciendo en un 9% con respecto al ejercicio anterior, tasa mayor que en años anteriores, donde no superaba el 4% anual, similar a la inflación del país. Para el periodo 2017/2018 la industria creció en torno a una tasa similar. Así, la participación de mercado de Panal SA alcanzó al cierre de junio un 2,1%, similar a los dos años anteriores.

En el segmento Vida, cartera que representa un tercio de la producción total, alcanzó al 5% de mercado este cierre de año, después de haber marcado por sobre un 7% hasta el año 2015. La baja obedece a varios factores, entre ellos la expansión del primaje del mercado, por sobre las tasas medias globales. También puede obedecer a la tasa de rotación de los asociados y deudores, frente a un mercado crediticio muy competitivo.

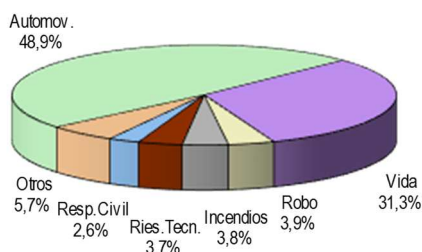
El principal segmento de la aseguradora sigue siendo Automóviles, con el 50% de la cartera, alcanzando una participación del 2,2%, bastante estable a través de los años. El crecimiento está apoyado fundamentalmente por la capacidad para captar asegurados a través de su red de oficinas conjuntas con CU. Existen algunos riesgos potenciales, asociados a la conflictividad propia del rubro seguros automóviles, que puede enfrentar a Panal con los asociados a CU en casos de arbitraje de liquidaciones de siniestros. Los siniestros controvertidos alcanzan a unos mil millones.

La competitividad es alta, lo que puede incidir en rotación de cuentas, especialmente de aquellas institucionales. Por ello, el foco en fortalecer la base de producción de seguros a personas es una tarea fundamental. De todas formas, se espera una mayor demanda de seguros del estado para este año 2019, lo que se debería visibilizar en segmentos técnicos y riesgos varios.

El presupuesto para 2019 estima un incremento del 8% en las primas netas ganadas, coherente con las tasas de crecimiento observadas para el mercado en el último año. Junto con ello, se privilegia mantener una siniestralidad controlada, como se apreció en 2018.

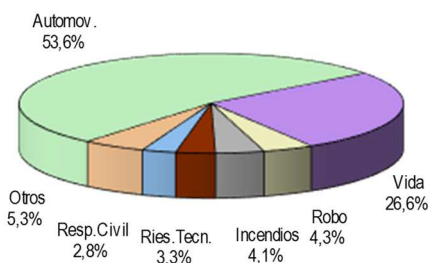
#### Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Junio 2018



#### Diversificación de Cartera (Prima Retenida)

Junio 2018



Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

**PERFIL FINANCIERO**

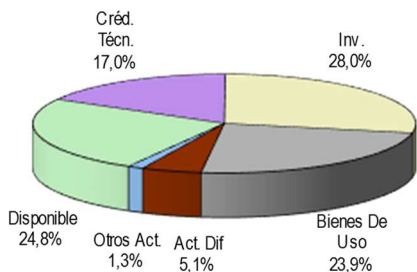
*Estructura financiera altamente conservadora y de excedentes superavitarios.*

**Estructura Financiera**

*Cartera de activos continúa creciendo y aumentando la porción de inversiones inmobiliarias.*

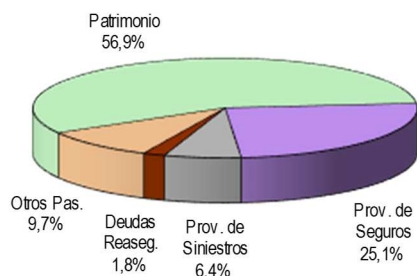
**Estructura de Activos**

Junio 2018

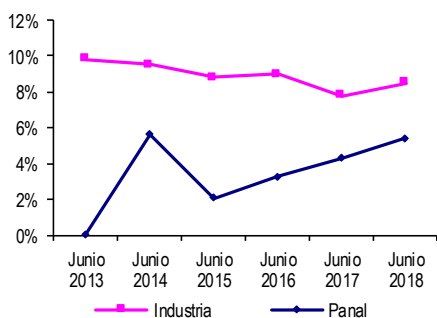


**Estructura de Pasivos**

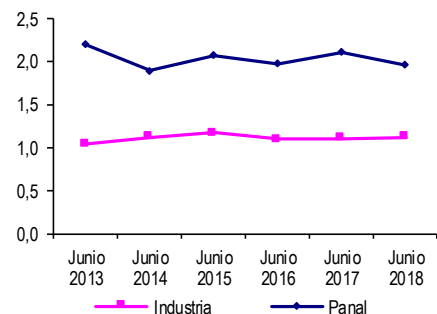
Junio 2018



**Cartera Vencida sobre Cartera Vigente**



**Posición de Liquidez**



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

La estructura financiera es muy superavitaria. Suman disponibilidades más inversiones más créditos técnicos, más bienes raíces, por Gs80.500 millones, cubriendo pasivos por Gs37.400 millones. Las importantes inversiones recientes se han financiado con recursos propios, sin necesidad de solicitar capital adicional a su controlador.

El saldo de créditos técnicos vigentes es bastante acotado y conservador, en relación al ciclo de cartera de seguros, lo que refleja una política de comercialización muy conservadora, y una alta capacidad de cobro de sus créditos técnicos. En los tres últimos años el saldo medio de créditos técnicos vigentes ha estado en torno a los Gs14 mil millones, para una venta anual de Gs48 mil millones, es decir la venta tiene un periodo medio de cobro de menos de 4 meses por año, contra 4,7 meses para la industria

Sus pasivos se componen principalmente de provisiones técnicas de seguros por riesgos en curso, en su mayoría generados por la cartera de automóviles, cuya retención alcanza al 100%. Otros pasivos relevantes de seguros son las provisiones de siniestros, donde también automóviles marca su principal pasivo.

Finalmente, las obligaciones administrativas son un pasivo importante, determinado por obligaciones fiscales, sueldos y cargas sociales, operaciones con sucursales, e ingresos diferidos por arriendos, en suma, estas obligaciones han aumentado en los dos últimos años.

El flujo de caja operacional es muy sólido, y permite pagar dividendos y capitalizar la aseguradora. Las nuevas inversiones se han financiado en parte con el flujo propio operacional y en parte con la venta de otros activos. El presupuesto para 2019 no contempla capitalización de utilidades, para posteriormente en 2020 y 2021 aumentar el capital social en 5 mil millones por año.

Así, la caja disponible se ha mantenido muy sólida y excedentaria. Las exigencias regulatorias y de pliegos de licitación han generado la necesidad de mantener una alta cobertura de PPNC a MSMR y de disponibilidades.

**— SOLVENCIA REGULATORIA**

Con una cobertura de PPNC/MSMR de 5,15 veces, (mantiene un promedio histórico de 4,94 veces, donde la media del mercado en el año llega al orden de 3 veces). Reporta a junio 2018 un superávit de PPNC de Gs34.900 millones. Ello refleja una situación de solvencia regulatoria muy excedentaria. Su patrimonio total asciende a Gs49.400 millones.

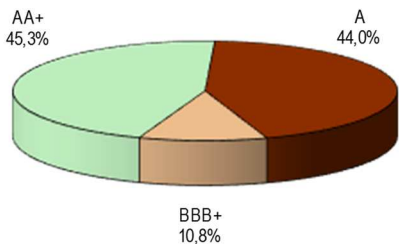
Los activos representativos suman Gs27.142 millones, distribuidos entre inversiones financieras, inmobiliarias, créditos técnicos vigentes y activos de grupos coaseguros. Los activos suplementarios son esencialmente inmobiliarios por unos Gs7 mil millones. La liquidez es muy amplia, cuenta con Gs21.500 millones en disponibilidades, para cubrir pasivos vencidos por Gs3.900 millones y por vencer por Gs3.700 millones. El Fondo de Garantía está cubierto con 13.500 millones en CDA, cubriendo el 100% de la exigencia del 100% que va a ser requerida a dic 2018.

Producto de los requerimientos técnicos de las licitaciones en que Panal participa, la caja disponible de la compañía debe ser fuerte, lo que unido a cambios regulatorios obligan a mantener una mayor liquidez de respaldo de reservas técnicas y del fondo de garantía. En todo caso, la Cooperativa ha efectuado algunas capitalizaciones que colaboran para el apoyo de los ajustes regulatorios a las exigencias de solvencia.

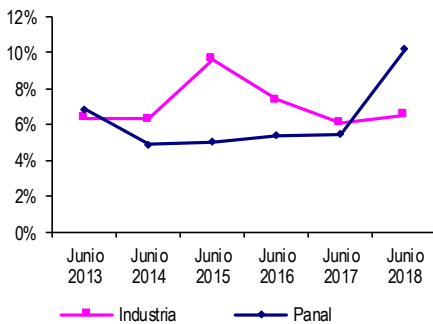


Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

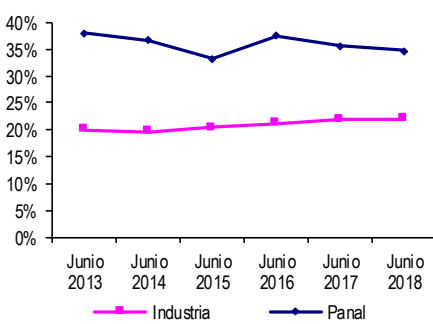
**Perfil de Inversiones**



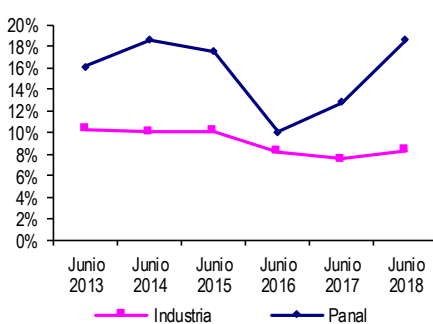
**Rentabilidad de las Inversiones**



**Gasto Explotación / Primas**



**Utilidad sobre Prima Devengada**



**— CARTERA DE INVERSIONES**

Las decisiones de inversiones se toman en un comité financiero, conforme a las propuestas de la Gerencia Administrativa y Financiera, sobre la base de los vencimientos y requerimientos. Las decisiones del comité se transfieren a actas que deben ser informadas al Directorio.

La cartera de inversiones financieras suma unos Gs24.300 millones. Están casi totalmente expresadas en guaraníes y respaldados por certificados de depósitos de ahorro y bonos del estado. El riesgo crediticio de la cartera es bueno, según los ratings de sus emisores. Otra importante cartera de activos corresponde a Bienes de uso, por Gs20.700 millones, activos que muestran un importante crecimiento en los 5 últimos años. Su principal inversión es actualmente el edificio corporativo de reciente inauguración, por valor de unos Gs15 mil millones.

En 2018 la rentabilidad de inversiones mejoró fuertemente por las utilidades en venta de inmuebles, ingresos no recurrentes, por Gs2.400 millones.

En 2018 se destinan unos Gs15 mil millones a inversión inmobiliaria, reconociendo el cambio a su nueva casa matriz, ubicada en Av. Boggiani y Prócer Arguello. Se financia en parte con recursos de la venta de otros activos.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Resultados técnicos netos históricos superavitararios complementados por la rentabilidad en inversiones*

Panal se caracteriza por una sólida capacidad generadora de excedentes. En 5 años ha acumulado ingresos netos antes de impuestos por más de Gs38 mil millones, para un capital social inicial de Gs18.500 millones contando al cierre con un patrimonio neto de 49 mil millones. Así, hasta la fecha ha retenido prácticamente la totalidad de los excedentes, dando un alto respaldo a su crecimiento, a sus inversiones y posición de mercado.

En términos de eficiencia sus indicadores reflejan una carga de gastos relativamente alta, y superior a la media de mercado. En comparación, las aseguradoras de nichos similares muestran mejores indicadores de eficiencia, en parte por ciertas diferencias sensibles a los modelos de negocios. En el caso de PANAL, su cartera de Automóviles requiere de una plataforma operacional y de contabilidad mas fuerte. También se aprecia una carga de gastos asociada a la red de representaciones y oficinas propias. Junto con ello, las inversiones recientes de mucha relevancia generan gastos operacionales iniciales, cuya productividad debiera visibilizarse en el mediano plazo.

Con todo, es relevante la adecuada rentabilidad técnica que ha manifestado históricamente y que ha representado la base de sus excedentes, con el 63% de sus ingresos netos antes de impuesto de los 5 últimos años. Sólo se aprecia un año de baja generación, en 2015/2016, afectada por la elevada siniestralidad de Automóviles, ciclo que afectó a gran parte de la industria. En años recientes se aprecia una carga mas alta de gastos de producción a primas, reflejando mayores costos en algunos canales abiertos.

A juicio de la administración de PANAL, forma parte relevante de su estrategia mantener el foco en el control presupuestario y de gastos generales. Sin duda que la actual etapa de nuevas inversiones marca una transición, siendo muy relevante ajustar la escala de gastos a una nueva realidad y con ello fortalecer la base comercial de modo de generar la rentabilidad esperada para estas nuevas inversiones.

Una acotada siniestralidad neta, del orden del 31% en 2017/2018 marca un importante hito técnico, siendo el año de menor siniestralidad desde 2014/2015. Así, la capacidad generadora es alta, logrando una rentabilidad técnica neta del 12% sobre primas netas ganadas y una utilidad neta después de impuestos del 18% sobre primas netas ganadas. El mercado alcanza sólo un 8% para este último indicador.

El desempeño de las inversiones ha sido también un aporte relevante al excedente, aportando unos Gs12.600 millones, de los que casi el 40% se generó en el último año, apoyado por ingresos no recurrentes, por unos Gs2.400 millones, aportados por la venta de inmuebles y otros activos.

Durante los últimos años la rentabilidad media sobre el patrimonio se ha mantenido en torno al 20%, muy elevada y por sobre el mercado, que en los tres últimos años ha disminuido a menos del 15% anual promedio.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

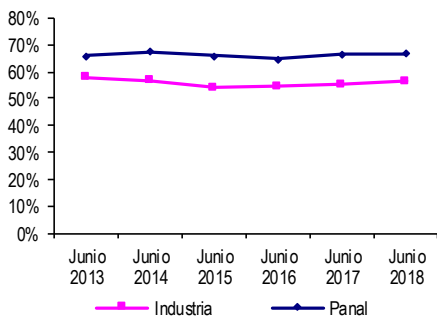
**DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS**

*Satisfactorio desempeño técnico, acorde con un perfil de negocios muy atomizado y una cartera de automóviles muy controlada.*

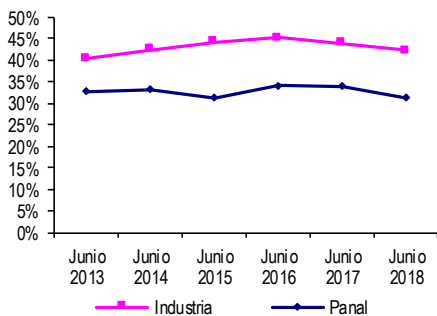
**Resultados técnicos**

*Perfil de negocios algo diferente al resto del mercado permite alcanzar un margen técnico mayor y baja siniestralidad. Baja severidad de los riesgos globales históricos*

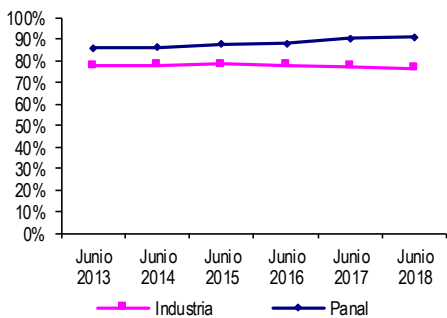
**Margen Técnico**



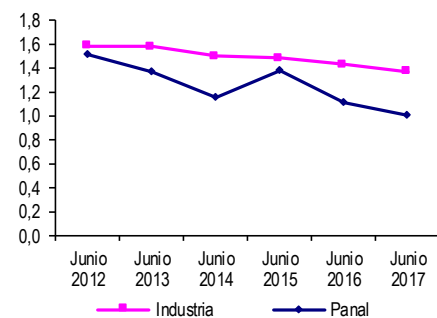
**Siniestralidad Neta**



**Retención**



**Prima Retenida Neta / Patrimonio**



El margen técnico de la cartera es muy estable y superior a la media del mercado. Ello, como resultado de una composición distinta al promedio que caracteriza a la industria. La siniestralidad es también muy estable e inferior al mercado. Ello, no obstante, la relevancia de la cartera de automóviles.

La siniestralidad bruta es marginalmente mayor que la retenida, reflejando un uso relativamente sostenido del reaseguro a través de los años. La tasa de retención media es actualmente del 90%, aunque en años anteriores era algo inferior. Las carteras de Riesgos Varios, Riesgos Técnicos y Vida son los que aportan mayores ingresos al reaseguro. Incendio se retiene cerca del 90% de los negocios.

La utilidad técnica bruta alcanzada por Panal alcanzó en este ejercicio a Gs32.300 millones, levemente superior a los Gs28.300 millones del ejercicio anterior.

La siniestralidad bruta de la cartera ha sido muy estable y de bajo nivel, variando entre 33% este último año y 38% en 2012 año en que la siniestralidad de automóviles presionaba el desempeño global.

Medido como margen técnico a primas netas, la aseguradora mantiene niveles entre 65% y 70%, para cubrir un gasto explotación/PRN del orden actualmente del 67%.

Las políticas y manuales de suscripción para ramos varios y personas son muy sólidos, completos y están actualizados.

Cartera Vida es un poco madura, aunque no se aprecia ajustes a la siniestralidad bruta. La neta es muy acotada.

Cartera Automóviles mantiene una siniestralidad estable, en torno al 50%, basada en una cartera de acotada presencia de vehículos usados, y donde está también una cartera institucional de alguna relevancia. En total son unos 9 mil automóviles asegurados. Se mantiene un buen desempeño en los dos últimos años, después de un periodo 2015/2016 bastante complejo para toda la industria.

En los 5 últimos años el resultado cedido a sus reaseguradores ha sumado cerca de Gs7 mil millones, siendo muy favorable, lo que da confiabilidad en el soporte futuro de sus reaseguradores. Este año se aprecia una baja siniestralidad de cargo del reaseguro. Los ingresos por descuentos de cesión son muy poco relevantes en el ciclo de costos, lo que podría mejorar en el futuro.

De acuerdo con lo informado por la administración este primer bimestre del ciclo 2018/2019 ha sido favorable, logrando un resultado técnico neto superavitario, contrastando con el año anterior a igual fecha. Ello está reflejando las mejoras en tarifas y suscripción, especialmente de su principal segmento, automóviles.

Nuevas exigencias regulatorias para los modelos de pólizas. Se estima que a fines de septiembre ya deberían estar publicadas en cada web las pólizas utilizadas por el mercado. En un futuro próximo cada aseguradora deberá desarrollar notas técnicas de respaldo a las tarifas y condicionados comercializados. Oportunamente estas notas deberán ser visadas por el regulador. Para Panal hay una base muy amplia de pólizas a evaluar y desarrollar notas técnicas, lo que significa otro gran desafío operacional.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## Reaseguro

*Adecuado respaldo de reaseguro. Estructura coherente con el uso y costumbres del mercado de Paraguay*

La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que deben aplicar las compañías en relación con el tamaño de su patrimonio, 5% de retención del patrimonio por todo riesgo y 10% en caso de incendio. Se podrá solicitar una modificación a la retención máxima de acuerdo al procedimiento establecido en la SS.SG. N°102/109.

Sus reaseguradores internacionales son de primer nivel, Hannover, SCOR, Gen Re, QBE, Allied World, AMLIN, Liberty, contando con apoyo de brokers tales como AON, Latinbroker y Lowdes Lambert, todos intermediados desde Argentina. También se apoyan en grupo Coasegurador RC Carretero Internacional.

La base del reaseguro son los excesos de pérdida operacionales, que se utilizan para los ramos patrimoniales, en tanto que la cartera de Vida cuenta con una combinación de cuota parte 60/40 más un exceso de pérdida operativo sobre la retención. Las prioridades se acoplan a la regulación vigente. Para el ramo caución dispone de un reaseguro XL operativo.



Solvencia  
 Tendencia

**Octubre 2018**  
 A+py  
 Estable

*Nota: La clasificación se otorgó en escala nacional de Paraguay y se realizó sobre la base de la metodología de esta empresa clasificadora.*

## Resumen Financiero

*Cifras en Millones de Guaraníes de cada año*

Estado de Situación	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Disponibilidades	15.870	19.474	13.093	17.245	21.508
Créditos Técnicos Vígentes	12.202	12.212	14.351	13.902	13.980
Créditos Técnicos Vencidos	733	263	490	627	756
Inversiones	17.346	17.321	24.811	26.950	24.297
Bienes De Uso	1.957	1.652	6.728	10.338	20.704
Activos Diferidos	1.674	1.671	3.282	3.592	4.383
Otros Activos	1.409	485	1.452	1.139	1.167
<b>Total de Activos</b>	<b>51.191</b>	<b>53.078</b>	<b>64.208</b>	<b>73.793</b>	<b>86.795</b>
Deudas Financieras	0	0	0	316	145
Deudas Asegurados/Coaseg.	170	81	744	943	164
Deudas Por Reaseguros	1.973	1.775	1.455	1.353	1.590
Provisiones Tecnicas De Seguros	15.587	15.968	17.226	18.827	21.807
Provisiones Técnicas De Sinistros	3.022	4.160	4.754	4.691	5.597
Utilidades Diferidas	258	249	333	365	381
Otros Pasivos de Seguros	2.694	2.408	3.579	4.767	7.755
<b>Total de Pasivos</b>	<b>23.704</b>	<b>24.640</b>	<b>28.091</b>	<b>31.262</b>	<b>37.440</b>
Capital Social	18.500	18.500	28.000	32.525	35.353
Cuentas Pendientes De Capitalización	0	0	0	0	1
Reservas	2.139	2.115	3.501	3.924	4.395
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0
Resultado Del Ejercicio	6.848	7.823	4.616	6.081	9.607
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>27.486</b>	<b>28.438</b>	<b>36.117</b>	<b>42.531</b>	<b>49.356</b>

## Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
<b>Estado de Resultado</b>					
Primas Directas	36.318	44.189	45.551	47.306	51.503
Primas Reaseguros Aceptados	497	433	176	124	106
Primas Reaseguros Cedidos	-5.087	-5.443	-5.438	-4.605	-4.631
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	0	0	0	0	0
<b>Total de Primas Netas Ganadas</b>	<b>31.728</b>	<b>39.179</b>	<b>40.290</b>	<b>42.825</b>	<b>46.978</b>
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-12.864	-15.623	-17.547	-19.003	-17.492
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	137	-1.138	-554	87	-924
Recuperos netos de Reaseguro	2.357	3.380	3.851	4.505	2.770
<b>Total de Siniestros Netos Pagados</b>	<b>-10.371</b>	<b>-13.381</b>	<b>-14.250</b>	<b>-14.411</b>	<b>-15.646</b>
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>21.357</b>	<b>25.798</b>	<b>26.040</b>	<b>28.414</b>	<b>31.332</b>
Gastos de Producción (Neto)	-2.368	-3.749	-5.183	-6.104	-6.185
Otros Ingresos Por Reaseguros	1.561	417	174	34	149
Gastos De Cesión Reaseguros	-1.385	-1.371	-1.355	-1.583	-1.750
Gastos Técnicos De Explotación	-13.473	-14.780	-17.144	-16.873	-17.920
Ajuste De Previsiones	16	-31	19	-53	47
<b>Resultado Técnico Neto</b>	<b>5.708</b>	<b>6.285</b>	<b>2.550</b>	<b>3.836</b>	<b>5.673</b>
Resultado sobre Inversión	1.632	1.854	2.041	2.422	4.665
Resultado Extraordinario Neto	215	524	542	409	291
<b>Resultado Neto Antes De Impuesto</b>	<b>7.555</b>	<b>8.662</b>	<b>5.133</b>	<b>6.666</b>	<b>10.629</b>
Impuesto a la Renta	-707	-839	-517	-585	-1.023
<b>Resultado Neto Del Ejercicio</b>	<b>6.848</b>	<b>7.823</b>	<b>4.616</b>	<b>6.081</b>	<b>9.607</b>

## Indicadores Financieros

<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	0,86	0,87	0,78	0,74	0,76
Prima Retenida a Patrimonio	1,15	1,38	1,12	1,01	0,95
Representatividad Inversiones	1,89	1,91	2,03	2,32	2,43
<b>Operación</b>					
Retención	86,2%	87,8%	88,1%	90,3%	91,0%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	36,6%	33,1%	37,5%	35,6%	34,7%
Result. de interm. / Prima Devengada	6,0%	10,5%	13,9%	16,1%	15,1%
Margen Técnico (R° Tecn / PRN)	67,3%	65,8%	64,6%	66,3%	66,7%
Siniestralidad Neta	33,1%	31,2%	34,0%	33,9%	31,3%
<b>Rentabilidad</b>					
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	3,1%	6,7%	11,7%	6,7%	3,0%
R° Inversiones / Result. Antes de Imp.	4,9%	5,0%	5,4%	5,5%	10,2%
Utilidad / Patrimonio	24,9%	27,5%	12,8%	14,3%	19,5%

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: 18 de octubre de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Primera revisión anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2018.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.  
[www.feller-rate.com.py](http://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	
PANAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES 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.

Mayor información sobre esta calificación en: [www.feller-rate.com.py](http://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 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.