

	Dic. 2016	Octubre 2017
Solvencia	-	A-py
Tendencia	-	Estable

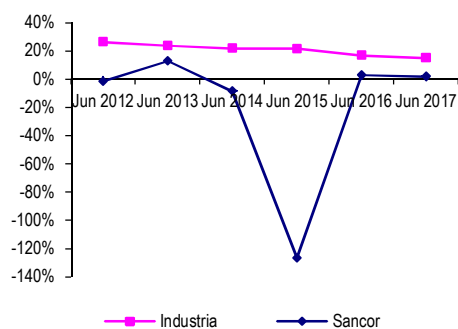
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

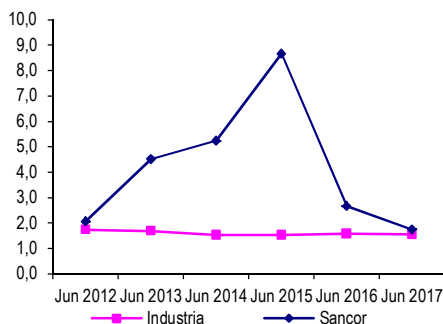
Millones de guaraníes.

	jun-15	jun-16	jun-17
Prima Directa	82.287	86.662	99.869
Resultado Técnico	23.830	20.640	25.832
Resultado de Operación	-11.374	-4.517	-11.364
Utilidad	-10.500	720	491
Total Activos	79.894	128.653	126.544
Inversiones	7.302	30.422	29.955
Patrimonio	8.276	35.189	46.170
Part. Mercado	4,2%	4,1%	4,5%
Gasto Explot / Prima Directa	20,2%	21,5%	24,1%
Utilidad / Prima Retenida	-18,9%	1,6%	1,3%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



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

Fundamentos

La primera calificación asignada a Sancor Seguros del Paraguay S.A. (SANCOR Py) se sustenta en el importante soporte matricial de su matriz, en su creciente posicionamiento competitivo y en los compromisos de fortalecimiento a su estructura operacional, organización y equipo. Adicionalmente, son relevantes su adecuado programa de reaseguro y su cobertura regional, así como el apoyo patrimonial de su matriz, que ha sido parte fundamental de la estrategia de desarrollo en Paraguay.

SANCOR pertenece al grupo asegurador de origen argentino, de larga trayectoria en ese país, focalizado en seguros del trabajo y patrimoniales. El grupo está posicionado sólidamente en la industria aseguradora regional, siendo Paraguay una de sus tres filiales.

Con una participación del 4,5%, la aseguradora se posiciona entre las ocho mayores entidades del mercado local, lugar alcanzado en años recientes gracias a una fuerte expansión en la sección automóviles. Desde sus orígenes en 2008, participa activamente en el seguro agropecuario, siendo el principal actor de ese segmento, de entre tres aseguradoras activas. SANCOR cuenta con una diversificada red geográfica y una amplia base de agentes tradicionales.

Su estrategia de desarrollo contempla un importante fortalecimiento organizacional, ampliación de su red geográfica, mejoramientos de los servicios a sus canales y asegurados, y captación de cuentas masivas y *retail*. Dispone de una sólida base de reaseguro, que, gestionada en conjunto con su matriz, da los soportes necesarios para desarrollar una gestión comercial competitiva.

Su desempeño técnico histórico ha estado expuesto a ciclos de alta severidad y bajos márgenes técnicos, además de presiones sobre algunos riesgos severos y previsiones. El soporte matricial ha sido una base importante de apoyo a las obligaciones con asegurados,

respaldando las exigencias operacionales y de la solvencia regulatoria local.

La importante cartera de automóviles mantiene presiones sobre los márgenes. Ésta, aunque mitigada por soporte de reaseguro, está atravesando por una etapa de revisiones técnicas, esperando fortalecer su desempeño.

Los mayores costos operacionales dan soporte a una renovada estructura de negocios y de administración de riesgos, aunque la expone a etapas de maduración y presión sobre el crecimiento.

La satisfactoria base patrimonial, complementada por los aportes matriciales, da forma a sus inversiones representativas y de fondo de garantía, además del adecuado PPNC (patrimonio propio no comprometido) de cobertura del MSMR (margen de solvencia mínimo requerido).

Enfrentada a diversos cambios internos y a las presiones competitivas que caracterizan la industria aseguradora de Paraguay, SANCOR atraviesa por una etapa de ajustes de cierta relevancia. La posición de marca es sólida, apoyada por la visibilidad de su reciente traslado a nuevas oficinas centrales. Por ello, a juicio de Feller Rate, junto con el importante soporte matricial, será muy relevante dar una adecuada continuidad y respaldo de gestión a la estrategia actual, de forma de madurar los esfuerzos e inversiones desarrollados hasta la fecha.

Tendencia: Estable

La calificación asignada considera viables los fuertes desafíos internos y de mercado, respaldado por el soporte crediticio y la solidez del modelo de negocios matricial. En la medida que dichos logros se vayan plasmando en rentabilidad creciente y en un adecuado perfil financiero, la calificación podría mejorar. Por el contrario, un deterioro de su perfil financiero y rezagos relevantes en las metas de rentabilidad y diversificación podrían redundar en una revisión de su calificación a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Matriz regional comprometida con la industria aseguradora y plan estratégico.
- Experiencia de su administración en la industria de seguros e intermediación.
- Eficiente plan de crecimiento histórico.
- Satisfactoria holgura patrimonial.
- Eficiente soporte de reaseguro e inversiones de respaldo.

Riesgos

- Alta concentración de cartera en Automóviles y Agroseguros.
- Fuerte presión sobre eficiencia operacional y de crecimiento orgánico.
- Desafíos de fortalecimiento del margen técnico impone presiones sobre calidad de sus carteras.
- Nuevas exigencias regulatorias de solvencia.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Etapa de diversificación y crecimiento, en un mercado muy competitivo y de bajas barreras de entrada.

Propiedad

Sancor Seguros del Paraguay SA fue constituida en Asunción el 13 de octubre de 2008. Está autorizada para operar sólo en los seguros patrimoniales y seguros de personas de corto plazo (Colectivos). Regulada bajo la legislación de Paraguay, es una de las tres filiales regionales del grupo asegurador argentino SANCOR SEGUROS. La aseguradora SANCOR es un importante grupo financiero presente en el segmento de seguros denominados Riesgos del Trabajo, y Seguros Patrimoniales, participando además, en seguros de personas y agropecuarios. Además de Paraguay SANCOR cuenta con filiales en Brasil y Uruguay. En escala de riesgo crediticio de Argentina, SANCOR cuenta con una sólida calificación de riesgo. Sus políticas de apoyo a filiales no sólo consideran la capitalización requerida sino también otros mecanismos contingentes, como reaseguros, gestión operacional, asesorías técnicas, entre otros.

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) SANCOR PARAGUAY constituiría en conjunto con las actividades de SANCOR ARGENTINA un grupo financiero de riesgo para la aseguradora o para el sistema. Por ello, se evalúan con cierto detalle las operaciones relacionadas con su matriz, representadas fundamentalmente por reaseguros, y apoyo administrativo. En 2017 Sancor Paraguay transfiere a su matriz un importante activo de reaseguro en litigio, siendo asumida por su matriz, respaldando las operaciones de reaseguro de Paraguay.

Administración

Estructura administrativa y operacional enfrentando un fortalecimiento, en conjunto con nuevas y remozadas oficinas. Visibilidad del grupo se ve fortalecida.

Sancor reporta una posición competitiva creciente, ocupando el octavo lugar entre 37 aseguradoras. Aunque en sus inicios se focalizó en seguros agropecuarios, hoy su cartera de negocios está más diversificada contando con posiciones en automóviles, riesgos varios, transporte, vida colectiva además del seguro agropecuario histórico. Un sostenido crecimiento en Automóviles y otros seguros patrimoniales le ha ido configurando una cartera más equilibrada. Para fortalecer su posición y cartera se ha diversificado regionalmente, y se ha dotado de una estructura operacional y de administración coherente con sus crecientes desafíos de mercado.

Recientemente se trasladan a su nueva casa matriz, edificio institucional localizado en las cercanías de la avenida Aviadores del Chaco, frente al Shopping del Sol, lo que les ha dado un importante impulso visibilizador y competitivo. La administración superior ha sido reconfigurada, contando con un reciente cambio de gerente general. Una vez cumplidos los respectivos trámites de residencia asumirá Fernando Alloatti ejecutivo de larga trayectoria en SANCOR Argentina. Junto a la contabilidad general las funciones de siniestros, operaciones, técnicas y de finanzas están hoy dirigidas por ejecutivos de Paraguay. La gobernabilidad de la aseguradora se caracteriza por una alta injerencia de la cultura matricial, caracterizada por integración de funciones, de costos, de reaseguro, operaciones y asesoramiento técnico. Por ello, algunos costos son de cargo de Argentina, en tanto que Paraguay debe contribuir a la remuneración de asesorías y soportes operacionales. Con todo, a partir de 2018 SANCOR Paraguay utilizará la plataforma de seguros SEBAOT, disponible para la gran mayoría de las aseguradoras del país.

Entre las inversiones relevantes en desarrollo se encuentra el cambio de plataforma de seguros, proceso a desarrollar durante lo que resta del año 2017 y parte de 2018. Ello involucra algunos riesgos potenciales de operaciones, de migración, de documentación y de adaptación de sus sistemas de registro, que debieran consolidarse en un plazo satisfactorio y relativamente corto. No obstante, la nueva plataforma muestra una probada eficiencia en el mercado de Paraguay, así como respecto de las exigencias regulatorias de información.

En conjunto con el cambio a las nuevas oficinas se están realizando fortalecimientos estratégicos, como la imagen corporativa, revisión de la red de oficinas regionales y agentes. La estructura organizacional también fue fortalecida, de forma de prepararse para los futuros desafíos competitivos y de expansión.

La opinión de los auditores independientes (PWC) no reporta salvedades respecto de sus estados financieros 2016 y 2017. No obstante, las etapas de cambios internos generan transiciones que se pueden reflejar en debilidades temporales en el control interno. Por ello, a juicio de Feller Rate se debe contar con plazos razonables para dar adecuado respaldo interno y alcanzar las adecuadas maduraciones de procesos. El fortalecimiento de los controles internos, de las políticas, de sus procedimientos y de la eficiencia son aspectos en que la administración está comprometida a promover las mejoras necesarias, lo que colaborará a apoyar el proyecto asegurador y su calidad crediticia. La regulación vigente también busca dar lineamientos concretos para alcanzar la consolidación interna.

Sancor Argentina cuenta con un completo marco de políticas para la administración financiera, la suscripción de riesgos, las políticas de reaseguro y, la gestión de inversiones, entre otros, colaborando a dar forma al accionar de sus filiales, coherente con los altos estándares de gobernabilidad que se le está exigiendo al sector financiero en general. Auditorías realizadas corporativamente y con suficiente periodicidad colaboran a mantener la solidez y el apego a esas políticas.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Estrategia

Etapa de crecimiento de cartera y expansión territorial, apoyada por fortalecimiento interno.

En los últimos 5 años la aseguradora ha logrado un importante y visible crecimiento. Desde Gs.40.000 millones que comercializaba en 2012 alcanzó en 2017 una producción de Gs.100.000 millones, el 50% generado desde oficinas regionales. Tradicionalmente su cartera estuvo focalizada en explotar la base de seguros agropecuarios y sus afinidades, característica que ha ido cambiando reportando en los últimos años un aumento importante de la cartera de automóviles, riesgos varios y transporte. Por su parte, la cartera de seguros agropecuarios reporta ingresos estables, en torno a los Gs.23.000 millones año, en un segmento con alta exposición al desempeño de los precios externos y a riesgos climáticos. En promedio en los últimos 7 años el mercado del seguro agropecuario reporta ingresos por unos Gs.57.000 millones y siniestros por Gs.53.000 millones.

La estrategia de crecimiento y diversificación está basada en fortalecer su producción regional y red de distribución, aumentar la base de agentes independientes y agencias, y ampliar la base de negocios desarrollados corporativamente. Para ello se ha ido dotando de equipos técnicos y comerciales más diversos y completos, incrementando la dotación de personal y su perfil profesional. En estos años la productividad ha sido visible, incrementando su posicionamiento de mercado, participaciones, carteras administradas, capacidad de servicio, entre otros. No obstante, la industria viene creciendo a tasas cada año menos favorables, recogiendo los efectos de la fuerte competencia de precios, reestructuraciones de escala, nuevos actores y la exposición a un alto número de aseguradoras de tamaño pequeño, muy expuestas al desempeño del seguro automóviles.

Aun así, la estrategia aplicada por Sancor Paraguay ha logrado sus objetivos más fundamentales, logrando crecimiento y posicionamiento entre las principales diez aseguradoras, de tamaño superior al 4% de mercado.

La expansión regional ha sido un factor importante, permitiendo complementar su base de seguros agropecuarios con las necesidades de protección patrimonial de su base histórica de clientes.

Aunque la producción del año 2017 fue inferior a lo presupuestado, la industria también reportó una fuerte presión de cumplimiento de metas reflejando la presión tarifaria, menor actividad comercial en el país y en las fronteras, y rezagos en la inversión público privada.

Influyó en ello la necesidad de revisar la producción por canal aplicando políticas de suscripción más conservadoras y selectivas, en paralelo con reevaluaciones de la cartera de Automóviles especialmente, 'chileré'. Por ello, la expansión fue inferior a lo previsto, logrando reducir la siniestralidad.

La economía paraguaya enfrenta escenarios menos expansivos, debilitamiento muy anclado al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina, además del comportamiento de los productos agrícolas y ganaderos de los que depende fundamentalmente el país. Los seguros comercializados por SANCOR están expuestos a esa actividad, especialmente en regiones aledañas a los dos países.

Por ello, la estrategia busca compensar este debilitamiento transitorio, conteniendo y apoyando las posiciones geográficas, su capacidad de servicio y su marca. Entre las fuentes de crecimiento potencial está la búsqueda de nuevas alianzas con el sector *retail* y bancario, uno de los motores del crecimiento actual del país.

La aseguradora posee una capacidad de reaseguro muy sólida y amplia, coherente con una potencialidad en crecimiento. El reaseguro proporcional apoya la posición en seguros de automóviles, lo que colabora a dar mayor flexibilidad a las exigencias de solvencia. Así, su capacidad para tomar participaciones en riesgos mayores es adecuada y le permite participar en negocios de mayor tamaño relativo.

Los seguros de automóviles de una amplia base de aseguradoras reporta altas presiones de costos que deben enfrentarse con racionalidad técnica y competitiva.

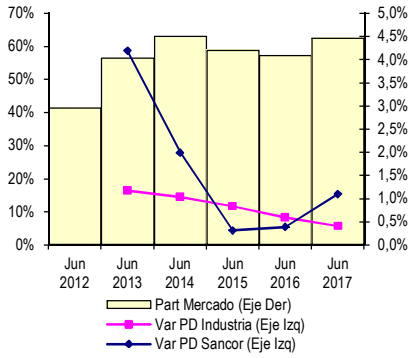
La competencia interna es fuerte, reflejada no sólo en el ingreso de nuevos reaseguradores con mayor capacidad disponible para operar sino también de otros actores internacionales atraídos por el potencial de penetración que subyace a las características de la economía y la demografía de Paraguay.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

Posición competitiva

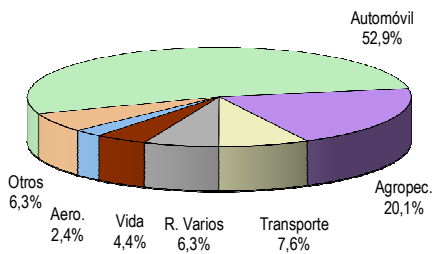
Cartera de negocios con diversificación similar al mercado, más su foco en seguro agropecuario. Participación de mercado entre las 10 aseguradoras más importantes.

Participación de Mº y Variación Prima Directa



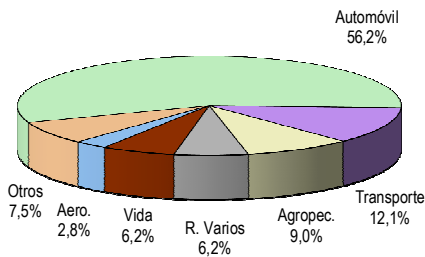
Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2017



Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2017



Paraguay presenta un mercado de seguros de acotada penetración, alta concentración de sus principales partícipes y, un gran número de actores de tamaño pequeño y de carácter familiar. Gran parte de su cartera de negocios está concentrada en el ramo Automóviles y, en menor escala en Incendio, Vida y Seguro Agrícola. A lo largo de los últimos años el primaje global de la industria ha experimentado un alza positiva, aunque a un ritmo decreciente, en línea con una actividad económica volátil y con mucha correlación con el crecimiento de la deuda interna y del consumo. La inversión público privada manifiesta rezago, lo que ha limitado la generación de negocios de caución, de incendio, de ramos técnicos y de transporte. Los seguros de vida reportan un sólido crecimiento, vinculado a la expansión de los créditos. El seguro agropecuario está expuesto a los ciclos de necesidad del seguro y a la productividad del país.

En línea con la evolución de la industria, y con las propias metas y objetivos estratégicos la producción de SANCOR ha ido creciendo sostenidamente, incorporando carteras y seguros a un ritmo muy vertiginoso y agresivo, reportándose saltos cuantitativos muy visibles en su escala de operaciones entre 2012 y 2017. Gracias a la expansión en seguros de automóviles llega a ocupar la posición octava en el mercado. Como reflejo de la presión en seguros de automóvil y de la estabilidad de sus ingresos agropecuarios, actualmente se ha estabilizado la participación global. No obstante, se mantiene el foco interno en crecimiento y expansión geográfica. Con el 53% de la cartera, la producción de seguros de Automóviles es muy importante, reportando en los tres últimos años un sostenido crecimiento. No exento de presiones, la siniestralidad enfrentó alzas de relevancia, lo que está marcando una nueva etapa de ajustes de tarifas y de revisión de cartera. Con el apoyo de un reaseguro contractual, en los dos últimos años está mitigando el impacto del crecimiento y estabilizando sus resultados.

Posiciones de mercado más relevantes: en Automóviles alcanza participaciones del orden del 4% similar a las globales. En seguro agrícola alcanza un 40%, participando sólo tres actores de relevancia lo que le permite cierta flexibilidad competitiva.

Debido a una estructura de reaseguro con uso de contratos cuota parte de cierta relevancia la composición de la cartera directa y retenida es relativamente similar. Así, la cartera retenida se compone principalmente de seguros de Automóviles 56%, estando el resto de las carteras bastante diversificadas.

Para el año asegurador 2017/2018 la aseguradora mantiene presupuestos igualmente ambiciosos aunque reconociendo las fuertes presiones de mercado. Con todo, entre otros, el foco estará dando mayores expectativas a los seguros técnicos, transporte, caución, personas, por sobre la producción de seguros de automóviles, expuesta a altas presiones de mercado. Se aprecia una mayor potencialidad asociada a los negocios efectuados centralizadamente, sobre la base de mayor actividad económica en torno a Asunción y sus oficinas, además del sector retail. A nivel regional se mantiene cierto rezago potencial a la espera de recuperación de la actividad fronteriza. La producción prevista para el tercer trimestre de 2017 reporta cierta ralentización, presionada por la fuerte competitividad de mercado, además de rezagos en la economía del país. Se espera todavía cierta lentitud en la reacción de la actividad comercial, particularmente en la zona central del país. Un escenario político relacionada con elecciones primarias mantiene cierto rezago en las decisiones de inversión y gasto.

Solvencia
Tendencia

A-py
Estable

PERFIL FINANCIERO

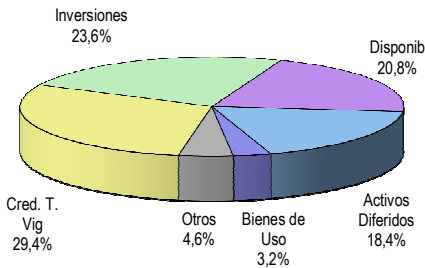
Patrimonio se va fortaleciendo según requerimientos del ciclo de siniestros y previsiones.

Estructura Financiera

Estructura refleja las presiones de siniestros y exposición a ciclos agropecuarios. Soporte matricial ha sido fundamental en apoyo a sus obligaciones de seguros.

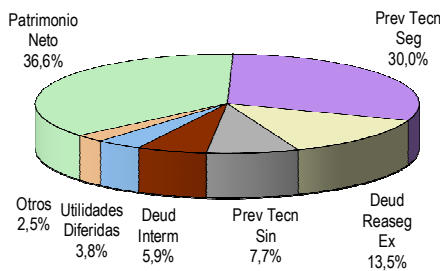
Estructura de Activos

Junio 2017



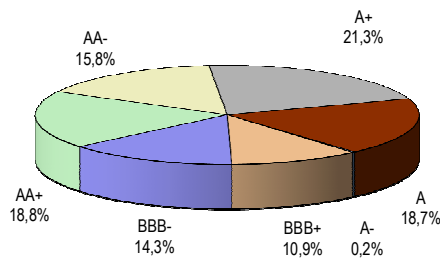
Estructura de Pasivos

Junio 2017

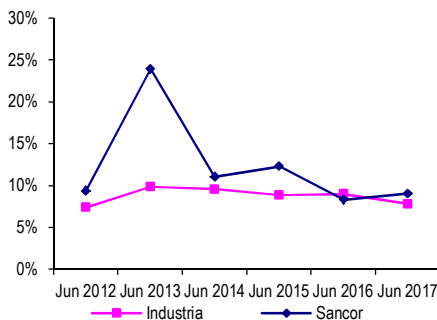


Perfil de Inversiones

Junio 2017



Cartera Vencida sobre Total Cartera



Globalmente considerada, la estructura financiera de SANCOR Paraguay refleja una elevada exposición de pasivos a patrimonio, propio del uso intensivo de los recursos disponibles, sujeto a sus reales necesidades de respaldo de seguros y de la regulación local. En comparación, propio de su perfil cooperativista su matriz reporta un acotado apalancamiento.

Sus activos de respaldo del capital de trabajo de seguros más inversiones suman unos Gs.93.000 millones, cubriendo con satisfactorio alcance las obligaciones de seguros y reaseguros por Gs.75.000 millones, en tanto que las inversiones en bienes de uso suman sólo unos Gs.4.000 millones. Conforme el crecimiento de la cartera de automóviles se va apreciando el aumento de sus pasivos técnicos de seguros. En el último ejercicio el ciclo de caja operacional se fortalece, debido fundamentalmente a estabilización de los flujos de reaseguro, junto a una sólida cobranza de clientes. Aportes de capitalización permitieron complementar la disponibilidad.

La cobertura de solvencia regulatoria reporta los siguientes perfiles: Su PPNC alcanza a Gs.45.948 millones para cubrir un MSMR de Gs.10.800 millones, es decir, alcanza a 4,3 veces a junio 2017 (a lo largo del año ha sido suficiente). SANCOR cuenta con aportes a capitalizar por Gs.47.000 millones, una porción ingresada recientemente. Por otra parte, cuenta con activos de respaldo del fondo de garantía por unos Gs.7.900 millones, para una exigencia de Gs5.500 millones. Finalmente, para un fondo invertible por Gs.31.700 millones, cuenta con activos representativos por Gs.32.600 millones, y activos suplementarios por Gs.12.300 millones, respaldados por excesos en créditos técnicos no vencidos. Así, aunque su cobertura regulatoria es ajustada, los excesos corresponden a activos del giro no vencidos, identificados con el capital de trabajo de la aseguradora.

La aseguradora se caracteriza por un nivel de endeudamiento superior a la media de la industria, sobreexposición que puede presionar su posición global, especialmente cuando una gran porción responde a seguros de la sección automóviles, de desempeño técnico presionado. Por ello, es tan importante lograr ir reconfigurando el perfil técnico de esa cartera.

Después de alcanzar un leverage de más de 9 veces en 2011, generado por las fuertes pérdidas técnicas de algunos ciclos de siniestros severos, en los trimestres más recientes se recupera significativamente hasta llegar a una representatividad del activo del 30%, para una media de 37% a nivel de industria. Relevante ha sido el soporte patrimonial del accionista, pero también la mitigación generada por el reaseguro proporcional.

La estructura de activos se compone principalmente de inversiones financieras, créditos técnicos y disponibles. La cartera de bienes raíces es muy acotada. Al cierre de junio 2017 la proporción de cartera vencida a créditos totales alcanza niveles similares a la media de mercado, lo que respalda la gestión de recupero. El peso relativo de los seguros de pago mensual asociados a las pólizas de Automóviles, hace que la gestión y eficiencia de su cobranza sea un factor operacional relevante en la administración de la disponibilidad.

Bajo las recientes normativas de inversiones, fondo de garantía y margen de solvencia, la aseguradora reporta una estructura de inversiones de respaldo satisfactoria y coherente con el desempeño de los activos de seguros. Como es de esperar, los ajustes paulatinos a las exigencias del fondo de garantía, (70% a septiembre 2017) junto a los aportes de liquidez del accionista, deben colaborar a respaldar las crecientes exigencias regulatorias.

La cartera de inversiones alcanza a unos Gs.30.000 millones, y presenta una amplia diversificación, reportando inversiones en instituciones financieras y en algunas corporativas (SAECAS), de ratings más ajustados a ratings bajos. Algunas posiciones fueron prepagadas recientemente, siendo reinvertidos en certificados de instituciones bancarias. A septiembre 2017 la inversión en dólares alcanza al 50%, unos Gs.17.000 millones. Los bienes raíces son acotados y la casa matriz se arrienda a terceros. La rentabilidad media es comparable con la media de mercado.

Solvencia	A-py
Tendencia	Estable

La política de pago de dividendos anual está sujeta a la disponibilidad de utilidades y liquidez suficiente. Dada la presencia de pérdidas acumuladas no hay repartos previsible. Eventuales presiones de liquidez por la severidad de algunos siniestros potenciales es cubierta con cláusulas de *cash call*, propias de los reaseguros.

Eficiencia y Rentabilidad

Gastos Operación reflejan niveles en alza, ajustándose a la estructura del mercado.

Históricamente la estructura operativa y gerencial de SANCOR estuvo dimensionada para soportar un nivel de demanda operacional de secciones que requerían una base técnica muy fuerte, por sobre las exigencias comerciales de una aseguradora abierta. El soporte técnico de la matriz era muy importante. Todo ello se reflejaba en niveles de gasto operacional muy favorables, del orden del 33%, comparado con un 42% para la industria. Con el correr de los años, y con los ajustes competitivos y estratégicos la carga de gastos se fue incrementando. Enfrentada a un mercado abierto, los gastos de producción también se fueron adecuando, recogiendo los esfuerzos comerciales por captar carteras y nueva producción. Así, hoy día la tasa de gastos de producción llega al 20%, cercana al 22% que reporta el mercado total. Por su parte, la carga de gastos explotación ha aumentado también, superando actualmente a la media del mercado en unos 2 puntos porcentuales.

Así, con una estructura operacional y comercial diseñada para enfrentar una etapa de sostenido crecimiento orgánico, resta concretar la masa de ingresos presupuestados y escenarios normales de siniestralidad. Por otra parte, un importante conjunto de gastos iniciales asociados al cambio de oficina matriz, era esperable que visibilizara algún grado de alzas en gastos, al menos transitoriamente, lo que involucró cargas adicionales.

Históricamente la siniestralidad neta se ha mantenido en niveles medios relativamente altos respecto a la media de mercado, en torno al 50%, lo que era perfectamente viable, con tasas de gasto operacional del 33%. A nivel de mercado la tasa media de siniestralidad llegaba al 44% y la tasa de gasto operacional al 42%. Hoy esos indicadores están muy estresados, tanto para SANCOR como para toda la industria. En promedios históricos, el resultado operacional medido por su Ratio Combinado llega al 92% para el mercado y al 108% para SANCOR. Esta última afectada por escenarios de alta siniestralidad y de ajustes de provisiones, producto de reaseguros en litigio y créditos vencidos.

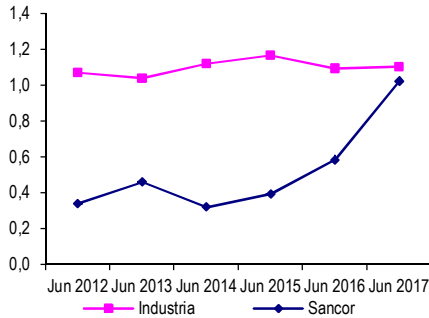
Aunque insuficientes, dada la severidad de algunos ajustes contra resultados, los resultados financieros aportaron algunos ingresos complementarios. En 2017 se reconoce un importante ingreso extraordinario, aportado por la compra de cuentas por cobrar vencidas, efectuada por su casa matriz, quien se hizo cargo de la cobranza contra un reasegurador internacional que disputó un siniestro de magnitud que ya había sido pagado al asegurado. Por ello, los ingresos extraordinarios, por alrededor de Gs.9.500 millones lograron compensar los bajos retornos del año 2017, cerrando finalmente con una utilidad por Gs.491 millones.

Bajo este escenario la rentabilidad operacional de SANCOR se mantiene expuesta a grandes presiones y su mejoramiento depende exclusivamente del crecimiento de las ventas, de la siniestralidad a enfrentar, de las comisiones y gastos de producción que se deberá asumir, y de la maduración de la estructura de gastos de explotación. Será muy importante lograr una adecuada maduración de los gastos y de la eficiencia, junto con una razonable eficiencia de sus programas de reaseguro. Junto con ello, controlar la siniestralidad de Automóviles resulta sustancial.

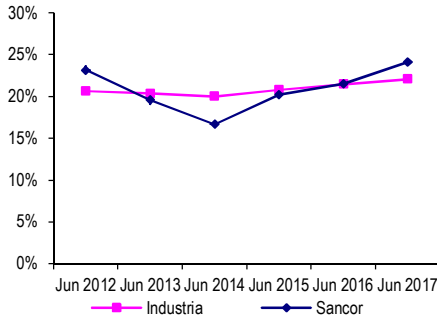
Con una rentabilidad patrimonial muy presionada, la solvencia de la aseguradora está expuesta al aporte subordinado de capital de su casa matriz. Es claro que estos soportes no son permanentes, y la aseguradora va a generar resultados favorables.

Para 2018 las proyecciones de ventas son consistentes con el desarrollo reciente. Cabe esperar entonces el logro de mejores retornos técnicos en automóviles y una severidad normal.

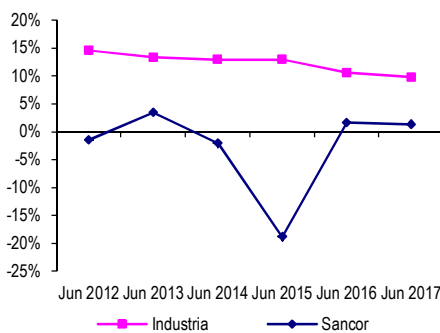
Posición de Liquidez



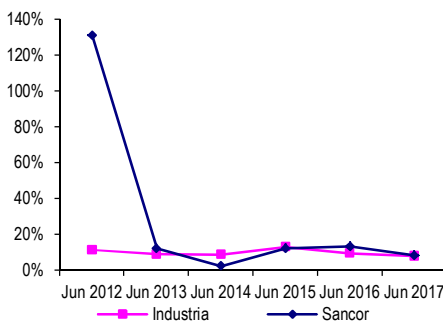
Gastos de Explotación sobre PD



Utilidad sobre Primas



Retorno Inversiones



Solvencia
Tendencia

A-py
Estable

**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

Cartera con retención en etapa de ajustes y resultados técnicos muy presionados.

Resultados técnicos

Márgenes afectados por una mayor siniestralidad de Automóviles y por la severidad potencial del seguro agropecuario

El desempeño técnico global de la cartera está fuertemente influenciado por la evolución de la siniestralidad de Automóviles y agropecuario. En 2012 la severidad del segmento agropecuario incidió significativamente, siendo protegida en sus inicios por medio de protección proporcional, aunque el patrimonio habría quedado expuesto a eventos de severidad anormalmente altos. Desde 2013 en adelante se aprecian nuevos escenarios de alta siniestralidad directa, pero con menor impacto en la cartera retenida, reconociendo los beneficios de protecciones operativas.

En los años más recientes comienza a ser relevante el retorno de la cartera automóviles. Junto con ello, se cuenta con protecciones operativas, estabilizando la siniestralidad de una cartera potencialmente expuesta a perfiles de alguna severidad. En términos globales el margen técnico mejora, aunque todavía inferior a su nivel de comparación.

En los dos años recientes la tasa de siniestralidad se reduce marginalmente, recogiendo mejores escenarios para el seguro agropecuario, aunque todavía presionado por los bajos márgenes del seguro automóviles.

Al cierre de junio 2017 la siniestralidad bruta cerró en 62% con automóviles marcando un 61%, contra 58% para el mercado. A nivel de la retención de SANCOR la siniestralidad cierra el ciclo con 53%, y de 54% para automóviles. Los beneficios del contrato de reaseguro son tangibles y solo cabe esperar que ese desempeño se mantenga de modo de recoger adecuadamente los retornos de las participaciones en resultados de la cartera devengada.

Los resultados de la cartera de Automóviles son especialmente sensibles a los costos de repuestos y de reparación. No obstante que a nivel de industria se administran baremos de costos cada aseguradora suele adquirir sus repuestos controlando costos en forma individual, lo que ante la alta diversidad de tipos de vehículos distintos y de bajo precio (autos chilere) vuelve muy compleja la capacidad de fortalecer las tarifas si no hay una motivación y compromiso de revisión a nivel de toda la industria. Ello está generando un riesgo adicional para todos sus partícipes, vinculando rentabilidad y solvencia con solidez técnica. La regulación vigente no debiera involucrarse en la fijación de precios mínimos o exigencias de suscripción. Con todo, la calidad en la respuesta a sus asegurados, en las garantías de las reparaciones efectuadas y en la solvencia patrimonial, son una gran responsabilidad para el regulador. En suma, el foco en diversificar cartera y crecer con rentabilidad seguirá dirigiendo los pasos siguientes.

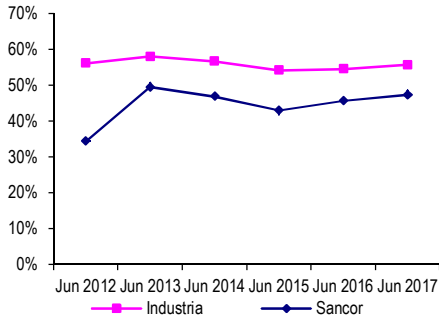
Reaseguro

Estructuras de reaseguro muy reguladas y un programa de reaseguro de alta calidad crediticia, combina contratos proporcionales y protección operacional

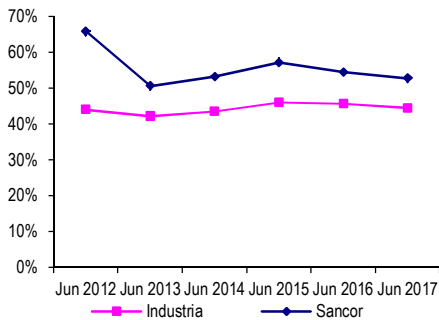
La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que deben aplicar las aseguradoras.

Sancor basa sus protecciones de reaseguro en una base muy sólida de reaseguros cuota parte para Automóviles y Agropecuario, junto a las demás secciones patrimoniales. Cuenta también con programas operativos de exceso de pérdida, estando apoyada por entidades de alta calidad crediticia, programas gestionados con la colaboración y supervisión de Sancor Argentina. La compañía no acepta/cede contratos de reaseguro activo en forma local. Políticas formales de suscripción y reaseguro se implementan con el apoyo de los conocimientos y la experiencia con que cuenta su administración y la casa matriz.

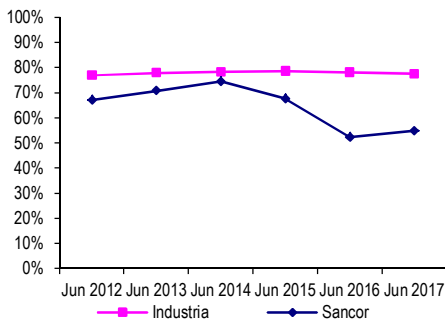
Margen Técnico



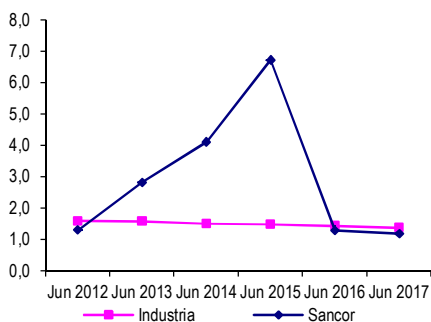
Siniestralidad



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia
Tendencia

Octubre 2017
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

BALANCE	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
TOTAL ACTIVOS	89.256	79.894	128.653	126.544
Disponibilidad	8.648	13.568	7.923	26.318
Créditos Técnicos Vigentes	41.564	33.493	52.060	37.094
Créditos Técnicos Vencidos	5.146	4.680	4.703	3.689
Créditos Administrativos	5.709	3.642	2.064	1.981
Gastos Pagados por Adelantado	-	-	48	110
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	2.936	2.058	-	-
Inversiones	9.941	7.302	30.422	29.955
Bienes de Uso	961	1.634	1.835	4.038
Activos Diferidos	14.352	13.517	29.599	23.357
TOTAL PASIVOS	74.933	71.617	93.464	80.373
Deudas Financieras	-	-	-	-
Deudas con Asegurados	100	418	828	547
Deudas por Coaseguros	-	18	-	-
Deudas por Reaseguros - Local	-	-	-	-
Deudas por Reaseguros - Exterior	23.672	20.124	21.561	17.069
Deudas con Intermediarios	6.451	5.883	6.634	7.458
Otras Deudas Técnicas	-	-	-	-
Obligaciones Administrativas	5.318	3.501	2.737	2.547
Provisiones Técnicas de Seguros	34.654	33.067	44.326	38.067
Provisiones Técnicas por Siniestros	2.479	6.204	9.067	9.857
Utilidades Diferidas	2.259	2.404	8.311	4.828
TOTAL PATRIMONIO NETO	14.323	8.276	35.189	46.170
Capital Social	4.000	4.000	32.000	32.000
Cuentas Pendientes de Capitalización	33.409	38.386	36.502	46.955
Reservas	508	530	606	677
Resultados Acumulados	-22.340	-24.139	-34.639	-33.955
Resultados del Ejercicio	-1.254	-10.500	720	491

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

ESTADO DE RESULTADOS	Jun2014	Jun2015	Jun2016	Jun2017
INGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION				
Primas Directas	78.913	82.287	86.662	99.869
Primas Reaseguros Aceptadas	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	-	-	-	-
EGRESOS DE PRODUCCIÓN				
Primas Reaseguros Cedidos	-20.207	-26.719	-41.425	-45.169
Constitución Previs. Técn. de Seguros	-	-	-	-
PRIMAS NETAS GANADAS	58.706	55.568	45.237	54.700
SINIESTROS				
Siniestros	-94.432	-36.497	-43.919	-62.360
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-	-	-	-
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-245	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-2.479	-6.204	-11.044	-16.652
RECUPEROS				
Recupero de Siniestros	257	704	1.070	779
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	60.794	7.479	21.115	33.505
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	4.647	3.024	8.181	15.861
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	-31.213	-31.739	-24.597	-28.867
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA	27.493	23.830	20.640	25.832
OTROS INGRESOS TECNICOS				
Reintegro de Gastos de Producción	1.301	4.515	2.977	3.302
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	4.434	6.719	13.204	12.345
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones	5.352	7.832	10.442	10.183
OTROS EGRESOS DE PRODUCCION				
Gastos de Producción	-13.924	-14.549	-16.931	-22.539
Gastos de Cesión de Reaseguros	-5.282	-6.511	-5.080	-5.492
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación (Sin IR)	-13.121	-16.587	-18.625	-24.041
Constitución de Previsiones	-7.832	-16.623	-11.145	-10.955
UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA	-1.579	-11.374	-4.517	-11.364
Ingresos de Inversión	6.300	12.399	16.571	11.280
Gastos de Inversión	-6.077	-11.513	-12.592	-8.965
UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES	223	886	3.979	2.315
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	103	-13	1.474	9.580
UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO	-1.254	-10.500	936	530
Impuesto a la Renta	-	-	216	39
UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO	-1.254	-10.500	720	491

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

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

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 29 de Octubre de 2017.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Nueva Calificación.
- 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	
Sancor Seguros del Paraguay 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

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 debilitarse 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 Clasificadora 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.