

	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

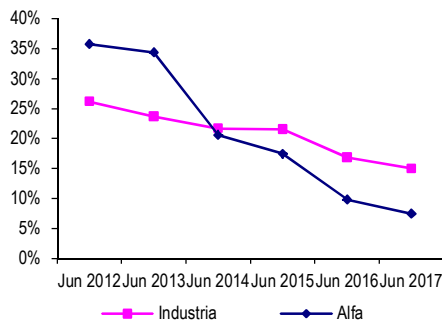
### Indicadores Relevantes

Millones de guaraníes

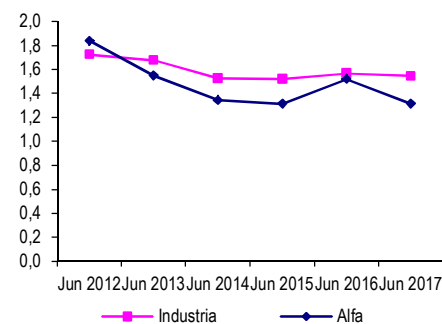
	Jun2015	Jun2016	Jun2017
Prima Directa	10.588	10.342	11.237
Resultado Técnico	6.461	6.807	7.880
Resultado de Operación	168	-1.574	-903
Utilidad	1.316	744	587
Total Activos	20.062	22.365	21.196
Inversiones	8.221	9.788	10.869
Patrimonio	8.682	8.886	9.173

Part. Mercado	0,5%	0,5%	0,5%
Gasto Explot / Prima Directa	34,8%	42,9%	38,7%
Utilidad / Prima Retenida	12,4%	7,2%	5,2%

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos / Patrimonio



Analista: Joaquín Dagnino F.  
joaquin.dagnino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0480

## Fundamentos

La ratificación de la calificación asignada a Alfa de Seguros y Reaseguro S.A. se sustenta en su fortaleza financiera y en el compromiso de sus accionistas en la administración de la aseguradora. Asimismo, son relevantes su posicionamiento competitivo y sus protecciones de reaseguro.

Su principal accionista, la familia Sarubbi, participa activamente en el ciclo de negocios y gestión de seguros de Alfa.

La cartera está constituida fundamentalmente por seguros de automóviles, caución y accidente a pasajeros. Históricamente, la participación de mercado global de la compañía ha sido muy acotada. Ofrece coberturas muy atomizadas y de baja severidad a través de canales comerciales relativamente diversificados.

La rentabilidad técnica de Alfa se ha visto afectada por la concentración de su cartera y por su exposición al segmento caución. Junto con ello, un reaseguro de tipo operativo la expone a ajustes de precios y frecuencia. Aunque de menor volumen, en 2017 el resultado operacional continuó siendo deficitario, siendo complementado por ingreso de inversiones y por resultados cíclicos no operacionales.

Cambios en su infraestructura, mejoras a sus oficinas y fortalecimiento operacional, han incidido en mayores gastos de explotación. Adicionalmente, las presiones competitivas han sumado costos de producción, y la ralentizada actividad económica ha conllevado presiones de producción.

El programa de reaseguro que utiliza Alfa es coherente con las capacidades requeridas para su operación, contando con reaseguradores de prestigio satisfactorio. No obstante, una excesiva concentración en pocos reaseguradores la expone a renegociaciones y litigios.

La estructura financiera de Alfa es coherente

con el perfil de negocios que desarrolla, reportando apalancamiento un poco por debajo de la industria, lo que demuestra capacidad para seguir creciendo.

La solvencia regulatoria es satisfactoria. Inversiones financieras, créditos técnicos vigentes y disponibilidad por cerca de Gs18.000 millones cubren holgadamente sus pasivos técnicos por Gs11.000 millones. Con una cobertura de 3,11 veces, su patrimonio propio no comprometido apoya ampliamente su crecimiento. Las inversiones representativas alcanzan Gs10.426 millones, para fondos invertibles por Gs10.044 millones, con una cobertura de 1,03 veces y excedentes por Gs382 millones en créditos técnicos vigentes. Por otro lado, el fondo de garantía cuenta con una cobertura muy holgada, con inversiones por Gs4.578 millones y una cobertura de 4,42 veces, lo que entrega tranquilidad para el cumplimiento de las crecientes exigencias de la normativa correspondiente. Con todo, es relevante ir logrando una reducción de la cartera de créditos técnicos vencidos.

## Tendencia: Estables

La administración enfrenta un fuerte desafío estratégico y comercial, en una industria caracterizada por la presencia de una intensa competitividad. Lograr fortalecer y estabilizar los resultados técnicos, junto con mantener una solvencia y reaseguro sólidos, permitirá revisar su clasificación al alza.

Por el contrario, un deterioro de sus resultados patrimoniales y de su solvencia, complementada por el respaldo de su conservadora estructura financiera, obligarán a revisar su clasificación a la baja.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Accionistas con fuerte compromiso en su aseguradora.
- Adecuada cartera de activos de respaldo de sus pasivos de seguros.
- Liquidez coherente con el ciclo de negocios.
- Programa de reaseguro eficiente.
- Plan de expansión coherente con principales desafíos de la industria.

#### Riesgos

- Acotada participación de mercado la expone a presiones de márgenes.
- Formalización de procesos internos en etapa de consolidación.
- Acotada cartera de reaseguradores.
- Riesgo de deterioro en la cartera de reaseguro activo.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	BBBpy
Tendencia	Estable

### Propiedad

La aseguradora nace en mayo de 1989. Con el 68,7%, es controlada por la familia Sarubbi que participa activamente en el ciclo de operaciones de la aseguradora. El porcentaje restante pertenece a accionistas minoritarios. El controlador posee una larga experiencia en la industria aseguradora de Paraguay. En el pasado mantuvo parte de la propiedad de otras aseguradoras. Junto a los principales accionistas mantiene un profundo compromiso con la actividad comercial de ALFA, lo que considera futuros aportes de capital e inversiones operacionales.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que las relaciones de negocios entre Alfa y relacionadas no exponen a la aseguradora a riesgos crediticios relevantes.

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Acotada cartera de negocios, fuerza de ventas y soporte operacional en proceso de cambios.*

### Administración

*Administración de amplia experiencia en la industria. Algunas tareas claves son realizadas directamente por su controlador.*

La aseguradora es administrada por un equipo que integra a la familia Sarrubbi en cargos gerenciales de la compañía. La administración se divide en un área técnico comercial, un área contable administrativa y un área responsable de agencias. La aseguradora es dirigida por la presidencia a cargo de Nicolas Sarubbi Zayas. Los ejecutivos responsables de estas áreas poseen experiencia en la industria de seguros.

La aseguradora cuenta con una plataforma tecnológica coherente con su escala de operaciones y la etapa de negocios. Esta plataforma (SEBAOT) es compartida por gran parte de la industria, logrando estándares comunes a las exigencias operacionales y regulatorios de los seguros locales.

En los informes de los auditores externos (PKF) se observa una serie de salvedades de menor envergadura, principalmente por fallas de control en los procesos internos. Estas salvedades son razonables en compañías como Alfa, producto de su menor tamaño y reducido personal. El fortalecimiento de los controles internos, de las políticas, de sus procedimientos y de la eficiencia son aspectos en que la administración debe procurar un mayor compromiso, lo que colaborará a apoyar el proyecto asegurador y su calidad crediticia.

### Estrategia

*Estrategia ligada a segmentos masivos y competitivos.*

La fuerte competitividad del mercado paraguayo ha presionado los precios y márgenes técnicos, en especial en segmentos muy estandarizados y en aseguradoras pequeñas.

Por ello, la compañía se apega a un plan de crecimiento orgánico que, unido a mejoras a sus controles internos y apoyo en metas de comercialización técnicamente sanas busca fortalecer sus resultados. Todas las iniciativas están plasmadas en un plan estratégico formal que la compañía utiliza como guía.

Tradicionalmente la compañía basó su estrategia de negocios en abordar segmentos masivos y de baja severidad, focalizándose en el negocio de Automóviles. Actualmente ese segmento es abordado con mayor precaución buscando renovaciones de clientes de baja siniestralidad, siendo complementado con el segmento de Caución, bajo un perfil de riesgos pequeños a medianos.

La capacidad comercial se ha ido ralentizando impactando en la calidad de la cobranza, reflejando el crecimiento en zonas geográficas operacionalmente más complejas. En algunas etapas la inclusión de cuentas estatales ha presionado la morosidad.

El éxito del plan de crecimiento depende de diversos factores. Entre otros, ampliar la base de agentes que privilegien la diferenciación y cercanía, fortalecer la cobranza, racionalizar la suscripción, fidelizar los canales tradicionales de distribución y fortalecer la gestión de regiones.

También es muy relevante la evolución de la economía de Paraguay, la capacidad para mantener una adecuada segregación de funciones y mantener el foco en eficiencia de gastos.

Basada en protecciones de reaseguro operativo y capacidad facultativa, su perfil de riesgos es bastante homogéneo y de perfil mediano, en línea con el tamaño de su patrimonio.

Solvencia	BBBpy
Tendencia	Estable

### Posición competitiva

*Altamente atomizada, cartera manifiesta presiones de crecimiento.*

Aunque marginales, en los últimos años Alfa reporta ajustes a su participación. La tendencia se revirtió al cierre del periodo 2016/2017, donde experimentó un alza del 9% en el primaje, volviendo a niveles de ventas como los que se observaban el año 2013. Aumento en automóviles, caución y Accidentes a Pasajero, respaldan ese cambio de tendencia. No obstante, su participación de mercado no ha sufrido grandes cambios, manteniéndose en torno al 0,5%, nivel que la mantiene en el segmento de aseguradoras pequeñas de la industria, expuestas a presiones sobre sus principales secciones.

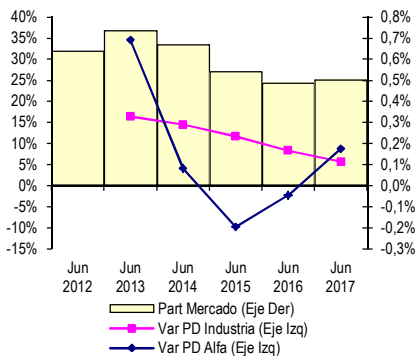
Su participación más relevante está en el ramo de Accidentes a Pasajeros con el 16,3% del mercado. Además mantienen un 2% de participación en el ramo Caución. Sometido a ciclos de crecimiento del gasto público e inversiones privadas, durante los años recientes la administración había mostrado una fuerte ponderación al crecimiento en Caución, hasta que actualmente han decidido no participar activamente. Poseen además un 1,7% de la participación del mercado en seguros de responsabilidad civil, y en el resto de los segmentos solo alcanza participaciones bajo al 1%.

La cartera de negocios de la compañía medida en base a prima directa se compone principalmente de seguros de Automóviles, seguida por Caución, Accidente a Pasajero y Responsabilidad Civil. La cartera global se caracteriza en su mayoría por un perfil de seguros muy atomizado, similar a lo que se observa en las aseguradoras de tamaño pequeño del mercado paraguayo.

La comercialización se realiza principalmente a través de fuerza de venta propia y también por corredores. Algunos negocios son efectuados directamente por la aseguradora. El crecimiento en la comercialización ha estado basado en la renovación y fortalecimiento de su fuerza de venta.

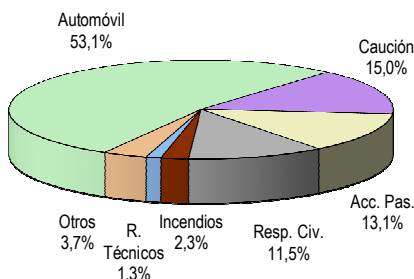
La retención de la compañía privilegia una cartera de negocios de alta atomización y menor severidad, como Automóviles, Accidente a Pasajeros y Responsabilidad Civil, perfil que caracteriza a casi la totalidad de la cartera. Así, la composición de la cartera retenida es muy similar a la cartera a prima directa.

#### Participación de Mº y Variación Prima Directa



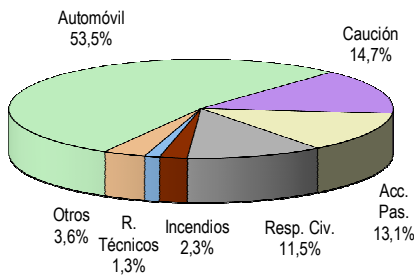
#### Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Junio 2017



#### Diversificación de Cartera (Prima Retenida)

Junio 2017



Solvencia	BBBpy
Tendencia	Estable

**PERFIL FINANCIERO**

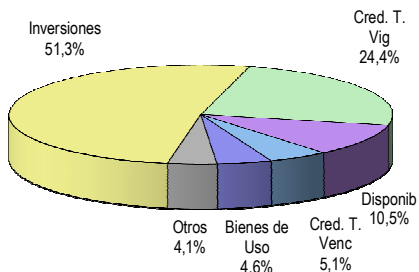
*Eficiente estructura financiera refleja el sostenido crecimiento.*

**Estructura Financiera**

*Estructura financiera expuesta a una importante cartera de créditos técnicos.*

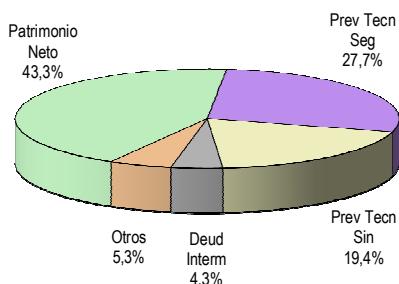
**Estructura de Activos**

Junio 2017



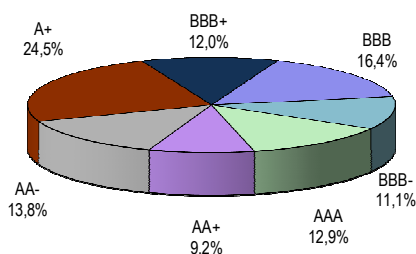
**Estructura de Pasivos**

Junio 2017

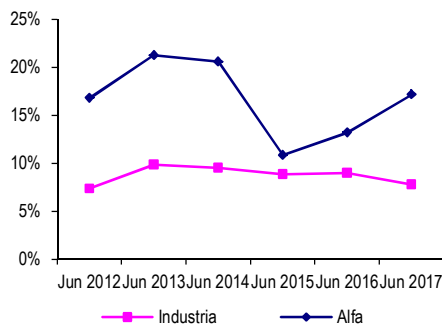


**Cartera de Inversiones Financieras**

Junio 2017



**Cartera Vencida sobre Cartera Vigente**



La estructura financiera de Alfa ha evolucionado acorde al crecimiento de los negocios. A junio 2017 mantiene una composición similar al promedio de la industria, con un nivel de endeudamiento incluso inferior al de la industria, reflejando capacidad para crecer. Al cierre del ejercicio 2017, su apalancamiento medido como pasivos a patrimonio alcanzó 1,31 veces, mientras que la industria se mantuvo en torno a 1,54 veces.

La estructura de activos de Alfa se compone principalmente de inversiones financieras, créditos técnicos vigentes y disponibilidad, que suman unos Gs18.000 millones, cubriendo holgadamente sus pasivos técnicos por Gs11.000 millones. El ratio de cartera vencida aumentó a un 17%, nivel por sobre el promedio de la industria, y que viene subiendo respecto a ejercicios anteriores. La comercialización de pólizas en regiones, donde los mecanismos de cobranza se realizan con menor prolijidad y frecuencia, puede generar retrasos en los cobros. El peso relativo de la cartera de créditos en el total de activos hace que la gestión y eficiencia de la cobranza sea muy relevante. No obstante, la liquidez de cierre de los ciclos contables es alta y superior a la media de la industria, lo que mitiga los riesgos de iliquidez financiera.

Sus pasivos se componen principalmente de provisiones técnicas de seguros y siniestros. Hasta 2013 la reserva de siniestros se había mantenido estable, pero posteriormente comienza a aumentar, en línea con el aumento de negocios suscritos por la aseguradora y los siniestros ocurridos.

**— INVERSIONES**

Su cartera de inversiones se compone de certificados de depósito en bancos y financieras de la plaza local, con una tasa de retorno promedio de 5% anual para los depósitos en dólares y un 8,6% para los depósitos en guaraníes. Estas cuentan además con un satisfactorio perfil crediticio, sin mostrar mayores concentraciones en alguna entidad financiera en particular.

La compañía mantiene el 92% de sus inversiones en guaraníes y un 8% en dólares, manteniendo su posición en moneda extranjera similar en relación al cierre de junio 2016. Estas inversiones son destinadas a cubrir las pólizas y siniestros expresados en dólares y al capital mínimo regulatorio. La administración de la aseguradora implementó una política formal de inversiones, cuya manifestación en decisiones tomadas por un comité interno.

Al cierre de junio 2017, la diversificación de la cartera se mantuvo distribuida en emisores con participaciones coherentes con las exigencias regulatorias. Las nuevas normas de régimen de inversiones han incidido en una mayor diversificación de la cartera de inversiones. Ahora bien, esto significa desafíos adicionales para la administración para mantener el buen perfil de riesgo de su cartera sin sacrificar rentabilidad.

**— SOLVENCIA REGULATORIA**

Al cierre de junio 2017 el PPNC a MSMR es de 3,11 veces, coherente con el perfil medio del mercado, margen de cobertura regulatorio adecuado y que no limita su crecimiento.

Las inversiones representativas alcanzan los Gs10.426 millones, para fondos invertibles por Gs10.044 millones, una cobertura de 1,03 veces y excedentes por Gs382 millones, en créditos técnicos vigentes. Los instrumentos de los Grupos Coaseguradores alcanzan a Gs1.356 millones. Por otro lado, el Fondo de Garantía cuenta con una cobertura muy holgada, con inversiones por Gs4.578 millones y una cobertura de 4,42 veces, lo que entrega tranquilidad para el cumplimiento de las crecientes exigencias de la normativa del fondo de garantía.

Solvencia	BBBpy
Tendencia	Estable

**DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS**

*Satisfactorio desempeño técnico, acorde con un perfil de negocios retenidos atomizado.*

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Retorno patrimonial decreciente y elevados niveles de gasto.*

Históricamente la rentabilidad patrimonial de Alfa ha sido volátil. Un resultado técnico estable se ha visto presionado a causa de mayores gastos operacionales, lo que ha afectado sus índices de eficiencia y de rentabilidad. Paralelamente, retornos de inversiones muy apalancados contra el dólar habían expuesto a la aseguradora al desempeño de la moneda extranjera. Esta situación ha ido cambiando a través del tiempo, actualmente la exposición al dólar es menor lo que se refleja en un retorno de inversiones más estable. No obstante, los retornos técnicos más presionados inciden en un menor retorno patrimonial. Una base de ingresos recurrentes no operacionales, colabora a dar respaldo a las presiones de su cartera de seguros y a fortalecer sus utilidades netas.

Los índices de eficiencia han mostrado deterioro. Cambios a su infraestructura actual, mejoras a sus oficinas y fortalecimiento operacional, han incrementado los gastos, lo que unido a una desaceleración del crecimiento de negocios se reflejaron en menores niveles de eficiencia. Respecto de la industria reporta una visible desalineación. Hoy presente tanto en gastos explotación como de producción.

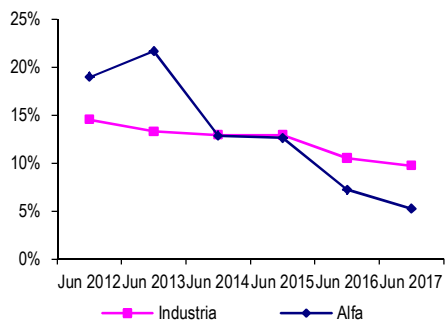
El tamaño relativo y la focalización comercial de la compañía no requieren una estructura organizacional y comercial pesada. No obstante, sus canales de comercialización son remunerados vía comisiones, lo que en un entorno altamente competitivo genera gastos de producción significativos, y crecientes respecto del mercado, hoy alcanzando cerca del 22%.

A junio 2017 el retorno de inversiones logró cubrir el déficit técnico operacional, de modo que la totalidad de la utilidad antes de impuesto fue generada por los otros ingresos extraordinarios netos. A junio 2017 el déficit operacional ha bajado. Liberaciones de reservas por siniestros lograron mejoras de la siniestralidad neta y del margen técnico, impactando favorablemente la tendencia. No obstante, todavía hay espacio para mejorar y buscar el equilibrio en las principales carteras.

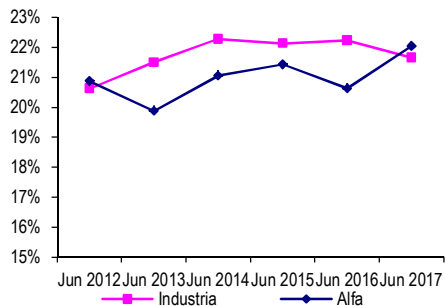
Finalmente, al cierre de junio 2017 el retorno patrimonial de la compañía alcanzó al 7.4% anual, nivel muy inferior a los que se observaban años atrás en la compañía e incluso menor a lo reportado por la industria, que alcanzó un 15%.

La rentabilidad futura de la aseguradora está muy vinculada al éxito del plan estratégico. También está correlacionado con la productividad de su área comercial, el control de la suscripción y la cobranza, además de la estabilidad de sus resultados técnicos.

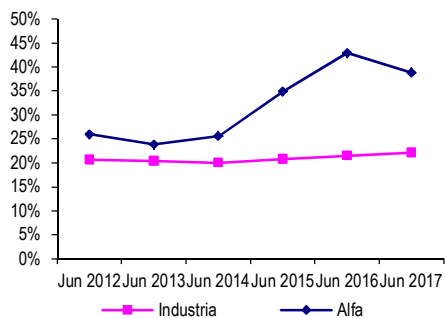
**Utilidad Neta sobre Prima Retenida**



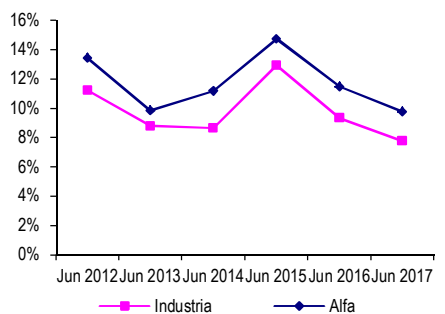
**Gasto de Producción sobre Prima Directa**



**Gasto de Explotación sobre Prima Directa**



**Retorno Inversiones**



Solvencia	BBBpy
Tendencia	Estable

## Resultados técnicos

*Margen técnico superior al promedio de mercado bajo un esquema de mayor retención global.*

Aunque se encuentra en niveles significativamente menores que el promedio de la industria, en los últimos años la siniestralidad global retenida de la cartera ha manifestado una mayor volatilidad. El perfil de seguros relativamente atomizados, y de severidad acotada, como Automóviles y accidentes a pasajero, se refleja en un desempeño técnico desalineado de la industria. Su cartera de Caución ha venido enfrentado una siniestralidad cambiante y presionada, afectando el resultado técnico global. Así, el margen técnico de la aseguradora se situó en un 70%, muy por sobre al promedio de mercado que alcanzó un 55% al cierre de junio 2017.

Entre las secciones más relevantes, los ramos de mejor desempeño son Accidentes a pasajeros, automóviles, Caución. A junio 2017 se reportaron importantes liberaciones de reservas en Riesgos Técnicos, lo que fortaleció su desempeño en este periodo. El resto de los ramos explican individualmente menos del 2% de la utilidad técnica bruta.

Si bien se aprecia una alta retención de la compañía, en torno al 99%, se observa un leverage operacional acotado, medido como prima retenida neta a patrimonio, en niveles de 1,2 veces, mientras que la industria se mantiene en 1,4 veces. La caída en el indicador durante los últimos años, se debe al incremento del patrimonio de la aseguradora dado el aumento de las utilidades, y el menor crecimiento en su prima retenida.

Durante todo el ejercicio 2016/2017 la aseguradora debió mantener una importante provisión de siniestros de caución. Cedido al 100% en reaseguro activo a otra compañía de seguros del mercado local, actualmente en proceso de liquidación (Imperio). Habiendo prescrito la reclamación del siniestro, no hubo impacto patrimonial para la compañía. En todo caso, esa cobertura estaba reaseguradora por Imperio en el mercado internacional.

## Reaseguro

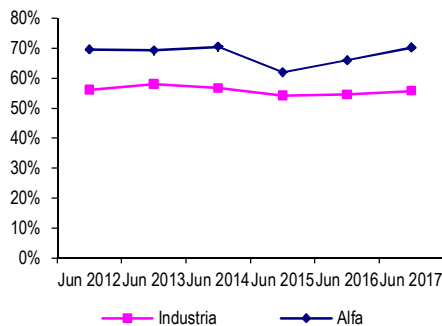
*Eficiente respaldo de reaseguro.*

La Superintendencia de Seguros de Paraguay aplica normas muy exigentes sobre el reaseguro, que deben respetar las compañías de seguro para operar.

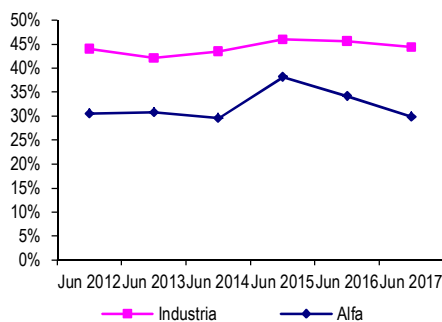
La compañía mantiene como reasegurador de sus ramos de incendio y misceláneos a Hannover a través de un contrato operativo de exceso de pérdida operacional. Cuenta además con apoyo facultativo para sus líneas de Caución con Patria RE.

Adicionalmente, en Automóviles la compañía mantiene un contrato con el Grupo Asegurador de Automóviles (GRUA) también con una cobertura de exceso de pérdida operacional. Este grupo reasegurador está compuesto por seis compañías del mercado local de tamaño acotado, asociados para otorgar cobertura mutua de exceso de pérdida en este ramo en específico. Este tipo de estructuras de reaseguro interno genera algún grado de exposición a riesgo sistémico, aunque, por otra parte, permite un uso más eficiente del capital disponible.

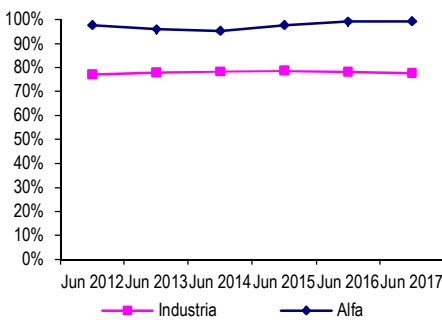
### Margen Técnico



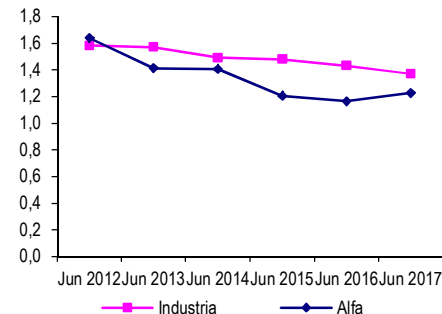
### Siniestralidad



### Retención



### Prima Retenida Neta / Patrimonio



	Octubre 2012	Octubre 2013	Octubre 2014	Octubre 2015	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	BBB-py	BBBpy	BBBpy	BBBpy	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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

## Resumen Financiero

*Cifras en Millones de Guaraníes de cada año*

BALANCE	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>18.785</b>	<b>20.062</b>	<b>22.365</b>	<b>21.196</b>
Disponibilidad	2.491	3.739	2.229	2.233
Créditos Técnicos Vigentes	3.972	4.744	5.784	5.171
Créditos Técnicos Vencidos	1.031	576	878	1.071
Créditos Administrativos	380	284	211	211
Gastos Pagados por Adelantado	-	-	-	-
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	7	-	-	-
Inversiones	8.039	8.221	9.788	10.869
Bienes de Uso	2.002	1.918	1.964	976
Activos Diferidos	864	581	1.512	665
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>10.763</b>	<b>11.381</b>	<b>13.479</b>	<b>12.023</b>
Deudas Financieras	-	-	-	-
Deudas con Asegurados	116	238	208	219
Deudas por Coaseguros	122	45	87	46
Deudas por Reaseguros - Local	18	28	86	36
Deudas por Reaseguros - Exterior	0	0	895	5
Deudas con Intermediarios	924	792	911	916
Otras Deudas Técnicas	190	177	303	287
Obligaciones Administrativas	798	613	711	320
Previsiones Técnicas de Seguros	5.453	5.119	5.621	5.870
Previsiones Técnicas por Siniestros	2.969	4.200	4.460	4.111
Utilidades Diferidas	173	167	196	212
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.022</b>	<b>8.682</b>	<b>8.886</b>	<b>9.173</b>
Capital Social	4.015	5.025	5.683	6.662
Cuentas Pendientes de Capitalización	1.000	659	625	-
Reservas	1.561	1.682	1.833	1.924
Resultados Acumulados	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	1.446	1.316	744	587

## Resumen Financiero

*Cifras en Millones de Guaraníes de cada año*

ESTADO DE RESULTADOS	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
<b>INGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION</b>				
Primas Directas	11.748	10.588	10.342	11.237
Primas Reaseguros Aceptadas	88	109	82	85
Desafectación de Provisiones Técnicas por Seguros	-	-	-	-
<b>EGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION</b>				
Primas Reaseguros Cedidos	-575	-259	-96	-93
Constitución Previs. Técn. de Seguros	-	-	-	-
<b>PRIMAS NETAS GANADAS</b>	<b>11.262</b>	<b>10.438</b>	<b>10.328</b>	<b>11.229</b>
<b>SINIESTROS</b>				
Siniestros	-2.762	-3.000	-5.691	-3.613
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-11	-34	-25	-26
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	-910	-21	-92	-42
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-1.437	-2.177	-2.053	-3.082
<b>RECUPERO SINIESTROS</b>				
Recupero de Siniestros	69	94	971	-
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	739	217	1.535	-
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones Técnicas por Siniestros	986	944	1.833	3.413
<b>SINIESTROS NETOS OCURRIDOS</b>	<b>-3.325</b>	<b>-3.978</b>	<b>-3.521</b>	<b>-3.349</b>
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA</b>	<b>7.937</b>	<b>6.461</b>	<b>6.807</b>	<b>7.880</b>
<b>OTROS INGRESOS TECNICOS</b>				
Reintegro de Gastos de Producción	360	437	391	462
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	-	-	-	1
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones	132	486	226	244
<b>OTROS EGRESOS DE PRODUCCION</b>				
Gastos de Producción	-2.473	-2.268	-2.133	-2.477
Gastos de Cesión de Reaseguros	-1.305	-886	-1.491	-931
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación	-2.996	-3.686	-4.435	-4.353
Constitución de Provisiones	-960	-376	-938	-1.728
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA</b>	<b>695</b>	<b>168</b>	<b>-1.574</b>	<b>-903</b>
Ingresos de Inversión	1.146	1.515	1.469	1.453
Gastos de Inversión	-249	-305	-347	-393
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES</b>	<b>897</b>	<b>1.210</b>	<b>1.122</b>	<b>1.059</b>
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS</b>	<b>56</b>	<b>134</b>	<b>1.321</b>	<b>524</b>
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1.649</b>	<b>1.512</b>	<b>870</b>	<b>680</b>
Impuesto a la Renta	203	195	126	94
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO</b>	<b>1.446</b>	<b>1.316</b>	<b>744</b>	<b>587</b>



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: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2017.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.  
[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)  
 Avda. Gral Santos 487, Asunción, Paraguay  
 Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Alfa de Seguros y Reaseguro S.A.	Solvencia	BBBpy
	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

BBB: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

## Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

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

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

También incluyó reuniones con la administración superior 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.*