

	Octubre 2016	Octubre 2017
Solvencia	A+py	A+py
Tendencia	Estable	Estable

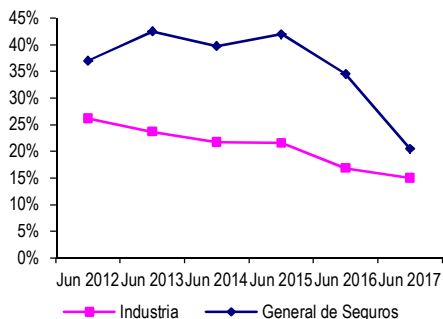
\* Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

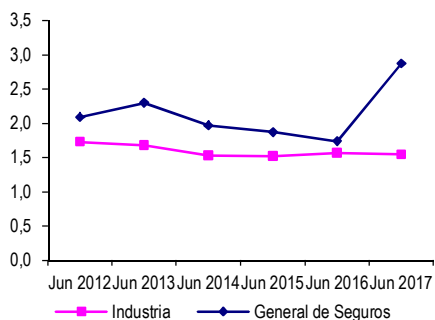
Millones de guaraníes.

	jun-15	jun-16	jun-17
Prima Directa	55.440	59.841	63.210
Resultado Técnico	34.239	34.971	34.999
Resultado de Operación	5.777	5.149	637
Utilidad	8.237	7.026	2.899
Total Activos	64.927	65.041	71.816
Inversiones	28.287	28.414	28.580
Patrimonio	22.649	23.778	18.554
Part. Mercado	2,9%	2,8%	2,8%
Gasto Explot / Prima Directa	23,3%	23,9%	24,5%
Utilidad / Prima Retenida	12,8%	14,9%	11,7%

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos / Patrimonio



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

## Fundamentos

La ratificación de la calificación asignada a Grupo General de Seguros S.A. (GGS) se sustenta en su coherente estrategia de crecimiento, adecuada cadena de distribución y sólida cartera de inversiones financieras. Asimismo, considera su eficiente programa de reaseguro, consolidada estructura administrativa y capacitado equipo profesional. La respalda un consolidado grupo de accionistas, que conforman el apoyo empresarial con participación no sólo en la aseguradora sino también en otras instituciones financieras, empresas del sector agrícola y de servicios.

GGS pertenece a tres familias de larga trayectoria en el ámbito empresarial nacional, presentes en la propiedad de Banco Familiar ("Apy/Estables" por Feller Rate).

Posicionada entre las 10 aseguradoras de mayor tamaño del mercado local, fundamentalmente explota los seguros de automóviles, de vida y caución. Cuenta con una diversificada red de distribución, que combina oficinas regionales, intermediarios tradicionales y bancaseguros.

Su eficiente complementación de carteras se reflejaba en un desempeño técnico histórico muy positivo, cuya siniestralidad media era inferior al promedio del mercado. Ello soportaba una tasa de gastos explotación y de producción superior a sus pares. Esto último, acrecentado por una estructura de retención basada ampliamente en excesos de pérdida operacional. No obstante, una creciente siniestralidad en automóviles, junto a mayores provisiones de siniestros y de gastos del reaseguro operativo, presionaron sus resultados técnicos.

La estrategia de desarrollo contempla la comercialización de productos atomizados y también de carácter técnico, además de la búsqueda de posiciones distribuidoras con alto potencial de crecimiento. En este sentido, la cobertura regional ha alcanzado madurez, restando ahora repotenciar los canales de mayor productividad, fortaleciendo la relación

y el servicio a distribuidores y asegurados. Mejorar la suscripción y tarificación de la cartera de automóviles es también un desafío imperativo, que trasciende a toda la industria paraguaya.

Aunque están disminuyendo, los ingresos de inversiones permiten contener los ciclos de bajo desempeño técnico. Ellos, junto a otros ingresos extraordinarios no recurrentes, por Gs1.400 millones, permitieron generar una utilidad neta por Gs2.900 millones y un retorno sobre patrimonio todavía superior a la media de mercado.

La estructura financiera de GGS se caracteriza por una importante participación de inversiones, de créditos técnicos y de disponibilidades, estructura que respalda principalmente sus pasivos técnicos por riesgos en curso. Los activos de respaldo de los fondos invertibles son ajustados, pero cuentan con excedentes no representativos, en tanto que el fondo de garantía está ampliamente excedentario. Así, el respaldo de solvencia regulatoria y de inversiones es sólido y otorga flexibilidad para dar cumplimiento a las presiones de las nuevas regulaciones.

## Tendencia: Estable

Bajo un modelo de desarrollo muy coherente con los desafíos que está planteando el mercado, la aseguradora se ve enfrentada a revisar suscripción, costos, tarificación y estructura de gastos. Del éxito de esta etapa dependerá su futura rentabilidad técnica y patrimonial. Futuras evaluaciones positivas de la calificación dependerán de su capacidad para ir consolidando su posicionamiento competitivo y racionalización de costos. Por el contrario, bajas significativas en resultados patrimoniales junto al deterioro de su solvencia regulatoria obligarían a revisar la calificación a la baja.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Accionistas comprometidos con la industria financiera
- Experiencia de su administración en la industria de seguros e intermediación.
- Coherente plan de crecimiento y expansión.
- Adecuada base de inversiones.
- Eficiente soporte de reaseguro.

#### Riesgos

- Alta competitividad de mercado.
- Alta concentración de canales.
- Dependencia a sección Automóviles.
- Bajas en ingresos de inversiones.
- Dependencia a ingresos extraordinarios
- Crecientes exigencias regulatorias.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Aseguradora en continuo proceso de fortalecimiento y de desarrollo de nuevos segmentos.*

### Propiedad

Grupo General de Seguros S.A. fue constituido en Asunción el 30 de diciembre de 1978. Está autorizada para operar en los seguros patrimoniales y seguros de vida de corto plazo (Colectivos). Pertenecen a tres familias inversionistas. La familia Camperchioli con un 62,5%, la familia Céspedes con un 25% de participación, y la familia Frutos, con un 12,5%. Los accionistas participan además, en otros sectores de la economía, destacando el Banco Familiar SAECA, empresas del sector agrícola, inmobiliario y de servicios.

Como es común en las instituciones de perfil familiar, los accionistas asumen a su vez el rol de directores ejecutivos de la sociedad.

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) Grupo General de Seguros no representaría un grupo financiero de riesgo para la aseguradora o para el sistema, en conjunto con las empresas del grupo. Por otra parte, bajo el actual marco reglamentario de inversiones y solvencia se limitan conservadoramente las operaciones cruzadas de financiamiento entre partes relacionadas. La vinculación con Banco Familiar no la expone crediticiamente en forma significativa.

### Administración

*Estructura administrativa madura, de amplia experiencia y capacidad operacional satisfactoria.*

En los últimos años la aseguradora ha efectuado importantes cambios estratégicos. Entre ellos un rediseño de imagen corporativa, una sólida expansión geográfica, además de diversos fortalecimientos operacionales y de dotación. Con el cambio de casa matriz, a la zona comercial de mayor potencial de Asunción actual, efectuado antes del año 2011, la aseguradora dio un importante salto estratégico que, sumado a una agresiva expansión regional hacia el noreste del país, a la zona agrícola y comercial, logró un cambio cuantitativo y productivo creciente. La estructura comercial y operacional actual refleja con precisión los esfuerzos realizados en estos años para posicionarse geográficamente como un asegurador importante en las regiones económicamente más activas del país.

La aseguradora es liderada por el Licenciado Américo Benitez, Ingeniero Comercial, quien dirige la aseguradora desde el año 2003, participando además en la propiedad de la aseguradora. Ha desarrollado una activa labor de liderazgo en el proceso expansivo de la compañía. Con 17 años en la aseguradora, la función comercial es liderada por Eduardo Nakayama, abogado, responsable de la estrategia comercial, supervisando el desarrollo de productos y canales, sus metas y desempeño. La gestión técnica y de reaseguro es supervisada por Abel Britos, funcionario de la aseguradora desde el año 1996. Es responsable de la correcta emisión y suscripción de pólizas y de la gestión de sus reaseguros. La administración y finanzas de Grupo General de Seguros son asumidas por el Dr. Cesar Valinotti, quien ingresó a Grupo General de Seguros en 1986. El ejecutivo participa además, en la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros y en el Consejo de Administración del Grupo Pasajero Tendota.

GGG utiliza la plataforma operacional de seguros SEBAOT, una estructura probada en todo el mercado y con soluciones eficientes para cubrir los requerimientos del mercado y de la regulación de seguros.

Conformar un grupo de negocios de tamaño intermedio con operaciones de seguros, crediticios, inmobiliarias, en el sector ganadero y de servicios, le permite realizar algunas operaciones comerciales y financieras con entidades relacionadas, así como también, acceder a economías de ámbito de cierta relevancia, incluyendo servicios de apoyo logístico.

La administración lleva a cabo planificación estratégica de negocios, incluyendo procesos presupuestarios anuales, determinación de metas, evaluaciones internas y proyecciones. La capacitación de personal forma parte del apoyo estratégico que la aseguradora brinda a sus funcionarios. El desafío interno actual comprende fortalecer la eficiencia operacional, incrementar la rapidez y eficiencia en la respuesta a los asegurados y a los reguladores.

Los informes de los auditores externos (Crowe Horwath) mantienen una opinión sin salvedades respecto de sus estados financieros 2016 y 2017, habiendo subsanado salvedades pendientes de la revisión anterior. Por otro lado, según la administración GGG no enfrentó sanciones ni investigaciones relevantes por parte del organismo supervisor durante este ejercicio. Por instrucciones del regulador se efectuó ajustes contables contra resultados anteriores por ajustes a de siniestro.

El fortalecimiento de los controles internos, de las políticas, de sus procedimientos y de la eficiencia son aspectos en que la administración manifiesta un fuerte compromiso, lo que colabora a apoyar el proyecto asegurador. Los accionistas y directores están fuertemente comprometidos en la gestión estratégica y de riesgos de la aseguradora, participando en diversos comités de administración, propios de las mejores prácticas hoy en aplicación.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## Estrategia

### *Etapa de consolidación y búsqueda de eficiencia.*

Enfrentada a un entorno de fuerte competitividad la aseguradora viene enfrentando desde hace algún tiempo una etapa de revisión de políticas, de metas y de productividad. Después de un periodo de expansión geográfica muy importante, donde el relanzamiento de su imagen corporativa, y el cambio de su domicilio marcaron una nueva visibilidad de la aseguradora, hoy se encuentra focalizado en la red geográfica y sus oficinas en Gran Asunción. Los canales masivos y bancaseguros son una parte relevante de su cartera y de su propuesta de crecimiento. Los desafíos actuales involucran la focalización de negocios, la revisión de la producción por canal, el fortalecimiento de la red local y la aplicación de políticas de suscripción más conservadoras y selectivas.

Baja productividad de algunos canales, presiones sobre la tarificación y la suscripción de sus oficinas en el interior han obligado a efectuar redefiniciones estratégicas. Bajo un plan de negocios conservador logra transitar por estas dificultades, dando espacios para fortalecerse.

Expuestos al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina actualmente algunas zonas del país se ven enfrentados a ciclos de volatilidad comercial. Además, el comportamiento de los productos agrícolas y ganaderos genera fuertes oscilaciones en la actividad de todo el país. Los seguros comercializados por GGS están expuestos a la actividad crediticia, de regiones y de Gran Asunción.

Por ello, fortalecer posiciones geográficas y apoyar a sus canales seguirá siendo relevante. Entre estos, la entidad bancaria relacionada, y otros canales masivos, son una fuente de crecimiento potencial asociado al consumo interno, uno de los motores del crecimiento actual del país.

La aseguradora posee capacidad de reaseguro operacional, para desarrollar negocios de tamaño intermedio, en riesgos como Caución, Incendio, Transporte, y misceláneos, participando además en grupos aseguradores de RC y Tendota. El reaseguro activo es acotado, dadas las exposiciones a riesgos crediticios no siempre visibles y algunas presiones de cobranza. Desarrolla también diversas operaciones de seguros con apoyo facultativo, incluyendo entre ellas la póliza integral bancaria para Banco Familiar.

Como está ocurriendo en el sector de seguros de automóvil de todo el mercado, la cartera de seguros de GGS enfrenta altas presiones de siniestralidad. Después de un año 2016 fuertemente desfavorable, en 2017 se logran visibles mejoras recogiendo mayor racionalidad, tanto desde la aseguradora como del mercado. Todavía hay espacios de mejora. Racionalizar tarifas en los autos chilero es imperativo, lo que podría lograrse junto con la aplicación de mecanismos de franquicias y de comisiones ajustadas por desempeño.

Participar en otros segmentos de cierta relevancia económica, como puede ser el segmento agrícola por ejemplo, requiere de alta especialización técnica y fuerte soporte de reaseguro, lo que puede comprometer el accionar en otros segmentos. GGS ha evaluado esta opción, decidiendo postergar su ingreso, en un periodo que ha sido muy deficitario y complejo para sus partícipes.

Con todo, la administración estima que existe potencialidad en algunos segmentos asociados a la actividad económica relevante, que pudieran llegar a convertirse en un polo de mayor accionar de la industria aseguradora nacional y para GGS en el futuro.

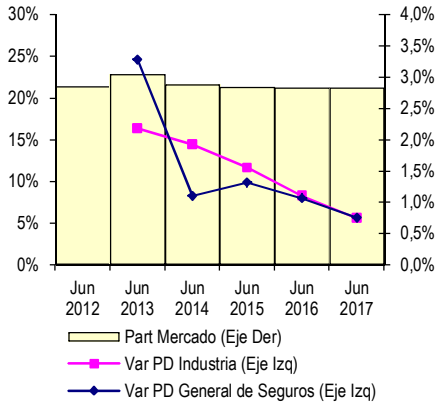
El éxito de la estrategia dependerá no sólo de la capacidad de generación de nuevos negocios y renovación del stock de contratos vigentes, sino también de la capacidad para fortalecer la calidad técnica de la cartera de automóviles y de utilizar apropiadamente la capacidad de reaseguro disponible. La competencia interna es fuerte. El interés por ingresar nuevos actores, tanto vía crecimiento orgánico como inorgánico también permite visibilizar la presión competitiva interna. No todo es riesgos, este interés por ingresar al mercado refleja que desde una perspectiva global el país presenta positivas proyecciones de crecimiento.

Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

## Posición competitiva

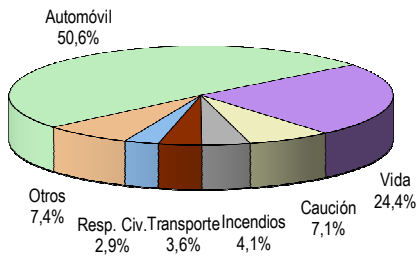
*Cartera de negocios con riesgos atomizados. Participación de mercado entre las primeras 10 aseguradoras.*

### Participación de Mº y Variación Prima Directa



### Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2017



Paraguay presenta un mercado de seguros con alta concentración de sus principales partícipes y, un gran número de actores de tamaño pequeño y de carácter familiar. Gran parte de la cartera global está concentrada en el ramo Automóviles y, en menor escala en Incendio y Vida. 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 menos dinámica y muy dependiente del desempeño de sus socios comerciales Argentina y Brasil. La inversión público privada manifiesta rezagos, lo que ha limitado la generación de negocios de caución, de incendio, de ramos técnicos y de transporte. Por otro lado, los seguros de vida reportan un sostenido crecimiento los últimos años, vinculado con el fortalecimiento del sistema financiero local y la expansión del mercado de créditos.

En línea con la evolución de la industria, la producción de GGS ha sido positiva en los últimos años, pero a tasas decrecientes. Su participación de mercado históricamente se ha mantenido relativamente estable y acotada, en torno al 2,8%, marcando en 2013 un máximo de 3,0%, gracias a su incursión en tratos comerciales para comercializar seguros de vida. Posteriormente, se estabiliza la participación global, reflejando la mayor presión y competitividad presente en seguros de transporte e incendio. Con el 50% de la cartera, el crecimiento de la producción de seguros de Automóviles es muy importante. El último año GGS reporta una producción estable, lo que contrasta con su alza en otros egresos operacionales.

Posee el 9,9% de participación de mercado en el ramo Caución, 7,3% en e Aeronavegación y el 6,1% del ramo Vida. Además cuenta con un respetable 3,2% del mercado de automóviles, ramo principal de la industria aseguradora paraguaya.

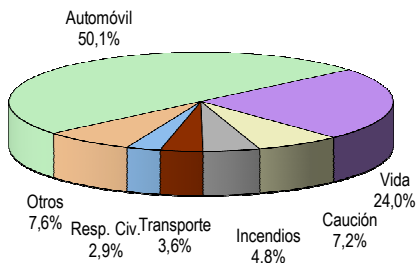
La cartera directa y retenida son muy similares, lo que obedece a su programa de reaseguro exclusivamente en base a reaseguro operativo (uso facultativos es muy acotado) principalmente sobre excesos de pérdida. Así, la cartera se compone principalmente de seguros de Automóviles, Vida y Caución, completando entre los tres el 82% de la cartera, y reflejando un perfil muy atomizado. La comercialización se realiza principalmente a través de agentes de seguros con el 55% de la producción, seguido de un importante bróker nacional con el 16%. Cabe destacar además que la cartera colocada a través de Banco Familiar representa un 14,5% del primaje total. Geográficamente hablando, la generación sigue estando concentrada en Asunción, pero han comenzado a tomar importancia las oficinas al interior, tal como las oficinas en Ciudad del Este, las cuales representaron el 21% de la prima directa del periodo.

La composición de la cartera refleja un aumento paulatino de la cartera Vida, cayendo la importancia relativa de la cartera de Automóviles. Al cierre de junio de 2017 se observa un fuerte incremento en la participación de Caución, gracias a la adjudicación correspondiente a instituciones públicas. La cartera de incendios vivió una leve contracción, acompañada de un leve incremento en la siniestralidad, que impactará en la tarificación y participación en estos seguros en el ejercicio venidero.

Para el año asegurador 2017/2018 GGS proyecta un crecimiento por sobre la media del mercado, basado en una mayor penetración de su red de oficinas regionales, el desarrollo de nuevos productos y apostando además al mayor crecimiento del sector bancario. A nivel regional se está observando cierta recuperación de la actividad comercial, principalmente por mejores expectativas en Brasil y Argentina, aportando mayor dinamismo al mercado de seguros.

### Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2017



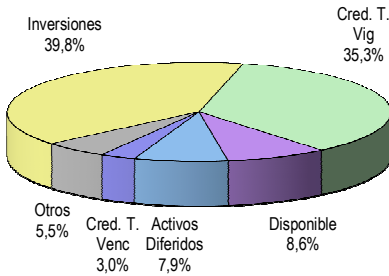
Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

**PERFIL FINANCIERO**

*Estructura financiera acorde a las necesidades de la compañía y similar al resto del mercado.*

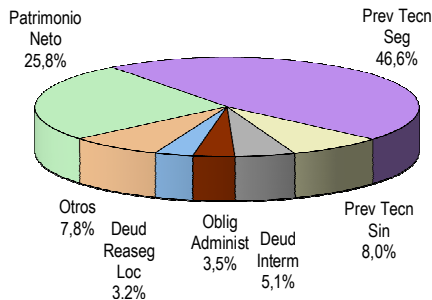
**Estructura de Activos**

Junio 2017

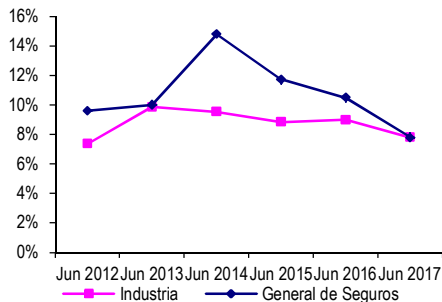


**Estructura de Pasivos**

Junio 2017



**Cartera Vencida / Total Cartera**



**Estructura Financiera**

*Estructura eficiente y coherente con sus necesidades de capital de trabajo.*

Globalmente considerada, la estructura financiera de GGS presenta una solidez adecuada y eficiencia en el uso de los recursos operacionales. Cuenta con una adecuada cobertura de Margen de Solvencia y del Fondo de Garantía y una cartera de inversiones de buena calidad crediticia.

La estructura de activos se compone principalmente de inversiones financieras, créditos técnicos, disponibles y activos diferidos. El bien raíz es poco relevante y se arrienda.

Al cierre de junio 2017 los créditos vigentes alcanzan unos Gs 25.300 millones, un 92% de los créditos técnicos otorgados, proporción similar a la industria, creciendo año a año hasta que hoy son el 76% de los pasivos por riesgos en curso. 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. Se ha ido trabajando en incrementar la cobranza a través de medios electrónicos, proceso que si bien es lento, contribuirá a mejorar la liquidez y reducir las provisiones.

Por otro lado, las provisiones técnicas de seguros y de siniestros alcanzan a unos Gs.39 mil millones, estando cubiertas muy ampliamente por los créditos vigentes, la disponibilidad y las inversiones.

Propio de una estructura de reaseguro simple y eficiente, las obligaciones de reaseguro contratado son acotadas y las provisiones por riesgos en curso son muy significativas, lo que incide en su endeudamiento, hoy elevado. Por otro lado, en el ejercicio 2016/2017 se observó un incremento en las obligaciones por siniestros aceptados por reaseguro activo, siniestro que se encuentran en proceso de liquidación.

Todos los años, la asamblea de accionistas debe dirimir el monto a repartir en dividendos y el medio de pago, existiendo la opción de repartir acciones de nueva emisión. La relación de largo plazo entre accionistas colabora a dar racionalidad a la política de dividendos adecuándola a las necesidades patrimoniales y capacidad de liquidez. Con todo, un riesgo inherente al control accionaria de toda aseguradora paraguaya es el carácter al portador de los títulos, característica que está cambiando, para adecuarse a la nueva legislación. Se espera mantener esta racionalidad en 2017, de modo de reconocer el carácter extraordinario de algunos ingresos relevantes.

**— INVERSIONES**

Bajo las nuevas normativas de inversiones, fondo de garantía y margen de solvencia, la aseguradora efectuó en 2016 un profundo análisis de sus efectos. Por ello, no ha tenido impacto por diversificación o gradualidad. El portafolio de inversiones está adecuadamente diversificado y los bienes raíces son acotados. No hay inversiones en otros activos que pudieran generar desajustes al cumplimiento regulatorio. Así, su cobertura es satisfactoria y se genera un excedente o superávit. La cartera en exceso de los límites regulatorios es también relevante, lo que constituye un importante soporte complementario a la solvencia.

La cartera de inversiones financieras comprende certificados de depósitos de corto plazo en seis entidades nacionales, de satisfactorio perfil crediticio, y que dividen su objetivo, entre moneda local y moneda extranjera. La cartera en dólares alcanza al 39% del portafolio.

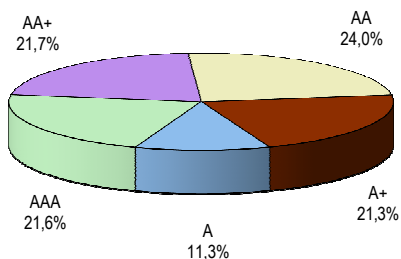
En 2015 y 2016 la rentabilidad generada por las inversiones representó sobre el 33% de la utilidad antes de impuesto informada por la aseguradora. Para el cierre de junio de 2017, este porcentaje subió hasta representar el 47%, muy parecido al 49% que se observa a nivel de industria. La evolución de la rentabilidad de su cartera de inversiones se mueve muy en línea con el respecto del mercado, bajando las tasas pasivas, obteniendo un retorno anual en torno al 6,2% al cierre de junio, levemente inferior al mercado.

Las decisiones de inversión son tomadas por el ejecutivo, compuesto por el gerente general con el asesoramiento de la gerencia administrativa. La cartera no está muy dolarizada, y se encuentra satisfactoriamente diversificada. La exposición en Banco Familiar es acotada y no representa una limitante relevante respecto de las nuevas normas de inversiones.

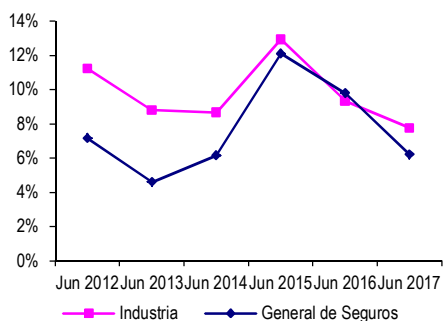
Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

### Perfil Inversiones Financieras

Junio 2017



### Retorno Inversiones



### — SOLVENCIA REGULATORIA

Al cierre de junio 2017 la cobertura PPNC/MSMR alcanzaba a 1,49 veces (3 veces para el mercado). El Fondo de Garantía estaba cubierto en 354% (muy superior al promedio de 123% para la muestra). Contaba con un superávit de inversiones financieras extremadamente excedentario, por Gs17.185 millones.

Los fondos invertibles (es decir sus obligaciones) alcanzaron al cierre de junio los Gs 38.913 millones mientras que sus activos representativos alcanzaron sólo a los Gs 39.326 millones, es decir, un exceso del 1% (del 20% para la media muestral). Sus activos no representativos (que exceden los límites regulatorios) por Gs 5.789 millones, corresponden a créditos vigentes a asegurados lo que mantiene el perfil de cobertura de sus obligaciones técnicas. Junto con ellos, se reportan los excedentes del fondo de garantía ya señalado. Según lo señala la Resolución 133/15 la exigencia de Fondo de Garantía porcentaje irá aumentando cada trimestre, hasta alcanzar el 100% en 2018. Es decir, la aseguradora se encuentra plenamente preparada para respaldar las mayores exigencias.

Para hacer frente al mayor nivel de actividad de la aseguradora y sus planes de crecimiento, en 2015 el capital social se incrementó en unos Gs 2.900 millones, lo que mejoró el endeudamiento en los periodos posteriores. Al cierre de junio 2017 la caída en los resultados del último ejercicio hizo subir su nivel de apalancamiento a 2,9 veces.

A solicitud de la Superintendencia, al cierre de junio 2017 por ajustes de siniestros ocurridos en ejercicios anteriores, GGS debió reconocer un cargo patrimonial neto por Gs 1.671 millones, lo que impactó directamente al leverage.

Solvencia  
Tendencia

A+py  
Estable

**DESEMPEÑO DE LA  
CARTERA DE RIESGOS**

*Cartera de alta retención y atomicidad, con resultados satisfactorios.*

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Gastos operacionales reflejan la red de distribución y la inversión en visibilidad.*

La estructura operativa y gerencial de GGS está dimensionada para soportar satisfactoriamente su nivel de demanda operacional, reflejo de las diversas mejoras y fortalecimientos internos, capacitación, desarrollos tecnológicos, ampliaciones, entre otros. Hoy sus índices de desempeño reflejan esta adecuada capacidad para continuar creciendo. Sus índices de gasto operacional son superiores a la media de mercado, pero similares con respecto a sus pares de tamaño intermedio. Con un índice de gasto de producción en torno al 27% refleja el mayor esfuerzo que debe realizar una compañía de tamaño mediano para poder competir. También refleja su cartera de canales y oficinas regionales.

Una alta tasa de retención de riesgos colabora a generar encaje de primas y a cubrir sus gastos GAV y de intermediación, pero no genera ingresos por reaseguro. Bajo este modelo la rentabilidad operacional depende exclusivamente del desempeño de la siniestralidad, de las comisiones pagadas y de los gastos operacionales. Una adecuada siniestralidad de Vida colabora a ello. Hoy, controlar la siniestralidad de Automóviles resulta sustancial.

Después de una importante focalización en el desarrollo de procedimientos internos actualmente el proceso operacional se encuentra relativamente maduro, para dar respuesta a las exigencias del seguro. No obstante, la demanda por capacidad va creciendo, junto a nuevas exigencias de transparencia, de equidad, exigiendo mejoras operacionales, a los tiempos de respuesta, a la entrega oportuna de la documentación de seguros, lo que se refleja en mayores gastos.

Si bien históricamente se habían observado un historial de resultados técnicos positivos, en 2017 se observó un fuerte deterioro en resultado de seguros, provocado principalmente por los mayores gastos por cesión al reaseguro en conjunto con un incremento en los siniestros y en sus provisiones. Los gastos de explotación también muestran crecimiento. Los mayores gastos por reaseguro son inherentes a la ocurrencia de siniestros protegidos operativamente.

Si bien la rentabilidad patrimonial de la aseguradora cayó respecto al año anterior, todavía sigue siendo satisfactoria y en niveles por sobre la industria. Colabora a ello los ingresos extraordinarios, por Gs1.400 millones. A futuro, el desempeño patrimonial de GGS está vinculado al fortalecimiento de la gestión técnica de su cartera, controlando la eficiencia operacional y fortaleciendo los ingresos financieros.

**Resultados técnicos**

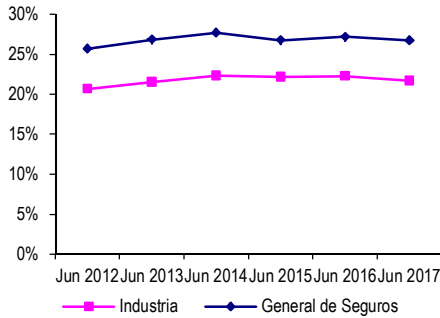
*Desempeño técnico muy ligado a la industria de seguros de Vida y Automóviles.*

Recientemente el desempeño técnico global de la cartera está fuertemente influenciado por la evolución de la siniestralidad de Automóviles. En los últimos años ha sido relevante también el retorno de la cartera Vida. En términos globales el margen técnico se mantuvo históricamente sobre la media de mercado, pero desde 2016 se observa una caída brusca en el margen técnico, producto del incremento en siniestralidad de Automóviles e Incendio.

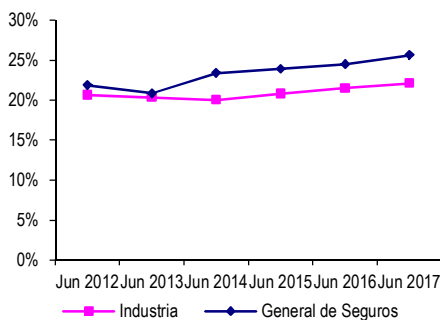
Al cierre de junio 2017 el retorno técnico bajó a 54%, un punto porcentual por debajo de la industria, producto de la caída del margen de Automóviles. Con una retención media del 98%, muy superior al promedio de la industria (estable en torno al 78%) la cartera se retiene casi totalmente, siendo protegida por reaseguro operativo. La diversificación de GGS hacia automóviles, de estos últimos años, la ha expuesto a mayores presiones de costos. Por ello se encuentra actualmente en proceso de revisión de costos, de suscripción y de tarifas. Su eficiente programa de reaseguro le ha permitido crecer en riesgos medianos, enfrentando costos del reaseguro por reinstalación de capacidad.

La siniestralidad global de la cartera experimentó un incremento en el último ejercicio, explicado en gran medida por siniestros de mediana envergadura en las secciones de Automóviles e Incendio, siendo este último un siniestro proveniente de reaseguro activo local. La siniestralidad neta de la cartera se situó en torno al 46%, con medias sobre el mercado en ramos de Aeronavegación, Automóviles, Caucción, Incendios y Transporte.

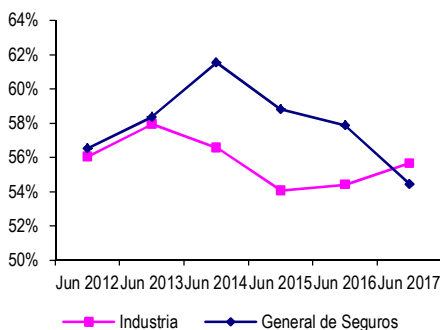
**Gasto de Producción sobre Prima Directa**



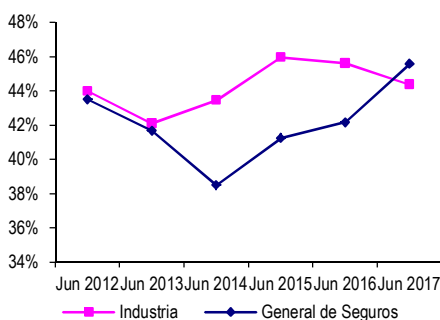
**Gasto de Explotación sobre Prima Directa**



**Margen Técnico**

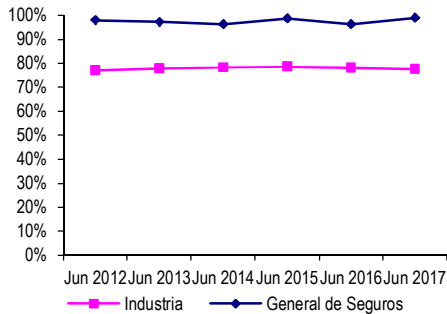


**Siniestralidad**

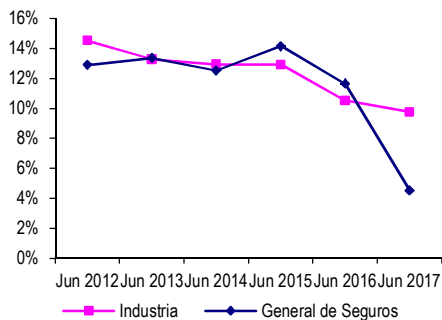


Solvencia	A+py
Tendencia	Estable

### Retención



### Utilidad sobre Prima Retenida



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 tremenda diversidad de tipos de vehículos 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 sólo podría involucrarse exigiendo mayor respaldo patrimonial, por la vía de aumentar la exigencia de margen de solvencia por siniestros.

Fortalecer la solidez técnica, en presencia de una cartera de automóviles muy expuesta requiere crecer en seguros masivos, de baja siniestralidad. Ello involucra altos costos de operación, que se deben compensar con el crecimiento de mediano plazo. Una mejor diversificación de su cartera a través de crecer en nuevas líneas de negocios, darán espacio a GGS para corregir y robustecer sus negocios en Automóviles.

## Reaseguro

*Estructuras de reaseguro muy reguladas y un programa de reaseguro muy conservador.*

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

La compañía basa sus protecciones de reaseguro exclusivamente en programas operativos de exceso de pérdida, contando con entidades como Allied World, QBE, Navigator, Patria, Barents, Trans Re, Hannover, Liberty, y otros. Cuenta además con apoyo de tipo facultativo para un selecto conjunto de negocios, incluyendo pólizas bancarias.

Actualmente la compañía acepta contratos de reaseguro activo sólo en casos excepcionales, no manteniendo una política de habitualidad en este aspecto. Anteriormente participaba en una alianza paraguaya de reaseguros (ARPA).

La compañía cuenta con una política formal de suscripción y reaseguro que se implementa con el apoyo de los conocimientos y la experiencia con que cuenta su administración. El sistema de emisión de pólizas obliga a la revisión/autorización por parte del supervisor responsable de la gestión técnica, nivel de autorización que depende del monto expuesto y del reaseguro disponible, pudiendo elevarse hasta el gerente general.

Al cierre del último ejercicio se observó un fuerte incremento en los costos de reaseguro no proporcional, reflejando un uso más intensivo de estos programas además de los costos de reinstalación que la siniestralidad del año obligó a erogar.



Solvencia  
Tendencia

Octubre 2016

A+py

Estable

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
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>56.746</b>	<b>64.927</b>	<b>65.041</b>	<b>71.816</b>
Disponibilidad	5.271	6.610	6.172	6.144
Créditos Técnicos Vigentes	17.197	18.512	18.303	25.378
Créditos Técnicos Vencidos	2.981	2.450	2.139	2.138
Créditos Administrativos	1.285	1.510	1.535	1.687
Gastos Pagados por Adelantado	633	879	971	987
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	0	0	7	19
Inversiones	22.977	28.287	28.414	28.580
Bienes de Uso	1.445	1.342	1.256	1.235
Activos Diferidos	4.957	5.337	6.245	5.648
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>37.614</b>	<b>42.278</b>	<b>41.263</b>	<b>53.262</b>
Deudas Financieras	0	0	0	0
Deudas con Asegurados	747	977	518	1.088
Deudas por Coaseguros	173	169	240	212
Deudas por Reaseguros - Local	275	290	169	2.320
Deudas por Reaseguros - Exterior	786	286	857	966
Deudas con Intermediarios	3.241	3.342	3.108	3.633
Otras Deudas Técnicas	1.035	1.333	1.056	1.813
Obligaciones Administrativas	2.786	2.805	2.826	2.507
Previsiones Técnicas de Seguros	24.902	28.344	27.694	33.465
Previsiones Técnicas por Siniestros	2.455	3.428	3.278	5.725
Utilidades Diferidas	1.213	1.305	1.517	1.532
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>19.133</b>	<b>22.649</b>	<b>23.778</b>	<b>18.554</b>
Capital Social	5.000	7.900	7.900	7.900
Cuentas Pendientes de Capitalización	1.704	34	1.599	1.599
Reservas	5.956	6.478	7.253	7.827
Resultados Acumulados	0	0	0	-1.671
Resultados del Ejercicio	6.473	8.237	7.026	2.899

## 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	50.461	55.440	59.841	63.210
Primas Reaseguros Aceptadas	3.338	3.605	2.995	1.832
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	0	0	0	0
<b>EGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION</b>				
Primas Reaseguros Cedidos	-2.025	-799	-2.389	-742
Constitución Previs. Técn. de Seguros	0	0	0	0
<b>PRIMAS NETAS GANADAS</b>	<b>51.774</b>	<b>58.246</b>	<b>60.447</b>	<b>64.300</b>
<b>SINIESTROS</b>				
Siniestros	-22.053	-23.500	-26.835	-28.255
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-216	-185	-222	-243
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	-688	-711	-439	-3.754
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-2.139	-2.565	-2.033	-4.583
<b>RECUPERO SINIESTROS</b>				
Recupero de Siniestros	331	256	744	429
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.553	1.106	1.082	4.507
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	3.291	1.591	2.227	2.598
<b>SINIESTROS NETOS OCURRIDOS</b>	<b>-19.921</b>	<b>-24.007</b>	<b>-25.476</b>	<b>-29.301</b>
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA</b>	<b>31.854</b>	<b>34.239</b>	<b>34.971</b>	<b>34.999</b>
<b>OTROS INGRESOS TECNICOS</b>				
Reintegro de Gastos de Producción	2.970	3.011	3.294	3.519
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	395	112	1.038	0
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	967	1.830	1.595	1.114
<b>OTROS EGRESOS DE PRODUCCION</b>				
Gastos de Producción	-13.966	-14.831	-16.256	-16.884
Gastos de Cesión de Reaseguros	-2.320	-2.799	-2.359	-4.152
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	0	0
Gastos Técnicos de Explotación	-11.782	-13.244	-14.650	-16.195
Constitución de Previsiones	-2.065	-2.540	-2.483	-1.764
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA</b>	<b>6.055</b>	<b>5.777</b>	<b>5.149</b>	<b>637</b>
Ingresos de Inversión	3.008	5.752	5.798	4.195
Gastos de Inversión	-1.598	-2.333	-3.020	-2.424
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES</b>	<b>1.409</b>	<b>3.419</b>	<b>2.777</b>	<b>1.771</b>
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS</b>	<b>132</b>	<b>305</b>	<b>263</b>	<b>1.378</b>
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>7.596</b>	<b>9.501</b>	<b>8.190</b>	<b>3.787</b>
Impuesto a la Renta	1.123	1.264	1.163	888
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO</b>	<b>6.473</b>	<b>8.237</b>	<b>7.026</b>	<b>2.899</b>

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: 23 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	
Grupo General de Seguros S.A.	Solvencia	A+ py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor..

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. La nomenclatura (+) se utiliza 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.