

	Octubre 2017	Octubre 2018
Solvencia	A-py	Apy
Tendencia	Estable	Estables

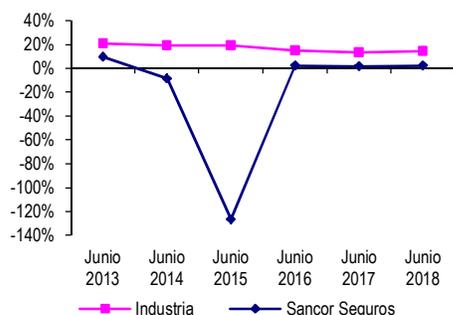
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

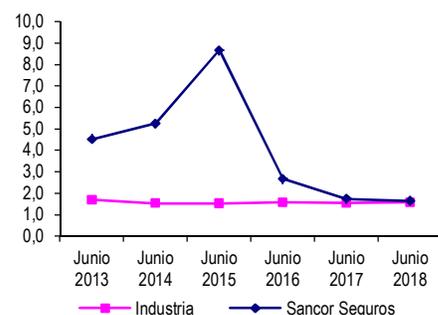
Millones de guaraníes.

	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Prima Directa	86.662	99.869	96.095
Resultado Técnico Neto	-4.517	-11.364	-4.187
Resultado del Ejercicio	720	491	1.207
Total Activos	128.653	126.544	142.589
Inversiones	30.422	29.954	37.567
Patrimonio	35.189	46.170	54.350
Part. de Mdo (PD)	4,1%	4,5%	3,9%
Siniestralidad Neta	48,0%	51,3%	40,5%
Gasto Exp. / PD	21,5%	24,1%	27,2%
Rentabilidad Inversiones	10,4%	4,3%	7,3%
ROE	2,0%	1,1%	2,2%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos / Patrimonio



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

Fundamentos

La calificación asignada a Sancor Seguros del Paraguay S.A. (Sancor Py) se sustenta en el importante soporte matricial de su matriz, en su creciente fortalecimiento competitivo y en la solidez que está alcanzando su estructura operacional, organización y equipo. Adicionalmente, son relevantes sus protecciones de reaseguro y su creciente cobertura regional.

Sancor es un grupo asegurador de origen argentino de larga trayectoria en ese país. Está focalizado en seguros del trabajo y patrimoniales y su expansión regional forma parte relevante de la estrategia de crecimiento orgánico.

El grupo está posicionado sólidamente en la industria aseguradora regional, siendo Paraguay una de sus tres filiales. Así, el apoyo patrimonial de su matriz ha sido parte fundamental de la estrategia de desarrollo en Paraguay.

Con una participación del 3,9%, 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 y de canales, mejoramientos de los servicios a proveedores 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.

Los mayores costos operacionales requeridos en esta etapa dan soporte a una renovada estructura de negocios y de administración de riesgos, aunque la expone a presiones de rentabilidad en su etapa de maduración y crecimiento.

La importante cartera de automóviles está atravesando por una etapa de fortalecimiento técnico, lo que debiera colaborar a desempeño. Carteras como Transportes y Riesgos Varios reportan crecimiento y buen desempeño técnico.

La base patrimonial y de solvencia es satisfactoria, apoyada por aportes matriciales, dando 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 estratégica presionada por el crecimiento con rentabilidad. La posición de marca es sólida, apoyada por la visibilidad de sus esfuerzos en mejoramiento de imagen corporativa y capacidad de servicios.

Tendencia: Estable

La estabilidad en la calificación asignada considera la madurez que está alcanzando la renovación de la aseguradora, restando dar forma a un crecimiento con rentabilidad y eficiencia coherentes con la inversión patrimonial. El fortalecimiento estructural efectuado, acompañado de solidez de suscripción, debieran dar como resultado una rentabilidad creciente y satisfactoria. Ello permitirá mejorar la calificación hasta perfiles crediticios comparables a su matriz. Por el contrario, un deterioro de su perfil financiero o rezagos relevantes en las metas de rentabilidad y diversificación podrían redundar en una revisión 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	Apy
Tendencia	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Etapa de diversificación y crecimiento, además de importantes avances en plataformas de operaciones.

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. En ese mercado Sancor es un importante grupo financiero, presente en el segmento denominado Riesgos del Trabajo y Seguros Patrimoniales, participando, además, en seguros de personas y muy activamente en seguros agropecuarios en toda la región. Además de Paraguay Sancor cuenta con filiales en Brasil y Uruguay. En escala crediticia de Argentina, Sancor cuenta con calificación de riesgo AA+. 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 con 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 relevancia para el sistema. Históricamente las operaciones relacionadas con su matriz han estado representadas fundamentalmente por reaseguros, apoyo administrativo y crediticio, además de importantes aportes de capital y asesoría técnica.

Administración

Estructura administrativa madura, enfrenta fortalecimiento operacional y desafíos competitivos con alta visibilidad y apoyo patrimonial del grupo

En años recientes Sancor Paraguay ha efectuado algunos ajustes organizacionales y de infraestructura, de cierta relevancia. Junto con ello, en 2017 da inicio a una importante renovación respecto a su plataforma de seguros. También en 2017, 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 aportado un importante impulso competitivo. El conjunto de la administración fue renovado, contando con una creciente participación de profesionales tanto argentinos como del Paraguay. 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 las definiciones de funciones, control presupuestario, gestión del 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.

En conjunto con el cambio a las nuevas oficinas se han realizado fortalecimientos estratégicos, como la imagen corporativa, revisión de la red de oficinas regionales y agentes representantes. La estructura organizacional también fue fortalecida, de forma de prepararse para los futuros desafíos competitivos y de expansión. Así, ajuicio de Feller Rate ya ha transcurrido mas de un año desde su reconfiguración principal, restando consolidar los diversos procesos en desarrollo, con foco en la integración de la estructura de personas con los cambios a las plataformas de seguros.

La opinión de los auditores independientes (PWC) no reporta salvedades respecto de sus estados financieros 2016, 2017 y 2018. 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 generar 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 mejores prácticas, lo que colaborará a apoyar el proyecto asegurador y su calidad crediticia. La regulación vigente también busca dar lineamientos concretos para dar sustentabilidad a los procesos de gestión de riesgos.

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.

Durante el año 2018 Sancor Paraguay ha estado desarrollando la transición de su plataforma de seguros al sistema SEBAOT, disponible para la gran mayoría de las aseguradoras del país. Ello contempla los diversos módulos de seguros y reaseguros, finanzas, contabilidad, respaldos en web y accesos remotos mediante conectividad con corredores, asegurados y proveedores. No obstante, lo significativo del cambio en desarrollo, la plataforma Sebaot ha probado ser muy eficiente y flexible para cubrir las necesidades de la gran mayoría de las aseguradoras del mercado de Paraguay, lo que da confianza en la solidez de la transición.

Solvencia	Apy
Tendencia	Estables

Estrategia

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

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 ampliamente diversificada contando con posiciones en automóviles, riesgos varios y transporte, además del seguro agropecuario histórico. En seis años, se ha quintuplicado la cartera de Automóviles, de riesgos varios y de transporte, en tanto que el seguro agrícola se ha mantenido relativamente constante.

Entre los ajustes estratégicos desarrollados por Sancor Paraguay se señalan la diversificación y cobertura regional y el fortalecimiento de la estructura operacional y de administración. También se ha fortalecido el proceso de suscripción, particularmente en el segmento de Automóviles, importante generador de siniestros.

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. La productividad de estos años 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 más acotadas, 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. También incide la ciclicidad de la economía, la exposición a la actividad comercial transfronteriza y una todavía insuficiente tasa de empleo formal. Aun así, la estrategia aplicada por Sancor Paraguay ha logrado sus objetivos más fundamentales, logrando crecimiento y diversificación de riesgos, con un posicionamiento entre las principales diez aseguradoras, de tamaño superior al 4% de mercado.

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. 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.

Por ello, la estrategia busca compensar este escenario de mercado, conteniendo y apoyando las posiciones geográficas, su capacidad de servicio, su posición de marca y sus tasas de gasto a primas. 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. Potenciar su posición en Asunción y fortalecer el nivel de servicio, junto al foco en eficiencia, deben colaborar a fortalecer su productividad.

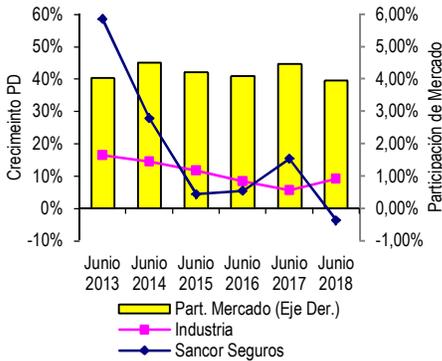
La aseguradora posee una capacidad de reaseguro muy sólida y amplia, coherente con una potencialidad en crecimiento. Así, su capacidad para tomar participaciones en riesgos mayores es adecuada y le permite participar en negocios de mayor tamaño relativo.

Solvencia	Apy
Tendencia	Estables

Posición competitiva

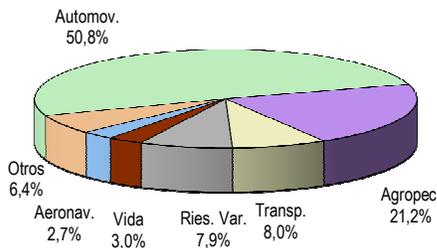
Cartera de negocios con diversificación similar al mercado, más su foco en seguro agropecuario. Participación de mercado entre las 10 aseguradoras más importantes.

Participación de Mº y Variación Prima Directa



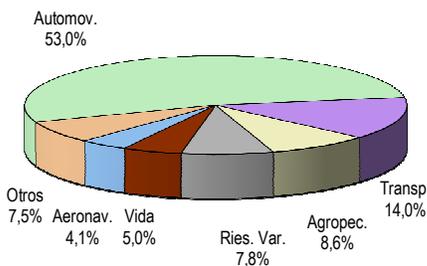
Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2018



Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2018



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 2018 una producción de Gs.96.000 millones, el 60% generado desde oficinas regionales donde el 30% proviene de Ciudad del Este. Por su parte, la cartera de seguros agropecuarios reporta ingresos estables, en torno a los Gs.20 mil millones año y 20% de la cartera, en un segmento con alta exposición al desempeño de los precios externos y a riesgos climáticos. Revisiones a la producción por canal y políticas de suscripción más conservadoras y selectivas, impactan también el cumplimiento de metas de ventas.

En parte por rezagos en la etapa de configuración organizacional la expansión de 2018 ha sido inferior a lo previsto. La industria también está enfrentada a una fuerte presión de cumplimiento de metas reflejando la presión competitiva, menor actividad comercial en el país y en las fronteras, y rezagos en la inversión público-privada.

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 en los últimos años la producción de Sancor ha ido creciendo sostenidamente, incorporando carteras y seguros a un ritmo bastante 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 51% 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 competitivas y de costos, la siniestralidad enfrentó alzas de relevancia, lo que obligó a muchas aseguradoras a revisar tarifas y franquicias, además de sus costos de siniestros. Con el apoyo de un reaseguro contractual, en los dos últimos años se mitigó el impacto financiero del crecimiento.

Posiciones de mercado más relevantes: en Automóviles alcanza participaciones del orden del 4% similar a las globales. En seguro agrícola alcanza cerca del 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 53%, estando el resto de las carteras bastante diversificadas.

Para el año asegurador 2018/2019 la aseguradora estima un crecimiento coherente con las expectativas del mercado. Una inflación estimada en niveles estables, del 4% anual, más un crecimiento esperado del orden del 4% en el PIB, dan plena sustentabilidad a una proyección de crecimiento de entre el 9% y 10% anual para los seguros. El foco estará dado por mantener la racionalidad de suscripción coincidente con los favorables niveles actuales, bajo una estructura de mayor retención y, por tanto, más expuesto a la siniestralidad bruta.

Solvencia
Tendencia

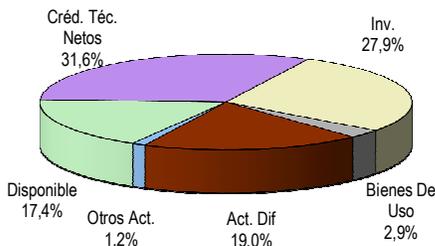
Apy
Estables

PERFIL FINANCIERO

Patrimonio se va fortaleciendo apoyado por capitalizaciones y mejores resultados.

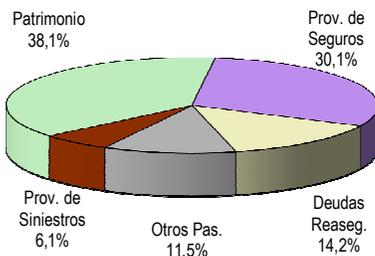
Estructura de Activos

Junio 2018

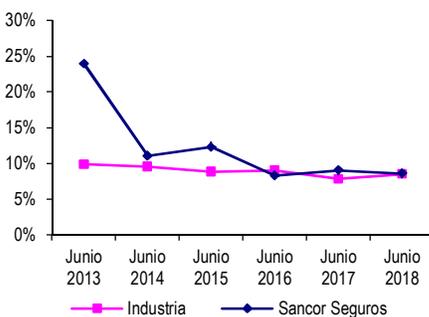


Estructura de Pasivos

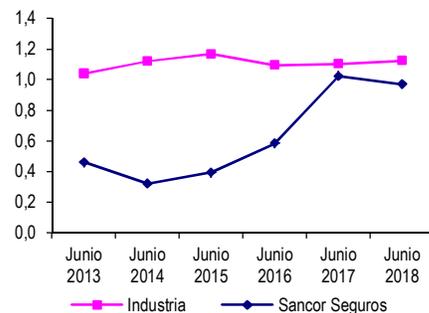
Junio 2018



Cartera Vencida sobre Cartera Vigente



Posición de Liquidez



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

Estructura Financiera

Estructura se está solidificando, para enfrentar crecimiento y exposición a ciclos agropecuarios de mayor severidad.

Globalmente considerada, la estructura financiera de Sancor Paraguay refleja un perfil muy favorable ajustándose a un conservador perfil. Desde un endeudamiento superior a 8 veces alcanzado en 2015, hoy se reduce a sólo 1,62 veces, levemente por sobre la media de toda la industria, de 1,56 veces. El fuerte endeudamiento del año 2015 se debió a un resultado muy desfavorable derivado de la necesidad de constituir provisiones por siniestros litigados, de alta severidad. Muy propio de su perfil cooperativista la matriz Sancor Argentina reporta un acotado apalancamiento.

Los activos de respaldo del capital de trabajo de seguros suman entre deudores por primas y de reaseguros, unos Gs.46.500 millones, cubriendo las provisiones técnicas de seguros por 42.900 millones. Las obligaciones de reaseguros suman Gs.20.200 millones, estando cubiertas por las disponibilidades, por 23.500 millones, una buena parte de ellas en dólares. Finalmente, las inversiones suman 37.600 millones, cubriendo holgadamente las provisiones técnicas de siniestros y las deudas con intermediarios, que acumulan unos 16.700 millones.

En términos acumulados, los activos no contingentes suman unos 107.600 millones, para cubrir obligaciones y provisiones por 79.800 millones, es decir, una cobertura de 1,35 veces. El patrimonio neto alcanza a 54 mil millones, y está respaldado por el excedente de inversiones, por 27.800 millones y el activo diferido, generado por el reaseguro de automóviles, por casi 25 mil millones. Por esto, el corte de cartera del contrato de reaseguro va a significar un importante recupero de recursos, del orden de los 17 mil millones aproximadamente, a favor de Sancor Paraguay.

Los recursos percibidos podrán ser destinados a nuevas inversiones y a respaldar los siniestros en proceso de liquidación, y los provenientes de la cartera no devengada. El ajuste se apreciará en la partida de activos diferidos de reaseguro y en el resultado del periodo. El recupero se percibe en activos líquidos, que serán invertidos en la cartera financiera. De esta forma la estructura de activos se fortalece ingresando inversiones financieras a cambio de activos diferidos, que respaldarán las reservas técnicas.

En el último ejercicio las disponibilidades e inversiones se estabilizan, en torno a los 60 mil millones. Aportes de capitalización por 86 mil millones en los tres últimos años permitieron fortalecer la base de patrimonio y el perfil financiero. Los seguros comercializados por Sancor suelen demandar un alto volumen de capital de trabajo, que será recuperado con la cobranza mensual y sujeto al buen desempeño técnico de sus pólizas. El crecimiento y la competitividad presionan algunos de sus costos, entre ellos los de producción, que deben ser liquidados al inicio de la vigencia de cada cobertura, lo que agrega presión al capital de trabajo. Los siniestros comienzan a llegar desde el inicio y los bonos o regalos generan mayores gastos de explotación, a ser recuperados en la medida que las pólizas sean renovadas anualmente.

Dada la existencia de pérdidas acumuladas no hay repartos de dividendos por un buen tiempo más. Eventuales presiones de liquidez por la severidad de algunos siniestros potenciales son cubiertas con cláusulas de cash call, propias de los contratos de reaseguro.

Solvencia	Apy
Tendencia	Estables

Solvencia Regulatoria

La cobertura de solvencia regulatoria reporta una posición holgada en relación a años anteriores. Su PPNC/MSMR alcanza a 5,6 veces a junio 2018 (a lo largo del año ha sido suficiente). Por otra parte, cuenta con activos de respaldo del fondo de garantía por unos Gs.12 mil millones, para una exigencia de Gs11.200 millones al 70%. Para la exigencia al 100% contará con nuevos recursos generados por el corte de cartera de reaseguro automóviles.

Finalmente, para un fondo invertible de Gs.34.600 millones, cuenta con activos representativos por Gs.35.300 millones, y activos suplementarios por Gs.14.900 millones, respaldados por excedentes en créditos técnicos no vencidos. Así, aunque su cobertura regulatoria es ajustada, los excedentes al 30 de junio 2018 corresponden a activos del giro no vencidos, identificados con el capital de trabajo de la aseguradora. Por otra parte, el corte de cartera agregará unos 17 mil millones a la liquidez, destinados en parte a cubrir las reservas de riesgo en curso y de siniestros, restando un margen para cubrir el fondo de garantía al 100%. El buen desempeño del año 2018 da confiabilidad a los excedentes.

Inversiones

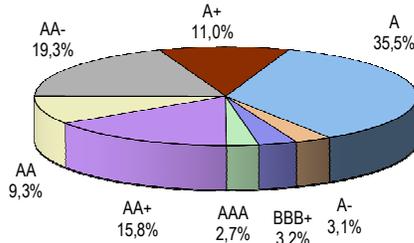
La cartera de inversiones alcanza a unos Gs.37.600 millones, y presenta una diversificación coherente con las alternativas disponibles en el mercado de Paraguay, reportando inversiones en instituciones financieras y algunas corporativas (SAECA). Su rating medio está en el entorno de la A+/AA-. La exposición en dólares alcanza a Gs21.100 millones, incluyendo disponibilidades. Los bienes raíces son poco relevantes y no se consideran en la determinación de las inversiones representativas. La casa matriz y otras oficinas se arriendan a terceros. La rentabilidad media es más variable que la media de mercado, en parte por la dolarización de sus activos. Se han reconocido algunas ganancias en venta de activos, pero no demasiado relevante.

Solvencia **Apy**
Tendencia **Estables**

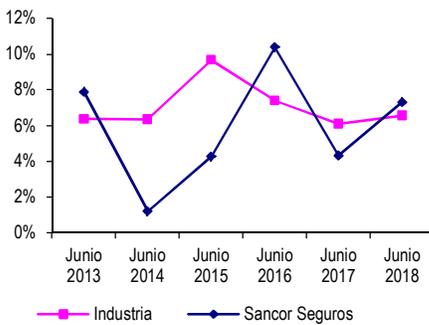
Eficiencia y Rentabilidad

Gastos de explotación en alza reflejan los esfuerzos en ajustar su estructura y posición de mercado.

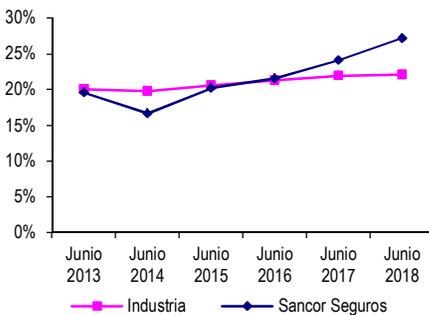
Perfil de Inversiones Financieras



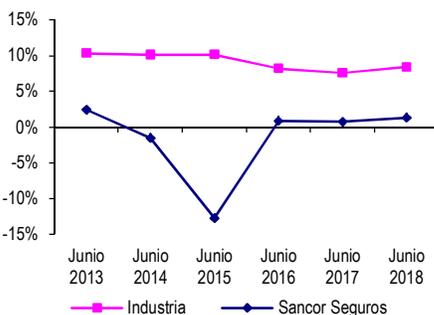
Rentabilidad de las Inversiones



Gasto Explotación / Primas



Utilidad sobre Prima Devengada



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, pero de nichos, donde el soporte técnico y asesorías de la matriz eran muy importantes. Estas generaban algunas economías de escala que incidían en sus indicadores de eficiencia. Todo ello se reflejaba en niveles de gasto de Explotación a primas muy favorables, por debajo del 20%, comparado con un 23% para la industria. Con el correr de los años, y con los ajustes competitivos y estratégicos la carga de gastos se fue incrementando, alcanzando actualmente un índice del 27%. La estructura actual refleja un escenario de estabilidad en el gasto, y una vez incorporado plenamente la nueva plataforma Sebaot, debiera ajustarse la carga de gastos que ese proceso de transición agrega transitoriamente. Nuevas inversiones en oficinas y alhijamiento no deben agregar presiones significativas al presupuesto.

Enfrentada a un mercado muy competitivo, los gastos de producción también se fueron incrementando, desde un 17% en 2014 hasta un 19% en 2018. No obstante, este año se aprecia una reducción respecto del año anterior, recogiendo mejoras en las condiciones de negociación de carteras y bonos. No obstante, se debe esperar nuevas presiones de costos, producto del escenario de mercado enfrentado.

Así, con una estructura operativa y comercial diseñada para enfrentar una etapa de sostenido crecimiento orgánico, resta concretar la masa de ingresos presupuestados y con una alta responsabilidad en la suscripción.

Históricamente la siniestralidad neta se ha mantenido en niveles medios relativamente altos respecto a la media de mercado, en torno al 50%, lo que al menos estaba en equilibrio para enfrentar tasas de gasto neto del 50%. A nivel de mercado la tasa media de siniestralidad llega al 44% y el gasto neto al 50%, logrando una ratio combinado del 94% y un retorno técnico sobre primas netas ganadas del 6%. Hoy los indicadores de Sancor siguen estresados. La siniestralidad ha bajado al 40%, pero el gasto neto sigue muy alto, cercano al 70%. Así, un importante desafío corporativo se centra en el crecimiento y en el control de los gastos.

En los tres últimos años los resultados sobre inversión han aportado una media de 3.600 millones por año, logrando cubrir los déficits técnicos netos. Así, la utilidad obtenida en cada uno de los tres últimos años ha estado dependiendo exclusivamente de los resultados no operacionales, generados por la venta de activos, por los intereses y por recuperos diversos.

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. Esos ingresos extraordinarios lograron compensar los bajos retornos técnicos del año 2017, cerrando finalmente con una utilidad por Gs.491 millones.

Para el año 2018/2019 la rentabilidad operacional de Sancor se mantendrá todavía expuesta al alto volumen de gastos explotación, cuya cobertura dependerá de la capacidad para crecer con rentabilidad. Colaborará a ello la retención 100% de los seguros de automóviles.

Las proyecciones de ventas son consistentes con el desarrollo del mercado, por lo que se espera alcanzar este objetivo con relativa holgura. A agosto 2018 se había alcanzado un primaje de 17.642 millones, muy optimista en relación con la proyección. El resultado sumaba unos 1.800 millones, muy positivo para la comparación con el año anterior. El resultado técnico se vio beneficiado por el corte de cartera del reaseguro Automóviles.

Solvencia	Apy
Tendencia	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Cartera con retención en etapa de ajustes y resultados técnicos evolucionando positivamente.

Resultados técnicos

Cartera de Automóviles mejora sustancialmente en 4 años. El reaseguro se va ajustando a las exigencias y ciclos del seguro en Paraguay

El desempeño técnico global de la cartera está mejorando, visiblemente fortalecido por un mejor desempeño de la cartera Automóviles, que representa su principal fuente de ingresos de seguros, con el 53% de la cartera retenida. En contrapartida, el resultado del seguro agrícola sigue manifestando volatilidad, expuesto a siniestros de mayor severidad, en todo caso de menor exposición, con sólo el 9% de la retención total.

A través de la historia de Sancor en Paraguay la severidad del segmento agropecuario y la exposición automóviles han expuesto a volatilidad sus resultados técnicos. No obstante, otras líneas de negocios como RC, o Riesgos Técnicos también han sufrido ajustes de relevancia.

Carteras como Transporte, Riesgos Varios y Accidentes Personales muestran una favorable evolución, reconociendo los esfuerzos en diversificación y penetración de nuevos segmentos. La suscripción adecuada se está apreciando en su desempeño.

La estructura de protecciones de reaseguro combina protección proporcional o facultativa para algunos segmentos, como Agropecuario, Incendios, Riesgos Varios y Técnicos. La cartera de Automóviles se reaseguraba en Cuota parte hasta el 30 de junio 2018, para posteriormente mediante un corte de cartera transitar hacia una retención al 100% y protecciones operativas. El corte de cartera era necesario debido a la aplicación de las normas de reaseguro según Res 213/17, que fijaba en BBB la clasificación internacional mínima para aceptar riesgos del Paraguay.

En resumen, desde 2013 en adelante los escenarios de alta siniestralidad directa se protegieron con reaseguro, generando menor impacto en la retención, reconociendo los beneficios de protecciones operativas.

Al cierre de junio 2018 la siniestralidad bruta cerró en 58% bajando casi 4 puntos respecto del año anterior. La retención marcó una siniestralidad de 40%, más de 10 puntos por debajo del año anterior. En este favorable escenario la cartera automóviles reduce más de 4 puntos de siniestralidad.

En este periodo se cerraron algunos siniestros relevantes que estaban en litigio, que van a liberar provisiones, lográndose algunas rebajas importantes en el costo final.

Nuevas exigencias regulatorias para los modelos de pólizas. Se estima que a fines de septiembre ya deberían estar publicadas en cada web las pólizas utilizadas por el mercado. En un futuro próximo cada aseguradora deberá desarrollar notas técnicas de respaldo a las tarifas y condicionados comercializados. Oportunamente estas notas deberán ser visadas por el regulador.

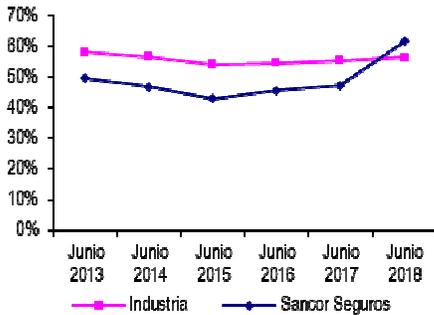
Reaseguro

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

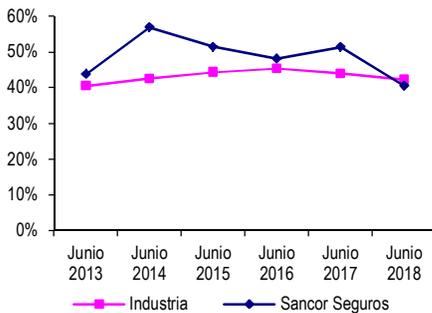
La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que deben aplicar las aseguradoras.

Sancor basa sus protecciones de reaseguro en una base muy sólida de reaseguros cuota parte combinada con protección operacional. Los programas son gestionados con la colaboración y supervisión de Sancor Argentina. La compañía no acepta/cede contratos de reaseguro activo en forma local. En los 5 últimos años la pérdida acumulada por el reaseguro suma cerca de US\$ 100 mil, afectada por las fuertes pérdidas del año 2014. Entre 2016 y 2018 estos agentes logran un superávit del orden de US\$3,6 millones. Para el periodo 2018/2019 destacan entre sus socios a Scor, Hannover, Markel, IRB, Patria, Amlin, Partner, Validus, Arch Re, Austral Re, Sirius, Munchener, Terra Brasis Re, entre otros.

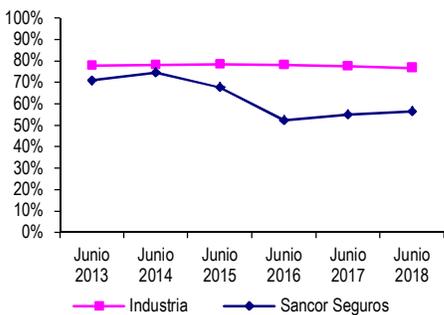
Margen Técnico



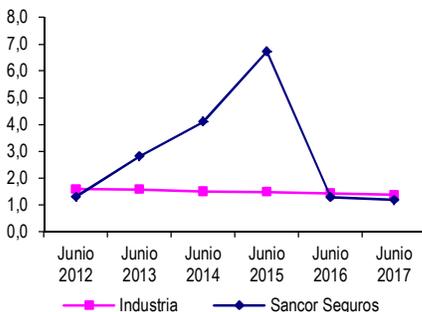
Siniestralidad Neta



Retención



Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia
Tendencia

Octubre 2017

A-py

Estable

Octubre 2018

Apy

Estables

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

Estado de Situación	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Disponibilidades	8.648	13.568	7.923	26.318	23.438
Créditos Técnicos Vigentes	41.564	33.493	52.060	37.094	46.465
Créditos Técnicos Vencidos	5.146	4.680	4.703	3.689	3.980
Inversiones	9.941	7.302	30.422	29.954	37.567
Bienes De Uso	961	1.634	1.835	4.038	3.905
Activos Diferidos	14.352	13.517	29.599	23.358	25.634
Otros Activos	8.645	5.700	2.112	2.091	1.600
Total de Activos	89.256	79.894	128.653	126.544	142.589
Deudas Financieras	0	0	0	0	0
Deudas Asegurados/Coaseg.	100	435	828	547	762
Deudas Por Reaseguros	23.672	20.124	21.561	17.069	20.177
Provisiones Tecnicas De Seguros	34.654	33.067	44.326	38.067	42.856
Provisiones Técnicas De Siniestros	2.479	6.204	9.067	9.857	8.744
Utilidades Diferidas	2.259	2.404	8.311	4.828	5.549
Otros Pasivos de Seguros	11.769	9.384	9.372	10.004	10.151
Total de Pasivos	74.933	71.617	93.464	80.373	88.239
Capital Social	4.000	4.000	32.000	32.000	82.000
Cuentas Pendientes De Capitalización	33.409	38.386	36.502	46.955	3.764
Reservas	508	530	606	677	867
Resultados Acumulados	-22.340	-24.139	-34.639	-33.955	-33.487
Resultado Del Ejercicio	-1.254	-10.500	720	491	1.207
Total Patrimonio Neto	14.323	8.276	35.189	46.170	54.350

Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Estado de Resultado					
Primas Directas	78.913	82.287	86.662	99.869	96.095
Primas Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Primas Reaseguros Cedidos	-20.207	-26.719	-41.425	-45.169	-42.053
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	0	0	0	0	0
Total de Primas Netas Ganadas	58.706	55.568	45.237	54.700	54.041
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-94.432	-36.497	-43.919	-62.360	-56.229
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	2.168	-3.180	-2.863	-779	1.114
Recuperos netos de Reaseguro	61.052	7.938	22.185	33.504	34.363
Total de Siniestros Netos Pagados	-31.213	-31.739	-24.597	-28.867	-20.751
Resultado Técnico Bruto	27.493	23.830	20.640	25.832	33.290
Gastos de Producción (Neto)	-12.623	-10.034	-13.954	-19.237	-15.449
Otros Ingresos Por Reaseguros	4.434	6.719	13.204	12.345	13.867
Gastos De Cesión Reaseguros	-5.282	-6.511	-5.080	-5.492	-8.862
Gastos Técnicos De Explotación	-13.121	-16.587	-18.625	-24.041	-26.096
Ajuste De Previsiones	-2.480	-8.791	-703	-772	-937
Resultado Técnico Neto	-1.579	-11.374	-4.517	-11.364	-4.187
Resultado sobre Inversión	223	886	3.979	2.315	4.446
Resultado Extraordinario Neto	103	-13	1.474	9.580	1.152
Resultado Neto Antes De Impuesto	-1.254	-10.500	936	530	1.411
Impuesto a la Renta	0	0	-216	-38	-204
Resultado Neto Del Ejercicio	-1.254	-10.500	720	491	1.207

Indicadores Financieros

Solvencia					
Endeudamiento	5,23	8,65	2,66	1,73	1,62
Prima Retenida a Patrimonio	4,10	6,71	1,29	1,18	0,99
Representatividad Inversiones	0,53	0,57	0,75	1,26	1,26
Operación					
Retención	74,4%	67,5%	52,2%	54,8%	56,2%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	16,6%	20,2%	21,5%	24,1%	27,2%
Result. de interm. / Prima Devengada	17,1%	11,9%	6,7%	12,4%	10,9%
Margen Técnico (R° Tecn / PRN)	-2,7%	-20,5%	-10,0%	-20,4%	-7,7%
Siniestralidad Neta	56,9%	51,4%	48,0%	51,3%	40,5%
Rentabilidad					
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	-8,2%	0,1%	204,7%	1358,1%	95,4%
R° Inversiones / Result. Antes de Imp.	1,2%	4,2%	10,4%	4,3%	7,3%
Utilidad / Patrimonio	-8,8%	-126,9%	2,0%	1,5%	2,2%

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: 22 de Octubre de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2018.
- 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	Estables

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 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.

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.