

Sancor Seguros del Paraguay S.A.

Perfil

Sancor Seguros del Paraguay S.A. (Sancor Py) es una aseguradora que inició actividades en 2008 en seguros patrimoniales. Sancor Py pertenece al Grupo Sancor Seguros (GSS), uno de los principales grupos aseguradores de Argentina con una extensa trayectoria en la industria y presencia en Uruguay y Brasil. Sancor Py es propiedad en un 99% de Grupo Sancor Seguros Sociedad de Inversión S.A. (GSSI, sociedad que nuclea todas las subsidiarias del Grupo fuera de Argentina), que es propiedad de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (SCSL) y que mantiene el 1% restante de la participación accionaria de la subsidiaria en Paraguay.

Factores relevantes de la calificación

Buen posicionamiento. Sancor Py comenzó su incursión en Paraguay brindando cobertura de seguros sobre los riesgos agropecuarios, no obstante, y de la mano de su crecimiento patrimonial ha ampliado la oferta de coberturas, consolidando su posición en el mercado (es la 7ª aseguradora del mercado con el 4,2% de la prima suscripta a jun'23) y diversificando su flujo de ingresos. La compañía logra posicionarse dentro de las primeras cinco aseguradoras líderes de las secciones de seguros agropecuarios, de transporte, de aeronavegación y de responsabilidad civil. La Calificadora estima que Sancor Py continuará consolidando su posicionamiento dentro del mercado a mediano plazo en función de su estrategia de crecimiento orgánico en el mercado minorista y creciente digitalización de sus procesos.

Adecuado desempeño con potencial mejora en su eficiencia por escala. El desempeño de Sancor Py se sustenta en la prudente gestión y suscripción de riesgos, profundo conocimiento del mercado asegurador y capacidad de crecimiento y generación de negocios. Luego de un proceso de maduración de la operatoria en Paraguay, la rentabilidad de la compañía registra una tendencia positiva y de consolidación, basada en el crecimiento del desempeño técnico (5,3% de la prima devengada retenida vs 4,5% a jun'22) y adecuada gestión de sus inversiones financieras. FIX considera probable que la tendencia en el desempeño de la entidad continúe la actual generación de resultados positivos de sostenerse la siniestralidad de cartera y la mejora en la eficiencia operativa a través del crecimiento en la escala de negocios observada en los últimos cinco años.

Bajo apalancamiento y holgados márgenes de solvencia. A jun'23 Sancor Py cumplía con las exigencias de solvencia establecidas por la norma, registrando un exceso de 5,2 veces el margen de solvencia mínimo requerido, mientras que el fondo de garantía representaba el 31% del patrimonio técnico de la compañía. FIX estima que el exceso de capital regulatorio le provee de un amplio margen de acción a Sancor Py para continuar impulsando su crecimiento y penetración del mercado asegurador local. Finalmente, como consecuencia del marco normativo, la adecuada generación de resultados operativos y buena gestión de riesgos y siniestros, la compañía presenta un bajo apalancamiento (el pasivo representa 1,2 veces el patrimonio), acorde al promedio del mercado de seguros (1,3 veces el patrimonio).

Prudente suscripción y gestión de riesgos. La Calificadora considera que Sancor mantiene una política prudente de retención y suscripción de riesgos que le permite mantener una adecuada protección de su exposición patrimonial ante eventos de severidad. El límite de máxima de retención por riesgo individual establecido por el GSS es de U\$S 500 mil y su retención de riesgo alcanza al 72% de la prima suscripta, siendo la mayor retención en aquellas carteras con riesgos atomizados y con baja probabilidad de exposición por cúmulo. Estos factores, han derivado en niveles de siniestralidad satisfactorios (39% a jun'23), acorde con la media del mercado (40%), producto de la maduración de la cartera y la sostenida mejora de la siniestralidad de los seguros de automóviles y suscripción de riesgos ante un mercado de reaseguros más conservador.

Informe Integral

Calificaciones

Fortaleza Financiera de Largo Plazo pyA+

Tendencia Estable

Resumen Financiero

Sancor Seguros del Paraguay S.A.		
Millones Gs	30/06/23	30/06/22
Activos (USD)*	29	28
Activos	214.998	192.045
Patrimonio Neto	99.637	95.409
Resultado Neto	13.037	10.389
Primas Suscritas	146.423	131.358
Costos de Op Netos/Prima Suscripta Neta (%)	51,2	48,2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	39,4	48,0
Combined Ratio (%)	90,5	96,2
Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	5,2	5,2
Inversiones/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,7	1,5
ROE (%)	13,4	11,1

*Tipo de Cambio del BCP. Jun'23: 7.266,05 y Jun'22: 6.847,76

Criterios Relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Entidades Financieras, Marzo 2019, Registrado ante la CNV Paraguay.

Informes Relacionados

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

Analistas

Analista Principal
Dario Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Escaso desarrollo de mercado y baja diversificación de prima por ramo. El mercado de seguros de Paraguay aún presenta un significativo potencial de desarrollo dado su aún acotada penetración (las primas representan el 1,1% del PBI) y baja diversificación de ingresos por secciones. Al igual que el resto del mercado, la generación de prima de Sancor Py se concentra en las secciones de Automóviles, Agropecuario, Responsabilidad Civil, Transporte y Riesgos Varios, que concentran el 88% de la prima directa jun'23. Sin embargo, al considerar la prima neta (de reaseguro) ganada, el ramo automotor concentra el 61% de la generación de ingresos (por encima de la media del mercado). FIX estima que existe potencial para una mayor diversificación en los flujos a largo plazo para la compañía, a la cual se orienta su estrategia en los segmentos minoristas.

Satisfactoria cobertura de liquidez. A jun'23 los activos de rápida realización (disponibilidades e inversiones a 90 días) cubrían el 1,93 veces las deudas con asegurados y con reaseguradores, mientras que de considerar la totalidad de las inversiones y caja cubren 1,7 veces las reservas técnicas por siniestros, reservas por riesgos en curso y deudas por reaseguros. Asimismo, al cierre de ejercicio 2023 la entidad daba cumplimiento a la exigencia de cobertura de reservas técnicas y fondos invertibles, donde los activos representativos (elegibles) cubrían 1,06 veces la exigencia.

Adecuada gestión de inversiones, aunque con acotada diversificación por emisor. La Política de Inversiones de Sancor PY, está lineada a la exigencia que establece la norma, y busca lograr un adecuado equilibrio entre rentabilidad y liquidez. A jun'23 las inversiones estaban alocadas mayormente en emisiones de entidades financieras del mercado local (96%). El 53% del portafolio está alocado en instrumentos en dólares y el restante 47% es en moneda local. Sin embargo, la diversificación por emisor es factible de mejora dado que los primeros diez emisores concentraban el 91% de las inversiones de la aseguradora, mitigado por la buena calidad crediticia promedio del portafolio (A+ en escala nacional, en función a las calificaciones de FIX).

Sensibilidad de la calificación

Posicionamiento, diversificación y eficiencia. Una mejora en su posición competitiva dentro del mercado asegurador local, así como una mayor diversificación de ingresos por segmento de negocios (o secciones), menor riesgo de concentración de sus inversiones, y mejora en su eficiencia que deriven en ganancias de su desempeño técnico y de resultados, podrían derivar en mejoras de la calificación.

Desempeño, solvencia y liquidez. Significativos y/o sostenido deterioro del desempeño, posición de solvencia y liquidez podrían derivar presiones a la baja sobre la calificación de la entidad.

Perfil

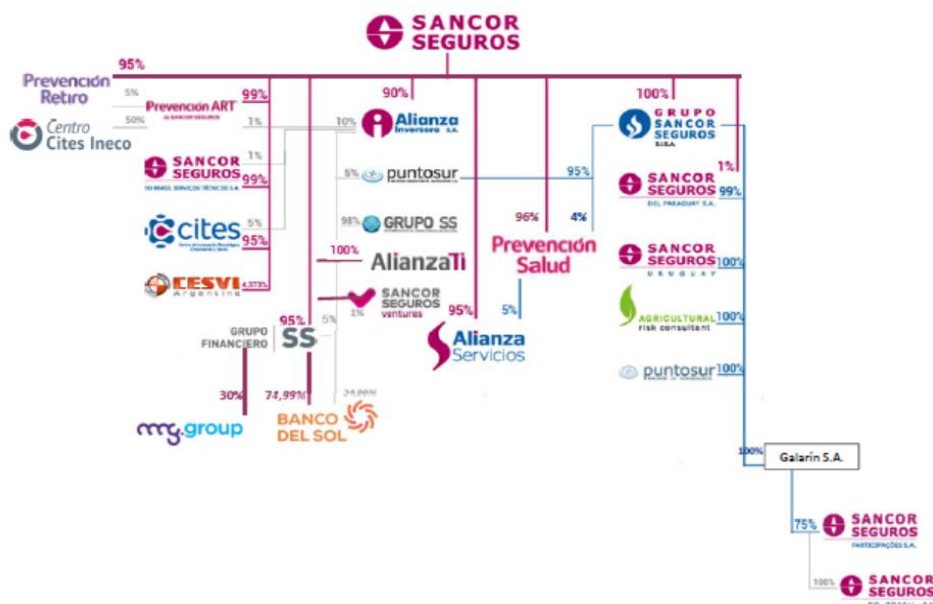
Sancor seguros del Paraguay S.A. (Sancor Py) es una aseguradora que inició actividades en octubre de 2008 en seguros patrimoniales o ramos elementales. La entidad cuenta con cuatro sucursales propias ubicadas en Asunción, Encarnación, Ciudad del Este y Katueté sumada una oficina de atención al cliente en Santa Rita, una red de 414 agentes de seguros que le brindan una mejor cobertura geográfica y 101 empleados directos e indirectos para brindar servicios y cobertura de seguros a una base de aproximadamente 17.207 asegurados.

Sancor Py pertenece al Grupo Sancor Seguros (GSS), uno de los principales grupos aseguradores de Argentina con una extensa trayectoria en la industria del seguro y presencia en Uruguay y Brasil. Sancor Py es propiedad en un 99% de Grupo Sancor Sociedad de Inversión S.A. (GSSI), que es propiedad de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (SCSL) y que mantiene el 1% restante de la participación accionaria de la subsidiaria en Paraguay. SCSL es la matriz de todo el grupo económico donde se fijan los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre los cuales se evidencia un fuerte control e interacción.

GSS está integrado por un total de 25 entidades (incluyendo Sancor Coop.), las cuales en su mayoría se relacionan con el mercado asegurador (tanto argentino como de otros países de Latinoamérica), pero que también incluyen empresas de servicios (entidades bancarias,

administradoras de fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, compañía prepaga, empresa de merchandising y una fundación sin fines de lucro).

El Grupo administraba en jun'23 un total aproximado de U\$S 1.054 millones en activos, con un patrimonio de U\$S 550 millones, y Sancor Py representa el 2,7% de activo y 7% del patrimonio de GSS.



De acuerdo con un informe publicado por Mapfre Economics, en 2022 Sancor es el 20° grupo de seguros en Latinoamérica concentrando el 1,3% de la prima de toda la región, con una prima suscrita de USD 2.171 millones. Al considerar solo las aseguradoras del segmento patrimonial, Sancor se constituye en 14° grupo asegurador más importante en la región (2,0% de participación de mercado).

Sancor Py inicio sus actividades dentro del mercado asegurador de Paraguay, explotando la sección de seguros agropecuarios en el que la entidad tiene un reconocido know-how, no obstante, con los años amplió su oferta de coberturas de riesgos y creció en la escala dentro del mercado. A jun'23 la entidad explota 13 secciones para los cuales se encuentra autorizada, sin embargo, la generación de prima directa proviene mayormente de seguros de automóviles (44%), seguros agropecuarios (21%), y en menor medida a cuberturas de las secciones de riesgos varios (7% - ligados a seguros del segmento corporativo) y de transporte (8%).

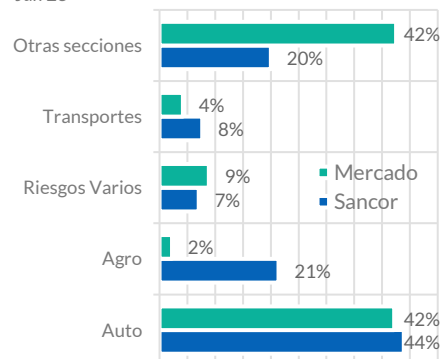
La aseguradora cuenta con una red de 53 corredores y 361 agentes de seguros que representan el principal canal de distribución comercial de los productos, que concentran el 23% y 68% de la generación de prima directa, respectivamente. Ninguno de los corredores o agentes concentran más del 10% de la generación del primaje (la mayor participación alcanza casi el 6%). La entidad estima continuar creciendo en forma constante la captación y ampliación de su red de agentes que le permita continuar penetrando en el mercado de seguros y alimentando el crecimiento de su volumen de negocios

Management

El GSS cuenta con buenas políticas de gobierno corporativo y de gestión de riesgos que se aplican a todas sus subsidiarias, que proveen de transparencia y sustentabilidad del negocio a largo plazo, generando una adecuada cultura en la gestión de riesgos acorde con estándares internacionales. En este marco Sancor Py desde 2017 implementa un proceso formal de Responsabilidad Social Empresaria (RSE), a partir de su adhesión al Pacto Global de Naciones Unidas. El proceso de RSE es transversal a toda la organización y es el marco para la gestión sustentable del negocio.

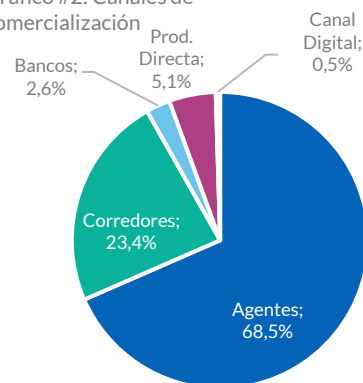
El Directorio de Sancor Py es la máxima autoridad de la entidad, compuesta por cuatro directores titulares (y cuatro suplentes) con reconocida trayectoria en el mercado asegurador. La función del Directorio es aprobar todas las operaciones, modificaciones, implementaciones

Gráfico #1: Producción por Sección
Jun'23



Fuente: Sancor Py

Gráfico #2: Canales de comercialización



Fuente: Sancor Py

Sancor Seguros del Paraguay S.A.
Directorio

Guillermo Davi	Presidente
Gustavo Badosa	Director Titular
Carlos Jaitzman	Director Titular
Marcos Peroni Clifton	Director Titular
Luciano Mo	Director Suplente
Sergio Montagna	Director Suplente
José Luis Vega Meza	Director Suplente
Andrés Fornerod	Director Suplente

Fuente: Sancor Py

o exclusiones a realizarse en la compañía, siempre que afecten el funcionamiento y las normas reglamentarias; además de tener funciones vinculadas a la sustentabilidad del negocio.

El *management* de la entidad, al igual que el del Grupo Económico, tiene una acabada experiencia y conocimiento en la industria del seguro. La mayor parte de las gerencias es liderada por personas calificadas y formadas bajo la cultura de GSS. Todo el personal cuenta una reconocida calificación para el desempeño de sus funciones. Finalmente, de acuerdo con sus políticas de RSE, la estructura organizacional de recursos humanos registra una adecuada equidad de género, si bien con posibilidades de mejora en los segmentos gerenciales, y por segmento etario.

La organización de Sancor Py sigue un criterio matricial, en el que cada área no sólo reporta al Gerente General y Directorio de la Subsidiaria sino también a su correspondiente área en la casa matriz, que provee de soporte operativo y un control y seguimiento cercano de todas las operaciones de sus subsidiarias extranjerías a través de su Unidad de Negocios Internacionales.

Existe una fuerte sinergia comercial y operacional entre las empresas del GSS. En ese sentido, su accionista no solo ha mostrado un respaldo financiero sobre Sancor, sino que también se encuentra muy activo en el desarrollo de nuevas métricas para evaluar el riesgo y mejorar el *pricing* de sus subsidiarias en función de su apetito de riesgo. En este sentido, una de las principales instancias de control y gestión de riesgos lo constituye la política de Riesgos Operacionales, que establece el apetito y tolerancia al riesgo de la entidad y para su ejecución mantiene un acuerdo de servicio con la casa matriz.

La aseguradora cuenta con un Comité de Auditoría Interna en el cual participan dos directores y el Gerente de Auditoría Interna. Actualmente, la compañía se encuentra enfocada en lograr el robustecimiento de su sistema de gestión de los riesgos que abarque de forma transversal a todas las áreas para lo cual es importante la conformación de matrices de autoevaluación de dichos riesgos.

La Calificadora considera que Sancor Py se beneficia de la experiencia, respaldo y sinergias que tiene con su accionista, por el monitoreo constante y el soporte operativo que brinda a sus subsidiarias, así como con aportes de capital – en caso de ser necesario.

Estrategia Corporativa

Sancor Py, al igual que las demás entidades que componen GSS, a largo plazo busca transformarse en uno de los líderes del mercado en el que opera. En este sentido, la entidad se rige por cinco lineamientos que guía su estrategia de negocios:

1. Generación de valor. La generación de valor para todos los agentes que interactúan con la entidad (clientes, proveedores, empleados, accionistas, etc.) que permitan la diferenciación respecto de sus competidores, que debería traducirse a largo plazo en el crecimiento del negocio y la rentabilidad.
2. Relacionamiento con el cliente. El diálogo con su base de clientes como motor para la mejora en la calidad de los servicios y ampliar la oferta de productos a partir de entender sus necesidades, y que a su vez permitan acrecentar la participación de mercado de Sancor Py.
3. Eficiencia en los procesos claves del negocio mediante la inversión en sistemas y tecnologías que potencie la gestión de canales comerciales y de distribución, y la administración de los procesos de cobranzas y de siniestros.
4. Innovación en productos y procesos.
5. Gestión y desarrollo de los recursos humanos.

Los lineamientos estratégicos de la compañía se traducen en proyectos y objetivos de corto y mediano plazo que orientan la toma de decisiones y acciones de Sancor Py en pos de lograr un mejor posicionamiento dentro del Mercado de seguros mediante el crecimiento orgánico del volumen de clientes y negocios.

Participación de mercado % de prima directa

Ranking	Compañía	Jun_23	Jun_22
1	Mapfre	15,2	15,4
2	Aseguradora del Este	11,3	9,5
3	La Consolidada	7,2	7,8
4	Aseguradora Yacyretá	5,8	5,7
5	Aseguradora Tajy	5,7	6,3
6	Patria	5,4	7,2
7	Sancor	4,2	4,1
8	Seguridad	4,1	5,3
9	Alianza	3,6	3,5
10	Itaú	3,4	1,7
Primeras 10		65,9	68,3

Fuente: BCP/SIS

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En el mercado asegurador de Paraguay operan activamente 34 empresas aseguradoras, sobre un total de 35 autorizadas por la Superintendencia. Las primeras 10 compañías concentraban el 66% de la prima directa del mercado y las primeras 5 el 45% al cierre del último ejercicio el 30 de Junio pasado. Ninguna aseguradora concentra el 20% de *market share*, y el índice de Herfindahl-Hirschman da como resultado 631 puntos, indicando que existe un mercado competitivo.

El mercado asegurador del Paraguay está compuesto por aseguradoras con accionistas tanto locales como del exterior. La presencia de accionistas del exterior es importante para un mercado porque puede dotar al sistema de nuevas tecnologías, prácticas y productos de seguros y así contribuir a su crecimiento.

No obstante, la alta competencia mencionada, el desarrollo del mercado asegurador aún es acotado y concentrado en pocas secciones o ramos. A jun'23 la prima directa del sistema asegurador de Paraguay continuaba representando sólo el 1% del PBI, y las secciones de automotores y vida de corto plazo concentraban casi el 60% de la producción del mercado. Sin contar con los datos definitivos del cálculo del PBI de la economía del Paraguay, consideramos que el crecimiento de la producción durante el último ejercicio completo, podría superar al de la economía en su conjunto.

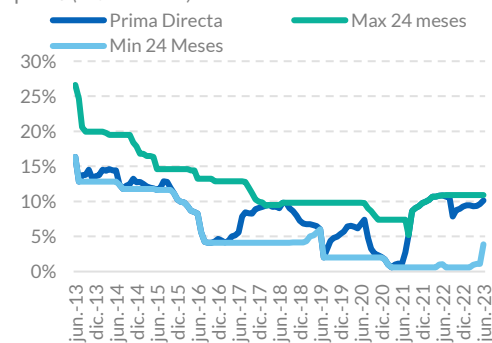
Otra característica importante es que al igual que la mayoría de los mercados de la región, los ramos de seguros generales predominan por sobre los del ramo vida. Al 30 de Junio de 2023, el ramo vida representó el 17% de las primas directas totales frente al 83% del conjunto de ramos de seguros generales. Asimismo, FIX nota una tendencia creciente en el peso relativo del ramo vida a lo largo de los últimos ejercicios, lo cual es positivo y se muestra en el gráfico # 4 siguiente. El mayor peso de los seguros generales permite entender qué secciones explican la dinámica de la generación de ingresos de la industria. El ciclo de reactivación post pandemia exhibió una recuperación del principal ramo de la industria (que es la cobertura de automóviles) la cual registró un alza del 10%, reflejando la mayor contribución en la generación de prima directa del mercado, seguido por los segmentos de riesgos varios, accidentes personales y riesgos técnicos. FIX considera que el crecimiento de la actividad económica es una condición necesaria para el incremento de la prima en el segmento automotor y del mercado en su conjunto, lo que se estima se produzca en forma sostenida en el ejercicio fiscal que comienza.

Respecto a la producción total del mercado, la generación de primas durante los últimos años ha sido siempre positiva y, como señalamos, tuvo una interrupción bastante abrupta en el ejercicio concluido en Junio de 2021 debido al efecto de la pandemia Covid-19.

Hacia adelante, FIX estima que la generación de prima se conserve en torno al 10% anual en el ejercicio que comienza. En opinión de la Calificadora, las oportunidades de crecimiento a mediano y largo plazo podrían eventualmente derivarse de alguno de los siguientes 3 factores: 1) la apertura de nuevos ramos o coberturas, o la obligatoriedad de algunas ya existentes, 2) la introducción de incentivos fiscales para la desgravación de seguros de vida individual con componente de ahorro en sus coberturas o vida universal y 3) la continuidad del crecimiento macroeconómico del país, lo cual permitiría generalmente la introducción de nuevos productos o coberturas.

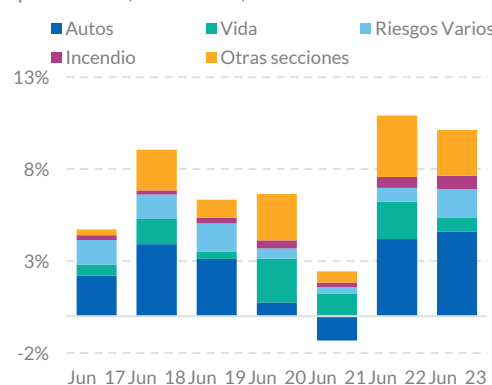
Con relación a la rentabilidad del sistema, durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2023, el mercado de seguros registró una rentabilidad después de impuestos del 17% -medida sobre su patrimonio neto promedio inicio/fin del ejercicio-, muy superior a la del ejercicio pasado, pero todavía inferior al 22% registrado en el ejercicio 2020. A diferencia de muchos mercados de la región, el desempeño operativo del mercado asegurador del Paraguay se halla menos dependiente de las utilidades financieras, lo cual es positivo. En efecto, sus resultados han sido en muchos ejercicios mucho más diversificados entre las utilidades técnicas y financieras que otros mercados regionales. Durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2023, las utilidades técnicas netas representaron un altísimo 48% de la ganancia antes de impuesto de todo el mercado asegurador, producto de la reducción en la siniestralidad total del mercado.

Gráfico #3: Crecimiento anual de la prima (Total mercado)



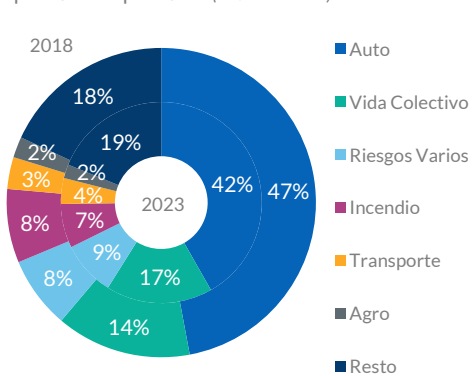
Fuente: BCP

Gráfico #4: Evolución anual de la prima por sección (Total mercado)



Fuente: BCP

Gráfico #5: Composición de la producción por ramo (Total mercado)



Fuente: BCP

Durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2023, el portafolio de inversiones no sufrió cambios significativos y continuó compuesto en su mayoría por títulos públicos o instrumentos de renta fija (90% frente al 89% un año atrás).

Con respecto al apalancamiento del sistema, este último se considera relativamente bajo; lo cual refleja un alto nivel de capitalización de las aseguradoras -antes de efectuar ajustes por riesgo crediticio de inversiones- de acuerdo con las posibilidades que permite el mercado local y las regulaciones vigentes. Al 30 de Junio de 2023 el ratio de Pasivo Total a Patrimonio adoptó un valor igual a 1.3x, el cual se considera bajo. El apalancamiento del sistema es también producto de las políticas de dividendos que apliquen las aseguradoras a lo largo de los ejercicios, las cuales hasta el momento no han impedido la capitalización del sistema.

En síntesis, por todo lo anteriormente expuesto, FIX evalúa al ambiente operativo como favorable para el desarrollo del mercado asegurador en el corto a mediano plazo.

Posición competitiva de la compañía

A julio 2023 Sancor Py paso a ocupar el puesto n°11 entre 34 compañías (el ejercicio de junio 2023 cerró su participación en la 7ma posición con el 4,2%) que conforman el mercado asegurador de Paraguay, con el 3,5% de la prima suscrita a jun'23 (vs 3,7% a jul'22). Cabe destacar que las dos aseguradoras líderes son Mapfre Paraguay con el 14,0% de la prima del mercado y Aseguradora del Este con el 11,5%, siendo que en el último año la consolidación de la banca seguros tomó mayor impulso brindando algo más de atomización entre los principales jugadores.

Sancor Py comenzó su incursión en Paraguay, como en el resto de la región latinoamericana, brindando cobertura de seguros sobre los riesgos agropecuarios donde la entidad tienen un profundo conocimiento y está ligado a sus orígenes en Argentina. No obstante, la subsidiaria en Paraguay ha ampliado en forma positiva los productos de seguros ofertados a sus clientes, incrementando su participación en el mercado y diversificando su flujo de ingresos. En este sentido la compañía logro posicionarse dentro de las primeras cinco aseguradoras líderes de las secciones de seguros agropecuarios, de transporte, de aeronavegación y de responsabilidad civil. La Calificadora estima que la aseguradora continuará consolidando su posicionamiento dentro del mercado a mediano plazo en función de su estrategia de crecimiento orgánico en el mercado minorista y creciente digitalización de sus procesos.

Posicionamiento competitivo

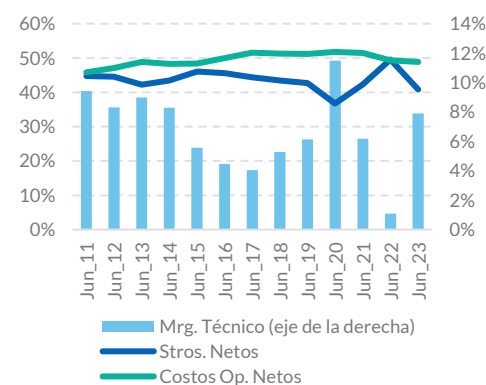
Participación de Prima Directa por Sección

Sancor Py (%)

Sección	Jun'23		Jun'22		Jun'21	
	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)
Total de Mercado	7	4,2	8	4,2	8	4,2
Incendio	17	1,0	20	0,6	20	0,7
Transporte	5	7,5	4	7,3	5	6,4
Accidentes Personales	9	1,7	7	2,0	9	2,5
Automóviles	6	4,3	7	4,3	6	4,5
Robo y Asalto	9	2,6	10	2,0	15	1,7
Agropecuaria	1	40,9	2	28,3	2	29,8
Riesgos Varios	11	2,7	8	3,4	9	3,3
Responsabilidad Civil	2	10,7	3	11,0	2	10,4
Aeronavegación	2	21,1	3	16,7	2	17,9
Riesgos Técnicos	13	1,8	13	1,6	13	1,4
Caucción	11	2,0	11	2,2	10	2,0
Vida de corto plazo	21	0,5	18	0,4	19	0,4

Fuente: FIX en base a información del BCP

Gráfico #6: Desempeño Técnico
% de prima retenida neta



Fuente: BCP

Anexo I

Sancor Seguros del Paraguay S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses jun-23	% de Activos	12 meses jun-22	% de Activos	12 meses jun-21	% de Activos	12 meses jun-20	% de Activos
BALANCE GENERAL								
Activos Líquidos	126.038,38	59%	102.655,67	53%	110.239,02	55%	96.600,80	52%
Disponibilidades	41.912,42	19%	23.969,67	12%	36.863,37	18%	28.629,73	15%
Inversiones	84.125,96	39%	78.686,00	41%	73.375,64	37%	67.971,07	37%
Títulos Valores De Renta Fija - Local	83.558,86	39%	78.163,34	41%	73.375,64	37%	67.971,07	37%
Títulos Valores De Renta Fija - Exterior	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Títulos Valores De Renta Variable - Local	567,10	0%	522,66	0%	-	0%	-	0%
Títulos Valores De Renta Variable - Exterior	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones Por Préstamos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones Inmobiliarias	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Primas por Cobrar	62.878,57	29%	63.583,97	33%	64.895,13	32%	66.400,91	36%
Créditos con Coaseguradores	-	0%	-	0%	202,02	0%	114,48	0%
Créditos con Reaseguradores	-	0%	-	0%	19.633,23	10%	17.538,86	9%
Créditos con Intermediarios	-	0%	-	0%	(3.768,12)	-2%	(3.482,17)	-2%
Inmuebles y Activo Fijo	2.621,18	1%	3.447,01	2%	3.203,31	2%	3.767,89	2%
Créditos Administrativos	4.410,88	2%	4.437,50	2%	4.737,59	2%	2.963,48	2%
Gastos Pagados Por Adelantado	520,44	0%	512,06	0%	437,81	0%	541,34	0%
Bienes Y Derechos Recibidos En Pago	49,21	0%	59,70	0%	4,50	0%	64,63	0%
Activos Diferidos	18.480,01	9%	17.349,41	9%	696,67	0%	875,38	0%
ACTIVO TOTAL	214.998,66	100%	192.045,32	100%	200.281,16	100%	185.385,60	100%
Obligaciones con Asegurados	14.739,42	7%	13.599,49	7%	14.507,40	7%	16.976,99	9%
Con Asegurados	1.267,87	1%	711,01	0%	841,90	0%	5.289,92	3%
Reserva Técnica por Siniestros Pendientes	12.806,52	6%	12.269,35	6%	13.285,85	7%	11.318,52	6%
Siniestros Ocurridos Y No Reportados	665,03	0%	619,13	0%	379,66	0%	368,54	0%
Nota: Oblig. con Aseg. a cargo del Reaseguro	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Compromisos Técnicos	60.107,55	28%	54.901,92	29%	54.690,14	27%	49.247,58	27%
De Riesgo en Curso	60.107,55	28%	54.901,92	29%	54.690,14	27%	49.247,58	27%
Matemáticas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Fondos De Acumulación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Nota: Compromisos Tec. a cargo del Reaseguro	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones con Entidades Financieras	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	20.209,17	9%	10.056,57	5%	20.231,08	10%	18.983,32	10%
Deudas Por Coaseguros	620,00	0%	394,35	0%	258,20	0%	119,73	0%
Deudas Por Reaseguros - Local	40,86	0%	-	0%	2,72	0%	-	0%
Deudas Por Reaseguros - Exterior	19.548,31	9%	9.662,22	5%	19.970,16	10%	18.863,59	10%
Obligaciones con Intermediarios	8.760,98	4%	8.497,52	4%	8.485,98	4%	7.911,74	4%
Deudas Diversas	11.544,49	5%	9.580,74	5%	10.370,99	5%	8.306,57	4%
Otras Deudas Técnicas	98,46	0%	1.085,50	1%	745,47	0%	1.156,75	1%
Obligaciones Administrativas	7.404,73	3%	4.306,47	2%	4.889,99	2%	2.962,71	2%
Utilidades Diferidas	4.041,29	2%	4.188,77	2%	4.735,53	2%	4.187,11	2%
PASIVO TOTAL	115.361,62	54%	96.636,24	50%	108.285,59	54%	101.426,19	55%
Capital Social	82.000,00	38%	82.000,00	43%	82.000,00	41%	82.000,00	44%
Cuentas Pendientes De Capitalización	107,29	0%	107,29	0%	107,29	0%	17.312,37	9%
Reservas	2.773,41	1%	2.253,93	1%	1.852,12	1%	1.223,95	1%
Resultados Acumulados	1.718,78	1%	658,11	0%	-	0%	(29.140,23)	-16%
Resultado del Ejercicio	13.037,56	6%	10.389,76	5%	8.036,16	4%	12.563,32	7%
PATRIMONIO TOTAL	99.637,04	46%	95.409,08	50%	91.995,57	46%	83.959,41	45%

Sancor Seguros del Paraguay S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses	% de Prima	12 meses	% de Prima	12 meses	% de Prima	12 meses	% de Prima
	jun-23	Neta	jun-22	Neta	jun-21	Neta	jun-20	Neta
ESTADO DE RESULTADOS								
Prima Suscripta Neta (Prima retenida)	104.632,1	100%	94.348,3	100%	84.660,1	100%	79.991,1	100%
Primas Suscritas	146.423,2	140%	131.358,8	139%	117.202,7	138%	111.249,5	139%
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Primas Devengadas	146.423,2	140%	131.358,8	139%	117.202,7	138%	111.249,5	139%
Prima Cedida	41.791,1	40%	37.010,5	39%	32.542,6	38%	31.258,4	39%
Prima Devengada Retenida (PDR)	104.632,1	100%	94.348,3	100%	84.660,1	100%	79.991,1	100%
Siniestros Pagados	71.308,8	68%	162.177,1	172%	58.149,4	69%	50.064,6	63%
Recuperación o Salvamento de Siniestros	30.679,4	29%	116.069,5	123%	23.246,8	27%	17.038,3	21%
Nota: Recupero de Reaseguradores	31.781,2	30%	117.409,6	124%	24.746,1	29%	18.141,8	23%
Reservas de Siniestros Netas	583,1	1%	(777,0)	-1%	1.978,4	2%	1.400,0	2%
Siniestros Incurridos Netos	41.212,5	39%	45.330,6	48%	36.881,0	44%	34.426,2	43%
Gastos de Adquisición	18.388,3	18%	16.367,2	17%	15.229,3	18%	14.495,8	18%
Gastos de Administración	34.945,6	33%	31.963,5	34%	28.536,8	34%	27.636,6	35%
Gastos a Cargo de Reaseguradores	(186,3)	0%	2.897,5	3%	2.254,8	3%	2.622,8	3%
Costos de Operación Netos	53.520,1	51%	45.433,1	48%	41.511,3	49%	39.509,6	49%
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(4.381,9)	-4%	699,3	1%	(5.069,0)	-6%	(1.055,2)	-1%
Resultado de Operación o Resultado Técnico	5.517,6	5%	4.283,9	5%	1.198,8	1%	5.000,0	6%
Ingreso sobre Inversión	22.049,3	21%	17.996,1	19%	21.945,3	26%	20.131,8	25%
Egreso sobre Inversión	13.296,2	13%	10.714,9	11%	17.007,4	20%	11.255,9	14%
Resultado Financiero	8.753,2	8%	7.281,2	8%	4.937,9	6%	8.875,9	11%
Resultados por desvalorización monetaria	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Partidas Extraordinarias	923,9	1%	591,1	1%	2.543,4	3%	117,9	0%
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Antes de Impuestos	15.194,6	15%	12.156,2	13%	8.680,2	10%	13.993,8	17%
Impuestos	2.157,1	2%	1.766,4	2%	644,0	1%	1.430,5	2%
Participación de minoritarios	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad Neta	13.037,6	12%	10.389,8	11%	8.036,2	9%	12.563,3	16%
PRINCIPALES INDICADORES								
Resultados Operativos								
% de Retención	71,5		71,8		72,2		71,9	
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	48,7		123,5		49,6		45,0	
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	39,4		48,0		43,6		43,0	
Gastos de Adquisición/Prima Suscripta Neta (%)	17,6		17,3		18,0		18,1	
Gastos de Administración/Prima Suscripta Neta (%)	33,4		33,9		33,7		34,5	
Gastos a Cargo del Reaseguro / Prima Suscripta Neta (%)	(0,2)		3,1		2,7		3,3	
Costos de Operación Netos/Prima Suscripta Neta (%)	51,2		48,2		49,0		49,4	
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	5,3		4,5		1,4		6,3	
Combined Ratio (%)	90,5		96,2		92,6		92,4	
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)	8,4		7,7		5,8		11,1	
Operating Ratio (%)	82,2		88,5		86,8		81,3	
ROA antes de impuestos (%)	7,5		6,2		4,5		8,1	
ROE (%)	13,4		11,1		9,1		16,3	
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,2		1,0		1,2		1,2	
Primas Suscripta Neta/Patrimonio (veces)	1,1		1,0		0,9		1,0	
Apalancamiento Neto	1,8		1,7		1,7		1,7	
Apalancamiento Bruto	2,2		2,1		2,0		2,1	
Reservas/Pasivo (veces)	0,6		0,7		0,6		0,7	
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-		-		-		-	
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	71,5		72,6		81,7		82,8	
Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	5,21		5,20		5,91		5,62	
Patrimonio/ Activo (%)	46,3		49,7		45,9		45,3	
Adecuación de Reservas								
Reservas Técnicas Netas/Prima Suscripta Neta (%)	69,7		71,2		80,3		75,7	
Reservas Técnicas Netas/Prima Devengada Retenida (%)	69,7		71,2		80,3		75,7	
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas Netas (%)	82,4		81,7		80,5		81,3	
Reservas por Siniestros Pendientes/Reservas Técnicas Netas (%)	17,6		18,3		19,5		18,7	
Reservas por Siniestros Pendientes/Prima Devengada Retenida (%)	12,2		13,0		15,7		14,1	
Inversiones y Liquidez								
Inversiones en Activos de Riesgo/Patrimonio (%)								
Inversiones en Acciones/Patrimonio (%)	0,0		0,0		-		-	
Inversiones en Títulos Soberanos/Patrimonio (%)	83,9		81,9		79,8		81,0	
Activos Líquidos/Reservas por Siniestros Pendientes (%)	984,2		836,7		829,7		853,5	
Inversiones/(Reservas + Oblig) (veces)	1,68		1,50		1,59		1,46	
Inversiones/(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,68		1,50		1,59		1,46	
Inversiones/Pasivos (veces)	1,09		1,06		1,02		0,95	
Inmuebles/Activo Total (%)	1,22		1,79		1,60		2,03	
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	154,6		174,3		199,3		214,9	
Resultado Financiero (incl. Valuac. Moneda)/Inversiones Promedio (%)	7,7		6,8		4,8		9,9	
Rendimiento de las Inversiones Promedio (%)	19,3		16,9		21,2		22,4	
Reaseguros, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico								
Participación del Reaseguro en las Reservas de Siniestros Pendientes (%)	-		-		-		-	
Saldo Recuperables frente al Reaseguro/Patrimonio (%)	-		-		21,3		20,9	
Prima Suscripta Neta/Prima Suscripta (%)	71,5		71,8		72,2		71,9	
Participación del Reaseguro en la Prima Suscripta (%)	28,5		28,2		27,8		28,1	
Participación del Reaseguro en los Siniestros Pagados (%)	44,6		72,4		42,6		36,2	

Suscripción y otros pasivos

Operaciones y principales productos

La entidad opera en 13 secciones, sin embargo, la generación de prima directa se concentra en las secciones de Automóviles, Agropecuario, Responsabilidad Civil, Transporte y Riesgos Varios, que concentran el 88% de la prima directa jun'23. No obstante, esta desagregación en la generación de ingresos se modifica al considerar la prima neta de la cesión a los reaseguradores incrementándose el peso de los segmentos de seguros minoristas o riesgos atomizados como los seguros de Automóviles, de Responsabilidad Civil y de Transportes. La Calificadora estima que la generación de prima de la entidad continuará concentrada en los segmentos de Automóviles y Agropecuario en el mediano plazo, lo que responde a factores estructurales de la demanda de seguros y económica de Paraguay, así como el know-how de Sancor en los seguros de Agro, mientras que el crecimiento en las demás secciones, particularmente del segmento minorista o de personas, estará ligado al éxito de la estrategia comercial de diferenciación de Sancor Py.

A jun'23 la prima directa acumulada de Sancor Py registró un crecimiento del 11,5% anual (vs 12,3% del mercado en su conjunto), impulsado por los seguros de automotores (+10,4% anual), agropecuario (+13,5%), responsabilidad civil (+13,5%), y transporte (+9,2%), y en menor medida por aeronavegación, riesgos técnicos e incendio (+22,4%, +46,3% y +55,2% de incremento interanual, respectivamente). La Calificadora prevé que el crecimiento de la prima de la compañía continúe con este dinamismo en 2023, correlacionado con los objetivos de desempeño para el próximo ejercicio con especial foco en rentabilidad y baja volatilidad limitando la participación del ramo Agro al 20%.

Performance operativa

El desempeño de Sancor Py se sustenta en la prudente gestión y suscripción de riesgos, profundo conocimiento del mercado asegurador y capacidad de crecimiento y generación de negocios. Luego de un proceso de maduración de la operatoria en Paraguay, la rentabilidad de la compañía registra una tendencia positiva y de consolidación, basada en el crecimiento del desempeño técnico y adecuada gestión de sus inversiones financieras.

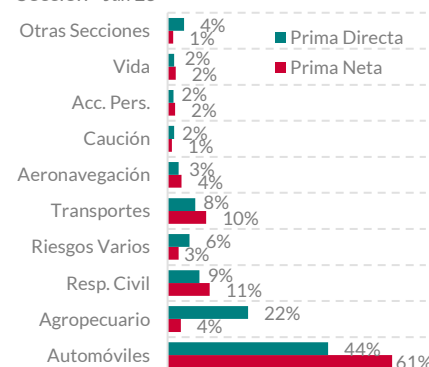
El rendimiento técnico de la aseguradora refleja las ganancias de eficiencia que ha logrado con el crecimiento de cartera de clientes, generación de prima y optimización de su estructura de gastos, así como la mejora progresiva en la siniestralidad de la cartera. Al cierre de junio 2023, la estructura técnica alcanzó un resultado de Gs. 5.517 millones (+29% i.a.), explicada principalmente por la reducción de los siniestros incurridos (-9%) y una producción que se mantuvo estable en relación con los índices registrados el año previo, lo que en su conjunto compensó el incremento de los gastos en el período (+18% i.a.). Por lo expuesto, la estructura técnica representó el 5,3% de la prima neta devengada (vs. 8% para el promedio del mercado).

El ratio combinado alcanzó el 90,5%, levemente por debajo del promedio de la industria aseguradora (91,4%). FIX estima que Sancor Py continuará consolidando su actual rendimiento técnico en base a sus prudentes criterios de suscripción de riesgos y control de su estructura de gastos e inversión en la digitalización de sus procesos.

La siniestralidad de Sancor Py se conserva en niveles satisfactorios (39,4% a jun'23), acorde con la tendencia media del mercado (40,8%), como consecuencia de la maduración de la cartera de seguros de la compañía y la sostenida mejora de la siniestralidad de los seguros de automóviles, y buen comportamiento del ramo agro. Dado la composición de la cartera de prima, la principal sección que determina la siniestralidad de la compañía, al igual que el mercado, es la de automóviles que contribuye con aproximadamente 33 puntos porcentuales a la tasa de siniestralidad neta total de la entidad. La Calificadora estima que los actuales niveles se conserven a corto y mediano plazo, de no mediar un cambio en la actual composición de la cartera de coberturas y estructura de reaseguros.

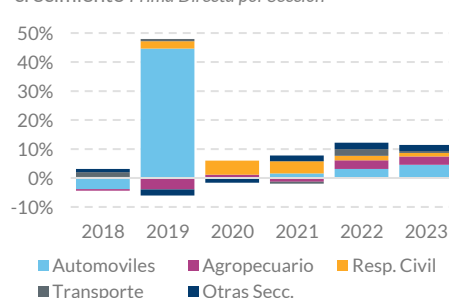
La estructura de gastos de la compañía se compone en un 30,7% por gastos de producción, fundamentalmente es un costo variable ligado a la generación de prima dado que refleja los egresos por comisiones a los agentes de seguros o fuerza de ventas e incentivos de ventas, el 62,0% corresponde a gastos de operativos y el 7,3% restante a constitución de provisiones netas. De los costos de explotación fijos de la entidad, la mayor proporción corresponde a

Gráfico #7: Primas emitidas por Sección - Jun'23



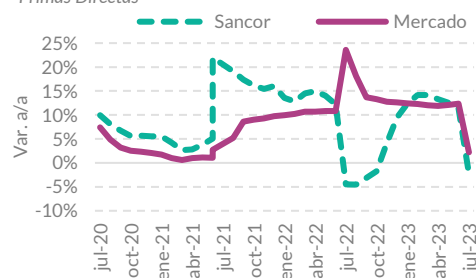
Fuente: BCP y Sancor Py

Gráfico #8: Contribución al crecimiento Prima Directa por Sección



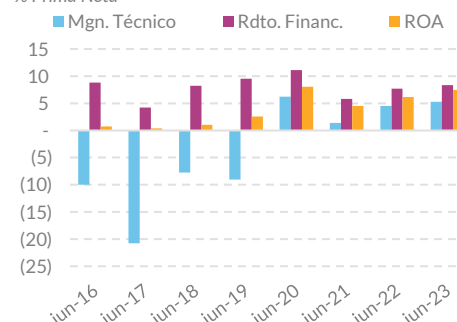
Fuente: BCP y Sancor Py

Gráfico #9: Evolución de la Producción Primas Directas



Fuente: BCP

Gráfico #10: Rentabilidad % Prima Neta



Fuente: Sancor Py

gastos de personal (24%), alquileres (7%), honorarios profesionales (6%), impuestos (4%) y publicidad y propaganda (2%), mientras que otros gastos representan el 16% de los gastos de explotación o de administración.

A jun'23 los costos operativos netos de reaseguros registraron un incremento del 18% a/a principalmente impulsado por los gastos de administración que aumentaron el 9,3% anual. Asimismo, la aseguradora ha consolidado su eficiencia en los ejercicios recientes optimizando sus gastos operativos y de adquisición de clientes lo que se ha reflejado en sus ratios de eficiencia, que aún presentan márgenes de ganancia a mediano plazo. En este sentido los costos operativos netos representaron el 51,2% de la prima neta ganada, por encima del promedio del mercado en su conjunto (50,6%). FIX prevé que la entidad continuará reflejando apropiados indicadores de eficiencia en función de la estrategia de la entidad de continuar incrementado su base de clientes, en la medida que aumente su diversificación por producto y economías de escala a través de la digitalización de sus procesos.

Por su parte, el resultado financiero también fue superavitario cerrando el ejercicio en Gs. 8.753 millones (+20% i.a.), motivado por las diferencias de cambio en la valuación de activos y pasivos en moneda extranjera y, en menor medida, por los mayores niveles de tasas de interés de mercado que benefició el rendimiento sobre los activos de renta fija. Estos aspectos se vieron reflejados en los ratios de rendimiento de la cartera de inversiones promedio del ejercicio (7,7%) retomando la tendencia promedio de los últimos 4 ejercicios previos. En comparación con el promedio del mercado, el índice de rentabilidad financiera de Sancor Py (Rdo. Financiero / PDR) se ubicó levemente por encima de la media del segmento (8% vs 7% para el promedio del mercado).

Reaseguros

De acuerdo con la normativa vigente (Resolución SS. SG N°102/09) para las compañías aseguradoras que operan en Paraguay la retención de riesgos está limitada. El capital asegurado retenido para riesgos independientes o para riesgos correlacionados que hacen cúmulo, no podrá superar el 10% del patrimonio neto contable del último cierre fiscal para los planes de seguros de las secciones de Incendio y de Todo Riesgo Operativo, y el 5% para los demás planes de coberturas. Las aseguradoras podrán solicitar modificar los límites mencionados para aquellas secciones o ramos cuya participación en el total de su cartera supere el 25%, en función a la siniestralidad observada en el último ejercicio.

La Gerencia de Gestión de Riesgos, Técnica y Cumplimiento Normativo del GSS define las políticas generales de negociación en materia de reaseguros tanto en contratos automáticos como en facultativos, para todas las empresas integrantes del GSS, dentro del sistema de Gestión Integral de Riesgos. Asimismo, el Directorio es quien finalmente aprueba las políticas y el Gerente General autoriza los contratos de reaseguros considerando los aspectos técnicos y el cumplimiento de las disposiciones normativas.

El límite de máxima de retención por riesgo individual establecido por el GSS es de U\$S 500.000. Este límite comprende la retención máxima que podrá disponer Sancor Py. Adicionalmente, cada año se analiza el valor que resulte de la aplicación de la Resolución SS. SG N°102/09 y complementarias, adecuando en función de ello el valor de la retención máxima resultante, la cual en ningún caso puede exceder los USD 500.000.- por riesgo individual.

El programa de reaseguros de la compañía contempla seguros proporcionales de cuota parte y de excedente para las secciones de caución, incendio, seguros técnicos, vida y agropecuarios; y reaseguros no proporcionales de exceso de pérdida por riesgo y por evento, de *stop loss*, para la mayoría de los ramos. Además, se implementan contratos facultativos para aquellos riesgos que exceden los límites del programa de reaseguro. Esto acota la retención de riesgo de la compañía (71,5% de la prima suscripta) y el potencial impacto de un evento siniestral sobre los estados financieros de Sancor Py. La mayor retención de riesgos se conserva en aquellas carteras con riesgos atomizados en montos asegurados acotados y con baja probabilidad de exposición por cúmulo. En ningún caso, la exposición máxima posible supera los límites impuestos por el grupo.

A la fecha de análisis la aseguradora mantiene contrato con 14 grupos internacionales de reaseguros con muy buen perfil crediticio en la escala de calificaciones internacionales, 11 de

Gráfico #11: Composición de la siniestralidad

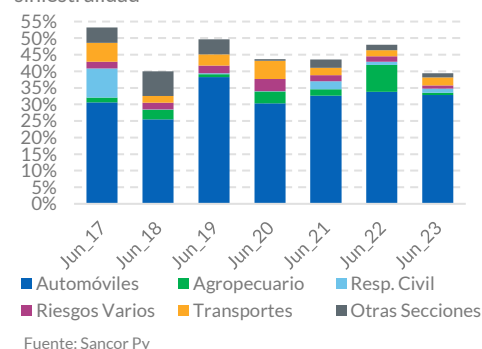


Gráfico #12: Siniestralidad

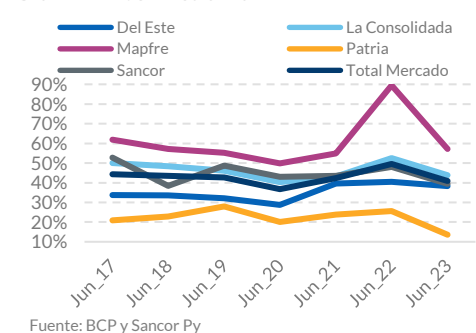


Gráfico #13: Eficiencia

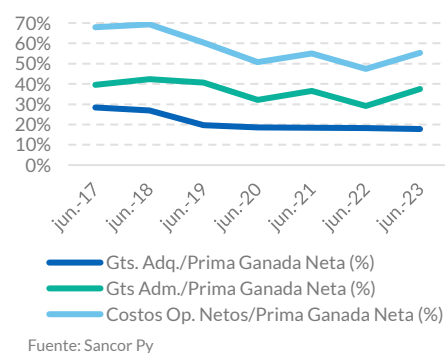
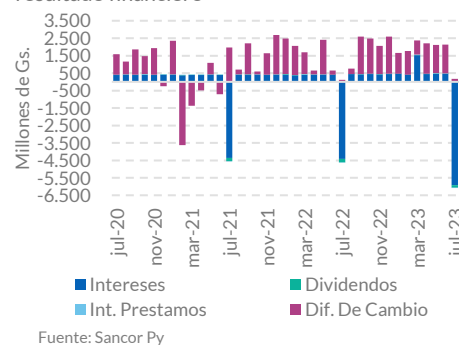


Gráfico #14: Flujo mensual del resultado financiero



estos grupos conservan rating de *investment grade* internacional. La fortaleza crediticia de los reaseguradores da un indicio de la acotada probabilidad de riesgo de incumplimiento de contrato por la contraparte.

La Calificadora considera que Sancor mantiene una política prudente de retención de riesgos que le permite mantener una adecuada protección de su exposición patrimonial ante eventos de severidad.

Administración de activos

Composición del activo

La composición del activo de Sancor Py se muestra similar al mercado asegurador de Paraguay. A jun'23, el 59% de los activos correspondía a inversiones financieras, en tanto un 29% representaba créditos técnicos - vinculadas a premios por cobrar o créditos con coaseguradores o reaseguradores -, un 9% del activo corresponde a prima diferida con reaseguradores y el resto se distribuye entre activos fijos (1%) y créditos administrativos (2%).

Al cierre de ejercicio 2023, el pasivo de Sancor representaba el 54% del activo, acorde a la media del mercado asegurador paraguayo (57,1%). El endeudamiento de Sancor Py se ha reducido progresivamente a raíz de la mejora en la generación de resultados que alimentan el patrimonio y los aportes de capital cuando fueron necesarios.

Administración de inversiones y liquidez

La gestión de inversiones y posición de liquidez del mercado asegurador del Paraguay se encuentra regulado por las Resoluciones número 132/2015, 200/2016 y 130/2017 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. La normativa tiene como objetivo resguardar la solvencia y liquidez del sistema que permitan el adecuado cumplimiento de las coberturas de seguros, así como mejores prácticas de gobierno corporativo y transparencia. En ese sentido, la norma establece límites en cuanto al tipo de inversiones admisibles como activos representativos de respaldo de las reservas y compromisos de las aseguradoras, máximas exposiciones por emisores y por riesgo de crédito; así como exigencias de políticas de inversión, auditoría y normas de conflicto de intereses.

La Política de Inversiones de Sancor PY, está lineada a la exigencia que establece la norma, y busca lograr un adecuado equilibrio entre rentabilidad y liquidez. Asimismo, cabe mencionar que la Gerencia de Administración y Finanzas de la entidad es la encargada de administrar el portafolio de inversiones de la entidad y vela por el cumplimiento de los límites normativos e internos de exposición, así como de los márgenes de liquidez. El Comité de Administración y Finanzas se encarga de evaluar el desempeño del portafolio de inversiones y el cumplimiento de las políticas y límites internos.

A jun'23 la cartera de inversiones de Sancor Py se componía principalmente de CDA (88%), seguido por bonos financieros subordinados (5%), bonos financieros (2%), y bonos corporativos (4%). El 53% del portafolio está alocado en instrumentos en dólares y el restante es en moneda local.

La diversificación por emisor es adecuada, aunque es factible de mejora. No obstante, la posibilidad de una mayor diversificación por emisor dependerá, en parte, a un mayor desarrollo del mercado de capitales local que aún presenta amplias posibilidades de desarrollo y profundidad. A jun'23 los primeros diez emisores concentraban el 91% de las inversiones de la aseguradora.

La calidad crediticia promedio de la cartera se ubicó en A+ en escala nacional (en base a calificaciones propias de FIX), sin existir lineamientos crediticios por rango de calificación más allá de lo determinado por la regulación vigente (calificación mínima de la empresa emisora: BBB+ a nivel local). A jun'23 el 3,6% de las inversiones conserva una calificación AAA en escala nacional, un 54,4% se ubica en rango AA, un 4,5% en rango A y un 37,6% en rango BBB.

El plazo promedio de la cartera es de aproximadamente 1,23 años (sin considerar la posición en disponibilidades de efectivo), lo que le permite a la entidad conservar una adecuada combinación entre liquidez y rentabilidad, y acotar la exposición a riesgo de mercado. La amortización esperada del portafolio se concentra el 45% a un año, 41% a dos años y el resto es mayor a 2 años.

Gráfico #15: Retención por Ramo

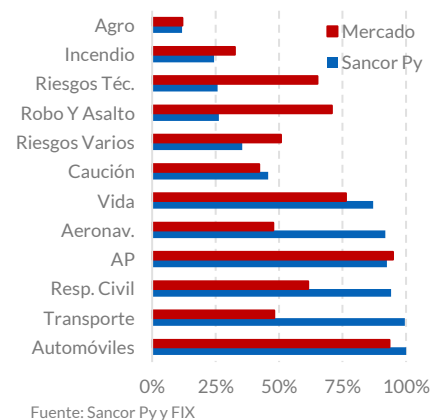


Gráfico #16: Calificación de contraparte de reaseguros

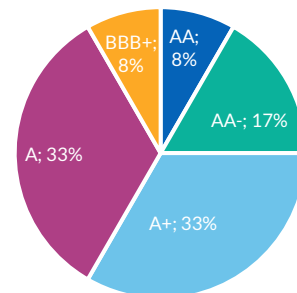


Gráfico #17: Composición del Activo

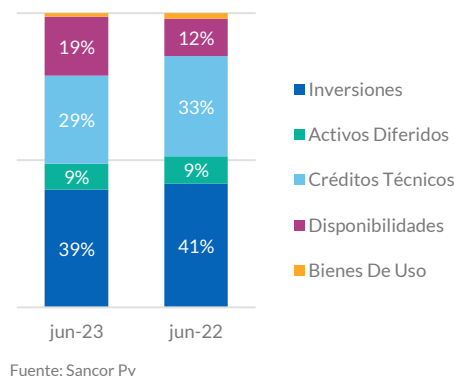
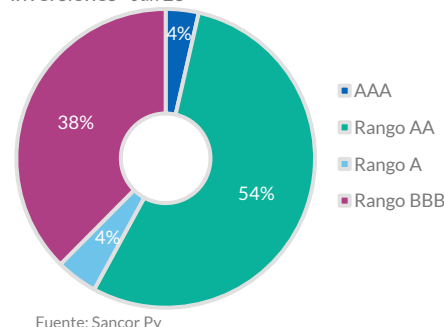


Gráfico #18: Calidad crediticia de las inversiones - Jun'23



La cobertura de liquidez es sustentable. A jun'23 los activos de rápida realización (disponibilidades e inversiones a 90 días) cubrían el 1,93 veces las deudas con asegurados y con reaseguradores, mientras que de considerar la totalidad de las inversiones y caja cubren 1,7 veces las reservas técnicas por siniestros, reservas por riesgos en curso y deudas por reaseguros. Asimismo, al cierre de ejercicio 2023 la entidad daba cumplimiento a la exigencia de cobertura de reservas técnicas y fondos invertibles, donde los activos representativos (elegibles) cubrían 1,06 veces la exigencia.

Capital

Estructura del capital y propietarios de la compañía

Normativa prudencial para las compañías de seguros en Paraguay establece el cumplimiento de exigencias de márgenes de solvencia y de un fondo garantía, tendientes a preservar la solvencia del sistema y el cumplimiento de los compromisos asumidos por las compañías con sus asegurados. La exigencia de capital (o capitales mínimos) establece que el patrimonio neto contable de la entidades no debe ser inferior al capital mínimo exigido por ley, y un patrimonio técnico (patrimonio contable neto de las deducciones establecidas por la norma) igual o superior al margen de solvencia. Esto último, se establece como el mayor valor de: i) un porcentaje de las primas retenida en el último año; o ii) un porcentaje de los siniestros netos de los últimos tres años, para las compañías que operan en seguros patrimoniales, mientras que para las aseguradoras de vida el margen de solvencia se establece en función de las reservas matemáticas y los capitales en riesgo.

Las aseguradoras, por otro lado, deben conservar en todo momento un fondo de garantía, independiente de los fondos invertibles previstos en la Res. 132/15 del Régimen Cobertura de Reservas Técnicas mencionado previamente. El fondo de garantía no podrá ser inferior 30% del patrimonio técnico o al 30% del capital mínimo exigido por ley, el mayor de ambos montos. Además este fondo solo podrá estar invertido en títulos emitidos por el gobierno federal, el BCP, instrumentos emitidos por bancos y entidades financieras reguladas, o bonos y pagarés de subsoberanos locales, empresas públicas o privadas inscriptas en el Mercado de Valores.

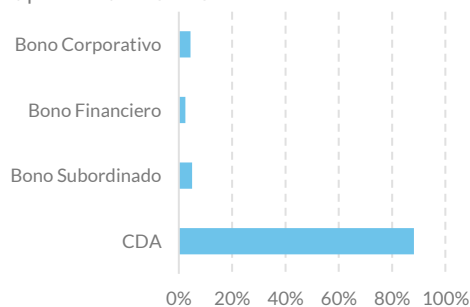
La exigencia de capital (o capitales mínimos) establece que el patrimonio neto contable de las entidades no debe ser inferior al capital mínimo exigido por ley, y un patrimonio técnico (patrimonio contable neto de las deducciones establecidas por la norma) igual o superior al margen de solvencia. Esto último, se establece como el mayor valor de: i) un porcentaje de las primas retenida en el último año; o ii) un porcentaje de los siniestros netos de los últimos tres años, para las compañías que operan en seguros patrimoniales, mientras que para las aseguradoras de vida el margen de solvencia se establece en función de las reservas matemáticas y los capitales en riesgo.

A jun'23 Sancor Py cumplía con las exigencias de solvencia establecidas por la norma, registrando un exceso de 5,2 veces el margen de solvencia mínimo requerido, mientras que el fondo de garantía representaba el 31% del patrimonio técnico de la compañía. FIX estima que el exceso de capital regulatorio le provee de un amplio margen de acción a Sancor Py para continuar impulsando su crecimiento y penetración del mercado asegurador local.

Finalmente, como consecuencia del marco normativo, la adecuada generación de resultados operativos y buena gestión de riesgos y siniestros, la compañía presenta un bajo apalancamiento (el pasivo representa 1,2 veces el patrimonio), acorde al promedio del mercado de seguros (1,3 veces el patrimonio). La Calificadora evalúa que la estructura de capital de la compañía se conserve estable dentro de márgenes saludables a corto y mediano plazo, sustentada en su adecuada generación interna de capital y prudente gestión de los riesgos.

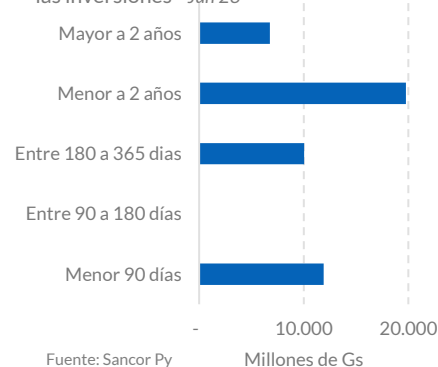
Finalmente, se observa una fuerte vinculación de su accionista con la compañía, a la que el Grupo brinda soporte operativo y estratégico. Existe también un compromiso implícito por parte del accionista de realizar aportes de capital para garantizar el crecimiento, solvencia y/o liquidez de la aseguradora. El soporte se manifestó en los aportes de capital de la matriz desde el inicio de sus operaciones en el mercado local. Sin embargo, dado el desempeño de la subsidiaria, no se espera que el accionista realice nuevos aportes a la compañía en el corto plazo.

Gráfico #19: Cartera de inversión por tipo de Activo - Jun'23



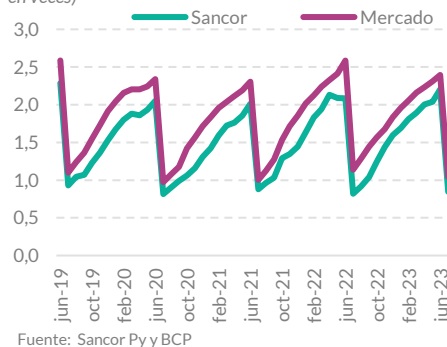
Fuente: Sancor Py

Gráfico #20: Perfil de vencimiento de las inversiones - Jun'23



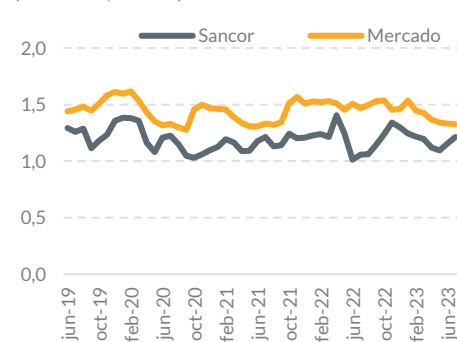
Fuente: Sancor Py

Gráfico #21: Apalancamiento Bruto (Prima Anualizada + Compromisos técnicos / PN, en veces)



Fuente: Sancor Py y BCP

Gráfico #22: Apalancamiento (Pasivo / PN, en veces)



Fuente: Sancor Py y BCP

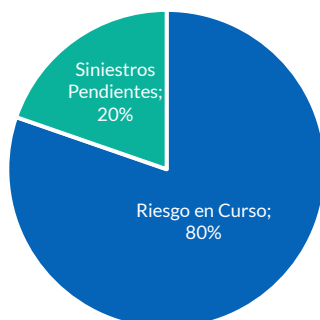
Reservas

Las reservas técnicas de la compañía se ajustan a la normativa vigente y de acuerdo a lo expresado por el auditor cubren en forma suficiente las eventuales pérdidas que pueden generarse por la ocurrencia de siniestros.

La mayor parte de reservas técnicas netas del reaseguro corresponden a las provisiones de riesgo que en curso (80% del total) mientras que las provisiones netas por siniestros pendientes representan una menor fracción del total de reservas técnicas (20%). La reserva por siniestros pendientes aumentó un 8% respecto del ejercicio anterior impulsada por los mayores compromisos de provisiones de las secciones de Transporte, Automóviles, y en menor medida Vida, compensada por la liberación de reservas en la sección de Responsabilidad Civil. Asimismo, el stock de reservas netas de siniestros pendientes se conserva en niveles acotados de la prima retenida anual (12,2%), acorde con el promedio del mercado asegurador (12,1%).

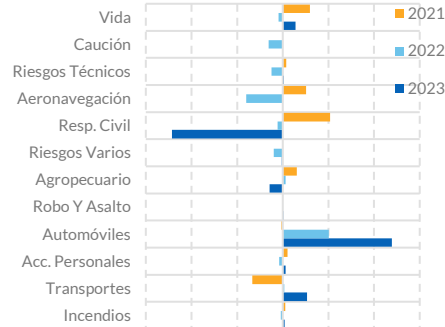
Fix estima que las reservas de la compañía se conserven en niveles estables y reflejando un acotado apalancamiento operativo, en función de su prudente gestión de suscripción de riesgo y adecuada cobertura de reaseguros.

Gráfico #24: Composición de Reservas - Jun'23



Fuente: Sancor Py

Gráfico #25: Generación de Reservas Netas de Siniestros



Millones de Gs. -3.000-2.000-1.000 - 1.000 2.000 3.000
Fuente: Sancor Py

Gráfico #23: Capital Regulatorio



Fuente: Sancor Py

Anexo I - DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, reunido el 30 de octubre de 2023 decidió asignar en la **Categoría pyA+** con **Tendencia Estable** la Calificación Nacional de Fortaleza Financiera de Largo Plazo de Sancor Seguros del Paraguay S.A.

Categoría 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Seguros del Paraguay S.A. responde a la progresiva consolidación del desempeño que derivó en una sostenida mejora de la solvencia manteniendo una posición competitiva dentro del mercado asegurador local. En los últimos años, Sancor Py demostró una gestión prudencial en la suscripción de riesgos, acompañado de índices de apalancamiento bajos y acoplados con la media del sistema, y buenos ratios de liquidez. Incrementar la escala de negocio y alcanzar mayor atomización por productos en una industria fuertemente concentrada se presentan como desafíos para la entidad.

La Tendencia Estable obedece a que no se prevé en el escenario base de la Calificadora un cambio significativo en los factores determinantes en la calificación de la entidad para los próximos años.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 30.06.2023, auditados por PWC SRL, quien expresa que los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial y financiera de Sancor Seguros del Paraguay S.A. al 30 de junio de 2023 y 2022, los resultados de sus operaciones, las variaciones del patrimonio neto y los flujos de efectivo por los ejercicios que terminaron en esas fechas, de conformidad con las normas contables emitidas por la Superintendencia de Seguros del Banco Central del Paraguay.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Estados contables auditados al 30.06.2023.

Asimismo, se consideró la siguiente información pública:

- Estados Financieros Mensuales, disponibles en www.bcp.gov.py

Anexo II

Oct.23*

Solvencia pyA+

Tendencia Estable

*Informe de calificación inicial

De acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 2 Acta N° 57 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 30 de octubre de 2023.
- Fecha de publicación: de acuerdo con el procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Reporte Inicial.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2023.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Sancor Seguros del Paraguay S.A.	Solvencia	PyA+
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.sancorseguros.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para compañías de seguros está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com/ratings?filter_country=126.

Nomenclatura

Categoría 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com/site/definiciones>.

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información:

- Propiedad, administración y estructura organizacional.
- Perfil de la compañía.
- Situación del Ambiente Operativo.
- Suscripción y Otros Pasivos.
- Administración de Activos.
- Capital.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior y con unidades de riesgo y control. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.