

MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.

Perfil

MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A. (MAPFRE Py) es una aseguradora que opera en el mercado de seguros de la República del Paraguay, comercializando principalmente coberturas de seguros patrimoniales y de personas. Es la compañía líder del mercado de seguros en Paraguay con el 15% de participación sobre la prima bruta a jun'2023.

MAPFRE Py es parte del grupo asegurador español MAPFRE, que desarrolla principalmente, actividades aseguradoras, reaseguradoras y de servicios, con presencia en más de 40 países en Europa, Asia, África y América. El Grupo MAPFRE es líder por volumen de primas en España y en seguros patrimoniales en Latinoamérica.

Factores relevantes de la calificación

Consolidada franquicia y posicionamiento de mercado. MAPFRE PY lleva más de una década conservando su posición de liderazgo en el mercado asegurador local, sustentada en su reconocida e instalada franquicia dentro del mercado local y latino americano así como por la innovación en materia de nuevas coberturas. Para brindar sus servicios de seguros y asistencia a su cartera de clientes, la aseguradora cuenta con una dotación de 196 personas, 6 oficinas propias y 31 oficinas delegadas, además de una red de 291 agentes y acuerdos estratégicos con bancos y agencias de autos, además del canal digital que le permiten incrementar su capilaridad para la penetración de su oferta de productos

Consistente desempeño histórico. MAPFRE Py ha presentado en líneas generales un consistente desempeño técnico sobre el cual se asienta su rentabilidad, basada en su franquicia de mercado, prudente gestión y suscripción de riesgos así como su modelo de negocio orientado al servicio del asegurado. Esta rentabilidad técnica sostenida fue interrumpida recientemente por la pérdida soportada en el ejercicio concluido en jun'22, lo cual le otorga cierta volatilidad al mencionado desempeño técnico en el último trienio, aunque al cierre de jun'23 la compañía retornó a resultados técnicos positivos como consecuencia de los ajustes en tarifas y suscripción de riesgos (particularmente en el seguro de automóviles) que le permitieron reducir la alta siniestralidad del ejercicio anterior. Asimismo, el resultado de la estructura financiera ha sido mucho más estable a lo largo de los últimos ejercicios.

Holgada posición de capital. A jun'23 la aseguradora cumplía con las exigencias de solvencia normativa, registrando un exceso de 3,4 veces el margen de solvencia mínimo requerido, mientras que el fondo de garantía representó el 42% del patrimonio técnico de la compañía. FIX estima que el exceso de capital regulatorio le provee suficiente margen de acción a MAPFRE Py para continuar impulsando su crecimiento y penetración del mercado asegurador local. Por otro lado, el aporte de capital realizado durante el último ejercicio sumado a las utilidades logradas, motivaron una disminución abrupta en el nivel de apalancamiento al 30 de junio pasado.

Adecuada estructura y acceso al reaseguro. La Calificadora considera que MAPFRE Py mantiene una política prudente de retención de riesgos que le permite conservar una adecuada protección de su exposición patrimonial ante eventos de severidad. La entidad mantiene contratos proporcionales de cuota parte y excedente, y no proporcionales de exceso de pérdida por riesgo y por evento que limitan la retención global y la exposición patrimonial. En ningún caso, la exposición máxima posible supera los límites impuestos por el apetito de riesgo del

Informe Integral

Calificaciones

Fortaleza Financiera de Largo Plazo pyAAA

Tendencia Estable

Resumen Financiero

MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros			
Millones GS	30/06/23	30/06/22	
Activos (USD mill.)	103	113	
Activos	745.834	766.287	
Patrimonio Neto	316.035	209.054	
Resultado Neto	28.806	(70.013)	
Primas Suscritas	528.374	495.548	
Costos de Op Netos/Prima Suscripta Neta (%)	41,8	38,4	
Siniestralidad Neta/PDR (%)	57	90	
Combined Ratio (%)	99	128	

Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	3,42	2,03
Inversiones/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,2	1,2
ROE (%)	11,0	(24,6)

*Tipo de Cambio del BCP. Jun'23: 7.266 y Jun'22: 6.848

Criterios Relacionados

[Manual de procedimientos de Calificación de Entidades Financieras, Marzo 2019, Registrado ante la CNV Paraguay.](#)

Informes Relacionados

[Fitch Affirms MAPFRE at IFS 'A+'; Outlook Stable, 11 Julio, 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Alejandro Pavlov
 Associate
alejandro.pavlov@fixscr.com
 +54 11 5235 8110

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8136

Grupo y las contrapartes son reaseguradores con muy buena calificación internacional, siendo la principal exposición con su vinculada MAPFRE Re.

Conservadora administración de sus inversiones. La Política de Inversiones de MAPFRE Py, se considera prudente alineada a la exigencia que establece la norma, y busca lograr un adecuado equilibrio entre rentabilidad y liquidez, acorde al apetito a riesgo del Grupo.

Pertenencia al Grupo MAPFRE. MAPFRE Py es parte del grupo asegurador español MAPFRE, que desarrolla principalmente, actividades aseguradoras, reaseguradoras y de servicios, con presencia en más de 40 países en Europa, Asia, África y América. El Grupo MAPFRE es líder por volumen de primas en España y en seguros patrimoniales en Latinoamérica. El Grupo cuenta con más de 36.740 empleados a nivel mundial, su red comercial consta de más de 5.350 oficinas propias en el mundo. Actualmente MAPFRE conserva una calificación de A- en su calificación internacional de IDR de largo plazo otorgada por Fitch Ratings.

Sensibilidad de la calificación

Deterioro persistente de su desempeño y solvencia. Un deterioro persistente de su desempeño y solvencia que erosionen su franquicia y viabilidad de su modelo de negocio a mediano plazo, pueden derivar en una baja de la calificación.

Significativo deterioro en la calidad crediticia de su accionista. Una fuerte pérdida de la calidad crediticia de su accionista que se traduzca en una caída en la calificación internacional en varias categorías, podría derivar en presiones sobre la calificación de MAPFRE Py.

Perfil

MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A. (MAPFRE Py) es una aseguradora que opera en el mercado de seguros de la República del Paraguay, comercializando principalmente coberturas de seguros patrimoniales y de personas (coberturas de vida de corto plazo) bajo el régimen legal establecido por la Ley N° 827/96 de seguros y sus normas reglamentarias. Su accionista principal es MAPFRE Internacional con un 89,54% de participación en el capital.

MAPFRE Py es parte del grupo asegurador español MAPFRE, que desarrolla principalmente, actividades aseguradoras, reaseguradoras y de servicios, con presencia exactamente en 38 países en Europa, Asia, África y América. El Grupo MAPFRE es líder por volumen de primas en España y en seguros patrimoniales en Latinoamérica. El Grupo cuenta con más de 31.200 empleados a nivel mundial, 12.387 oficinas, 83.332 agentes, 31 millones de clientes y casi 177 millones de beneficiarios en todo el mundo. Actualmente MAPFRE S.A. presenta una calificación de A- en su calificación internacional de IDR de largo plazo otorgada por Fitch Ratings con perspectiva estable.

MAPFRE Internacional (sociedad a través de la cual el Grupo ejerce el control sobre la subsidiaria en Paraguay) es dueña del 89,54% del paquete accionario y los votos de MAPFRE Py, mientras que el 10,46% restante se encuentra distribuido en cuatro accionistas minoritarios locales.

MAPFRE Py opera en 12 secciones de seguros con diferentes opciones de planes por ramo aprobados por el regulador que derivan en 107 modalidades de coberturas de seguros considerando todas las secciones explotadas. No obstante, al igual que el resto del mercado asegurador en Paraguay, la rama de seguros automóviles y de incendio representan las coberturas de mayor generación de prima de la compañía. La Calificadora no prevé que esta estructura de generación de ingresos, que depende de la demanda y preferencias de los asegurados, cambie en el corto plazo tanto para la compañía como para el mercado en general, por lo que se estima que a mediano plazo las coberturas de automotores e incendio continúen siendo una parte relevante de la producción de las compañías.

MAPFRE Py es la compañía líder del mercado de seguros en Paraguay. Durante el ejercicio concluido el 30 de junio último presentó un 15,2% de participación sobre la producción total. La compañía lleva más de una década conservando esta posición de liderazgo, sustentada en su reconocida e instalada franquicia dentro del mercado local y latinoamericano.

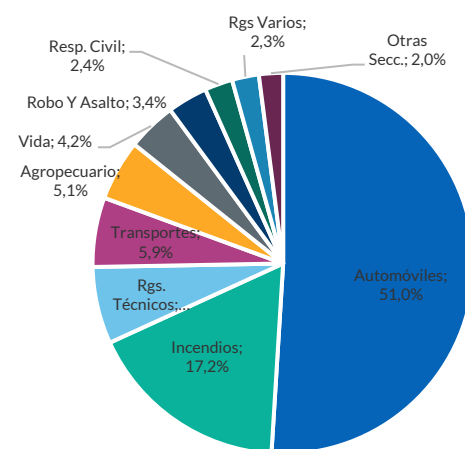
Para brindar sus servicios de seguros y asistencia a su cartera de clientes, la aseguradora cuenta al 30 de junio de 2023 con una dotación de 196 personas, 6 oficinas propias y 31 oficinas

**Participación de mercado
 % de prima directa a Jun 2023**

Ranking	Compañía	%
1	MAPFRE	15.2
2	Aseguradora del Este	11.3
3	La Consolidada	7.2
4	Aseguradora Yacyreta	5.8
5	Aseguradora Tapy	5.7
6	Patria	5.4
7	Sancor Seguros Paraguay	4.2
8	Seguridad S.A.	4.1
9	Alianza Garantía Seguros	3.6
10	Itaú Seguros Paraguay	3.3
Total 10 mayores		34.0
Resto del mercado		66.0

Fuente: BCP

Gráfico #1: Prima suscripta



Fuente: MAPFRE Py

delegadas, además de una red de 291 agentes y acuerdos estratégicos con bancos y agencias de autos, además del canal digital que le permiten incrementar su capilaridad para la penetración de su oferta de productos. En este sentido, la red propia (que incluye las oficinas propias y las delegadas) y la red externa (principalmente brokers y corredores o agentes independientes) representan los canales más relevantes en la generación de producción de la entidad concentrando el 70% de la prima suscripta en el ejercicio (véase gráfico #2).

Gobierno Corporativo

FIX evalúa favorablemente el gobierno corporativo de MAPFRE Py que se beneficia de la aplicación de los estándares y políticas de gobierno que aplica el Grupo a nivel global para todas sus subsidiarias y unidades de negocios. Cabe mencionar que estos estándares se evalúan en grado superior al promedio de las entidades que operan en el mercado local.

La norma de Principios Institucionales, Empresariales y Organizativos del Grupo MAPFRE a nivel global es el marco normativo de cumplimiento obligatorio que rige las políticas de gobierno de todas las entidades que integran MAPFRE. En esta se establecen los siguientes principios institucionales:

1. Rigurosa separación entre las actividades empresariales de MAPFRE y las actividades de Fundación MAPFRE, cuyos objetivos son de interés general y de carácter social y deben desarrollarse sin ánimo de lucro.
2. Independencia respecto de toda persona, entidad o grupo de interés de cualquier clase.
3. Actuación ética, transparente y socialmente comprometida.
4. Gestión basada en criterios estrictamente profesionales y técnicos, que evite los conflictos de interés; y
5. Desarrollo profesional de sus empleados y directivos basado en la valoración objetiva de las capacidades y habilidades.

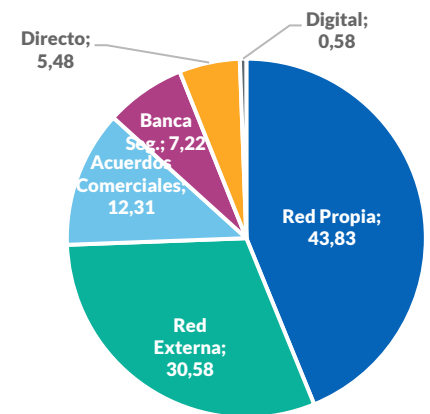
Estos principios establecen o derivan en políticas, normas y protocolos específicos que velan por el cumplimiento de estos valores a lo largo de todas las entidades que forman parte del grupo.

MAPFRE aspira a liderar los mercados en los que opera, a través de un modelo de gestión propio y diferenciado basado en el crecimiento rentable, con orientación al cliente, mediante un enfoque multicanal y una profunda vocación de servicio. Para el logro de estos objetivos estratégicos el Grupo ha establecido valores empresariales que guían la toma de decisiones: 1) Solvencia; 2) Integridad; 3) Vocación de servicio; 4) Innovación para el liderazgo; y 5) Compromiso de su equipo.

Para su organización ejecutiva MAPFRE dispone de un modelo de dirección determinado por un riguroso control y supervisión a todos los niveles (local, regional y global). En este sentido la organización interna a nivel global se estructura en:

1. **Áreas Corporativas Globales:** Tienen competencias, dentro de su ámbito de actuación, para todas las empresas MAPFRE en el mundo, con funciones de definición, desarrollo, implementación y seguimiento de las políticas corporativas globales y colaboración en las regionales y locales. Las áreas comprenden a: Finanzas; RRHH; Relaciones externa y comunicación; Transformación de la organización (Tecnología y Operaciones); Auditoría Interna; Estrategia y M&A; Compliance; y Negocios y Clientes.
2. **Unidades de Negocio:** Corresponden a las principales actividades empresariales desarrolladas por el Grupo, y comprenden la Unidad de Seguros (filiales aseguradoras en los países, dentro de esta unidad de negocio es donde se ubica MAPFRE Py); Unidad de Reaseguro (MAPFRE Re); Unidad de Global Risks (MAPFRE Global Risks); y Unidad de Asistencia, Servicios y Riesgos Especiales (MAPFRE Asistencia)
3. **Áreas Regionales:** El área regional se constituye como la unidad geográfica de planificación, soporte y supervisión de las Unidades de Negocio en la región, a excepción de la Unidad de Reaseguro. Son a su vez responsables de la implantación en su ámbito geográfico de las políticas globales impulsadas por las Áreas Corporativas. Las áreas regionales están desagregadas en 6 regiones: Iberia, Latam Norte, Latam Sur Centro (a ésta área regional reporta MAPFRE Py, en cuanto a cumplimiento de objetivos

Gráfico #2: Prima por canal



Fuente: MAPFRE Py

Director	Posición	Calidad
Miguel Figueredo Caniza	Presidente	Independiente
Raquel Riveros Pacher	Vice - Presidente	No Independiente
Gustavo Morales	Director Titular	No Independiente

empresariales de gestión y de cumplimiento de normas y políticas corporativas del Grupo), Brasil, Norteamérica, y Eurasia.

4. **Compañías Locales:** Las compañías locales son las unidades centrales de gestión de MAPFRE en el país, con capacidad de gestión local, responsabilizándose a la vez del cumplimiento de las políticas corporativas, tanto globales como regionales.

En cuanto al gobierno interno, la política de MAPFRE establece los órganos de administración y supervisión para todas sus unidades de negocios. En este sentido establece que los Directorios (o Consejos de Administración) de sus filiales de seguro es el órgano superior de administración y supervisión de la actividad en el país, y debe estar conformado por al menos la mitad por directores externos (o independientes). Asimismo el presidente del Directorio debe ser un director externo y el vicepresidente el primer ejecutivo (o Gerente General de la filial). En este sentido, MAPFRE Py actualmente mantiene un Directorio compuesto por tres Directores titulares, dando cumplimiento a las normas internas del Grupo (véase cuadro adjunto).

La filosofía corporativa de MAPFRE establece que la dirección ejecutiva de cada una de sus unidades de negocios y áreas de gestión se realice en instancias colegiadas para lo cual define comités ejecutivos a diferentes niveles

1. **Comité Ejecutivo de MAPFRE:** es el órgano encargado de la supervisión directa de la gestión de las Unidades de Negocio y Áreas Corporativas y garantiza la actuación coordinada de las mismas.
2. **Comités de Dirección Regional:** desarrolla la supervisión directa de la gestión de las Unidades de Negocio en la región, a excepción de la Unidad de Reaseguro, así como el impulso de todos los proyectos corporativos globales o regionales. El comité es presidido por el CEO del Área Regional correspondiente y forman parte del mismo, al menos, los máximos responsables ejecutivos de las filiales aseguradoras y los directores regionales de la Unidad de Global Risks y de la Unidad de Asistencia, Servicios y Riesgos Especiales.
3. **Comités de Dirección de las Unidades de Negocio de Reaseguro, de Global Risks y de Asistencia, Servicios y Riesgos Especiales:** es el órgano que supervisa en forma directa la gestión de cada de las referidas Unidades de Negocio, de gestión centralizada, a nivel global.
4. **Comités de Dirección de filiales aseguradoras:** el comité de dirección local es el órgano de supervisión directa de la gestión de la Unidad de Negocio de Seguros en el país (MAPFRE Py es una de estas unidades). El órgano es presidido por el CEO de la filial y forman parte los directivos que el Comité de Dirección Regional apruebe, a propuesta del Gerente General local.

Finalmente, la última línea de defensa del Grupo lo constituye la Auditoría Interna que vela por el cumplimiento de las políticas y normas establecidas por la organización para todas sus áreas y unidades de negocios. En este sentido el Comité de Auditoría y Cumplimiento es la instancia de seguimiento y control, y se instrumenta a nivel del Consejo de Administración del Grupo.

Comité Ejecutivo - Integrantes

Raquel Riveros Pacher	CEO - Directora General
Carlos Agnesina	Director Comercial
Antonio Arroyo	Director Técnico
Claudia Manosalva	Directora de Operaciones
César Ojeda	Director de TI y Procesos
Lourdes Caballero	Directora de RRHH
Hugo Benítez	Director de Finanzas

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'22 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 P.B.I. 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.

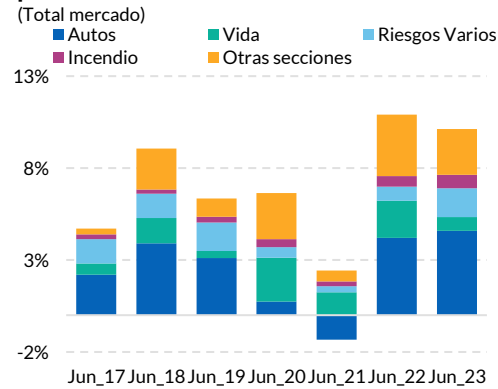
Otra característica importante es que al igual que la mayoría de los mercados de la región, los ramos de seguros generales predominan por sobre los del ramo vida. Al 30 de Junio de 2023, el ramo vida representó el 17% de las primas directas totales frente al 83% del conjunto de ramos de seguros generales. 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 permitió 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 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 finalizado el 30 de Junio de 2023, la industria 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% observado en el 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 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 toda la industria del seguro, producto de la reducción en la siniestralidad total del mercado.

Gráfico #3: Evolución anual de la prima por sección

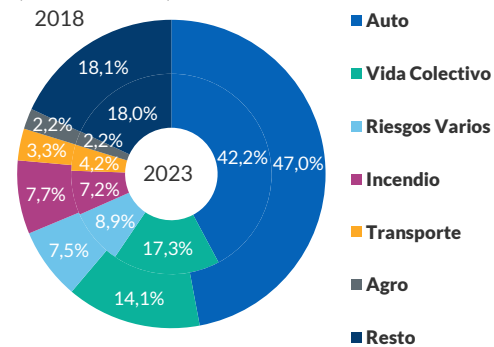


Fuente: BCP

Participación de mercado % de prima directa a Jun 2023

Ranking	Compañía	%
1	MAPFRE	15.2
2	Aseguradora del Este	11.3
3	La Consolidada	7.2
4	Aseguradora Yacretá	5.8
5	Aseguradora Tajy	5.7
6	Patria	5.4
7	Sancor Seguros Paraguay	4.2
8	Seguridad S.A.	4.1
9	Alianza Garantía Seguros	3.6
10	Itaú Seguros Paraguay	3.3
Total 10 mayores		34.0
Resto del mercado		66.0

Gráfico #4: Composición de la producción por ramo (Total mercado)



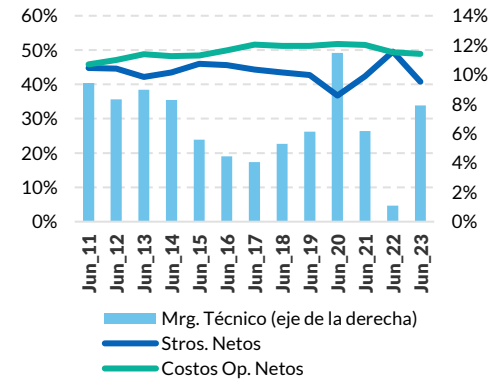
Fuente: BCP

Al 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.

Gráfico #5: Desempeño Técnico - % de prima retenida neta



Fuente: BCP

Resumen Financiero MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses	% de	12 meses	% de	12 meses	% de	12 meses	% de
	jun-23	Activos	jun-22	Activos	jun-21	Activos	jun-20	Activos
BALANCE GENERAL								
Activos Líquidos	374.761,36	50%	384.501,66	50%	377.976,67	51%	376.214,17	51%
Disponibilidades	41.312,11	6%	85.817,61	11%	12.769,41	2%	45.476,99	6%
Inversiones	333.449,25	45%	298.684,05	39%	365.207,25	49%	330.737,18	45%
Títulos Valores De Renta Fija - Local	329.371,19	44%	295.608,70	39%	362.797,89	49%	324.947,77	44%
Títulos Valores De Renta Fija - Exterior	1.668,71	0%	665,99	0%	-	0%	-	0%
Títulos Valores De Renta Variable - Local	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Títulos Valores De Renta Variable - Exterior	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones Por Préstamos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones Inmobiliarias	2.409,36	0%	2.409,36	0%	2.409,36	0%	5.789,41	1%
Primas por Cobrar	191.175,83	26%	203.252,84	27%	186.229,28	25%	185.072,94	25%
Créditos con Coaseguradores	5.974,57	1%	4.031,61	1%	3.077,06	0%	5.366,67	1%
Créditos con Reaseguradores	104.331,39	14%	102.082,51	13%	94.797,36	13%	88.477,88	12%
Créditos con Intermediarios	(8.041,59)	-1%	(8.359,90)	-1%	(3.525,99)	0%	(1.201,54)	0%
Inmuebles y Activo Fijo	44.331,72	6%	45.229,20	6%	47.095,60	6%	45.645,23	6%
Créditos Administrativos	15.873,98	2%	14.109,71	2%	11.537,46	2%	6.436,73	1%
Gastos Pagados Por Adelantado	2.983,87	0%	3.087,90	0%	2.985,03	0%	2.821,74	0%
Bienes Y Derechos Recibidos En Pago	2,14	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos Diferidos	14.441,12	2%	18.351,62	2%	21.505,06	3%	26.134,55	4%
ACTIVO TOTAL	745.834,38	100%	766.287,15	100%	741.677,52	100%	734.968,38	100%
Obligaciones con Asegurados								
Con Asegurados	67.964,14	9%	69.245,23	9%	55.039,94	7%	50.639,48	7%
Reserva Técnica por Siniestros Pendientes	5.383,30	1%	3.116,50	0%	4.549,07	1%	6.196,34	1%
Nota: Oblig. con Aseg. a cargo del Reaseguro	60.142,96	8%	64.037,77	8%	48.947,67	7%	42.770,96	6%
Compromisos Técnicos	2.437,88	0%	2.090,97	0%	1.543,20	0%	1.672,17	0%
De Riesgo en Curso	249.469,67	33%	247.006,54	32%	223.488,70	30%	213.323,40	29%
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)	47.043,50	6%	112.586,97	15%	44.821,70	6%	56.327,70	8%
Deudas Por Coaseguros	2.576,31	0%	2.435,93	0%	4.230,22	1%	5.138,83	1%
Deudas Por Reaseguros - Local	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Deudas Por Reaseguros - Exterior	44.467,18	6%	110.151,04	14%	40.591,49	5%	51.188,87	7%
Obligaciones con Intermediarios	25.119,76	3%	24.658,97	3%	21.023,79	3%	20.520,96	3%
Deudas Diversas	40.202,28	5%	103.735,19	14%	38.236,18	5%	37.001,29	5%
Otras Deudas Técnicas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones Administrativas	23.469,03	3%	87.162,83	11%	22.465,22	3%	21.865,35	3%
Utilidades Diferidas	16.733,25	2%	16.572,36	2%	15.770,96	2%	15.135,94	2%
PASIVO TOTAL	429.799,34	58%	557.232,91	73%	382.610,31	52%	377.812,83	51%
Capital Social	124.392,91	17%	46.217,90	6%	46.217,90	6%	46.217,90	6%
Cuentas Pendientes De Capitalización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reservas	163.545,30	22%	163.545,30	21%	163.545,30	22%	142.750,12	19%
Resultados Acumulados	(708,96)	0%	69.304,01	9%	100.309,92	14%	92.157,83	13%
Resultado del Ejercicio	28.805,77	4%	(70.012,96)	-9%	48.994,08	7%	76.029,70	10%
PATRIMONIO TOTAL	316.035,03	42%	209.054,25	27%	359.067,21	48%	357.155,55	49%

Resumen Financiero MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros 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)	366.388,7	100%	338.908,7	100%	324.165,6	100%	346.722,6	100%
Primas Suscritas	528.373,7	144%	495.548,3	146%	465.263,3	144%	485.248,7	140%
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	252	0%	49	0%	(1.147)	0%	(323)	0%
Primas Devengadas	528.121,8	144%	495.499,4	146%	466.410,7	144%	485.571,9	140%
Prima Cedida	161.985,0	44%	156.639,6	46%	141.097,7	44%	138.526,2	40%
Prima Devengada Retenida (PDR)	366.136,8	100%	338.859,8	100%	325.313,1	100%	347.045,8	100%
Siniestros Pagados	347.726,1	95%	443.474,9	131%	269.086,8	83%	196.597,9	57%
Recuperación o Salvamento de Siniestros	134.980,7	37%	156.105,8	46%	96.719,2	30%	20.738,0	6%
Nota: Recupero de Reaseguradores	140.438,7	38%	163.098,4	48%	101.204,9	31%	21.417,3	6%
Reservas de Siniestros Netas	(3.752,8)	-1%	15.826,1	5%	6.047,7	2%	(2.920,0)	-1%
Siniestros Incurridos Netos	208.992,6	57%	303.195,1	89%	178.415,3	55%	172.939,8	50%
Gastos de Adquisición	66.709,5	18%	61.228,5	18%	54.738,0	17%	57.570,9	17%
Gastos de Administración	105.636,1	29%	92.743,3	27%	87.928,4	27%	86.999,8	25%
Gastos a Cargo de Reaseguradores	19.086,4	5%	23.782,9	7%	29.155,5	9%	24.759,3	7%
Costos de Operación Netos	153.259,2	42%	130.189,0	38%	113.510,9	35%	119.811,4	35%
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	835,2	0%	(2.368,2)	-1%	(4.951,7)	-2%	2.941,7	1%
Resultado de Operación o Resultado Técnico	4.720,2	1%	(96.892,4)	-29%	28.435,3	9%	57.236,2	17%
Ingreso sobre Inversión	24.903,6	7%	22.986,5	7%	23.944,1	7%	38.693,0	11%
Egreso sobre Inversión	2.351,7	1%	860,5	0%	1.931,7	1%	15.057,8	4%
Resultado Financiero	22.551,9	6%	22.125,9	7%	22.012,3	7%	23.635,2	7%
Resultados por desvalorización monetaria		0%		0%		0%		0%
Partidas Extraordinarias	7.244,8	2%	4.818,9	1%	5.037,6	2%	4.024,4	1%
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores		0%		0%		0%		0%
Utilidad Antes de Impuestos	34.516,9	9%	(69.947,5)	-21%	55.485,3	17%	84.895,7	24%
Impuestos	5.711,2	2%	65,5	0%	6.491,2	2%	8.866,0	3%
Participación de minoritarios		0%		0%		0%		0%
Utilidad Neta	28.805,8	8%	(70.013,0)	-21%	48.994,1	15%	76.029,7	22%
PRINCIPALES INDICADORES								
Resultados Operativos								
% de Retención	69,3		68,4		69,7		71,5	69,3
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	65,8		89,5		57,8		40,5	65,8
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	57,1		89,5		54,8		49,8	57,1
Gastos de Adquisición/Prima Suscripta Neta (%)	18,2		18,1		16,9		16,6	18,2
Gastos de Administración/Prima Suscripta Neta (%)	28,8		27,4		27,1		25,1	28,8
Gastos a Cargo del Reaseguro / Prima Suscripta Neta (%)	5,2		7,0		9,0		7,1	5,2
Costos de Operación Netos/Prima Suscripta Neta (%)	41,8		38,4		35,0		34,6	41,8
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	1,3		(28,6)		8,7		16,5	1,3
Combined Ratio (%)	98,9		127,9		89,9		84,4	98,9
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)	6,2		6,5		6,8		6,8	6,2
Operating Ratio (%)	92,8		121,4		83,1		77,6	92,8
ROA antes de impuestos (%)	4,6		(9,3)		7,5		11,9	4,6
ROE (%)	11,0		(24,6)		13,7		22,6	11,0
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,4		2,7		1,1		1,1	1,4
Primas Suscripta Neta/Patrimonio (veces)	1,2		1,6		0,9		1,0	1,2
Apalancamiento Neto	2,1		3,1		1,7		1,7	2,1
Apalancamiento Bruto	2,7		3,9		2,1		2,1	2,7
Reservas/Pasivo (veces)	0,7		0,6		0,7		0,7	0,7
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-		-		-		-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	86,7		93,3		85,6		76,1	86,7
Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	3,54		2,08		n.d.		n.d.	3,54
Patrimonio/Activo (%)	42,4		27,3		48,4		48,6	42,4

Adecuación de Reservas					
Reservas Técnicas Netas/Prima Suscripta Neta (%)	84,5	91,8	84,0	73,9	84,5
Reservas Técnicas Netas/Prima Devengada Retenida (%)	84,6	91,8	83,7	73,8	84,6
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas Netas (%)	80,6	79,4	82,0	83,3	80,6
Reservas por Siniestros Pendientes/Reservas Técnicas Netas (%)	19,4	20,6	18,0	16,7	19,4
Reservas por Siniestros Pendientes/Prima Devengada Retenida (%)	16,4	18,9	15,1	12,3	16,4
Inversiones y Liquidez					
Inversiones en Acciones/Patrimonio (%)	-	-	-	-	-
Inversiones en Títulos Soberanos/Patrimonio (%)	104,7	141,7	101,0	91,0	104,7
Activos Líquidos/Reservas por Siniestros Pendientes (%)	623,1	600,4	772,2	879,6	623,1
Inversiones/(Reservas + Oblig) (veces)	1,18	1,22	1,36	1,43	1,18
Inversiones/(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,18	1,22	1,36	1,43	1,18
Inversiones/Pasivos (veces)	0,87	0,69	0,99	1,00	0,87
Inmuebles/Activo Total (%)	6,27	6,22	6,67	7,00	6,27
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	130,3	147,7	143,7	137,2	130,3
Resultado Financiero (incl. Valuac. Moneda)/Inversiones Promedio (%)	5,9	5,8	5,8	6,5	5,9
Rendimiento de las Inversiones Promedio (%)	6,6	6,0	6,3	10,6	6,6
Reaseguros, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico					
Participación del Reaseguro en las Reservas de Siniestros Pendientes (%)	-	-	-	-	-
Saldos Recuperables frente al Reaseguro/Patrimonio (%)	33,0	48,8	26,4	24,8	33,0
Prima Suscripta Neta/Prima Suscripta (%)	69,3	68,4	69,7	71,5	69,3
Participación del Reaseguro en la Prima Suscripta (%)	30,7	31,6	30,3	28,5	30,7
Participación del Reaseguro en los Siniestros Pagados (%)	40,4	36,8	37,6	10,9	40,4

Posición competitiva de la compañía

Posicionamiento Competitivo – Participación de Prima Directa por Sección

Sección	Jun'23		Jun'22		Jun'21	
	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)
Total de Mercado	1	15,2	1	16,0	1	16,6
Incendios	1	38,2	1	36,2	1	35,7
Transporte	1	19,8	1	21,3	1	23,4
Accidentes Personales	5	4,6	4	5,0	4	5,5
Automóviles	1	18,8	1	19,1	1	19,6
Robo y Asalto	1	22,9	1	26,1	1	22,9
Cristales, Vidrios y Espejos	3	13,6	4	11,8	3	11,9
Agropecuario	2	34,4	3	25,7	3	21,8
Riesgos Varios	10	3,8	6	4,2	6	5,4
Responsabilidad Civil	3	9,5	1	11,6	1	13,1
Aeronavegación	1	22,6	2	17,5	3	17,6
Riesgos Técnicos	1	21,4	1	28,3	1	35,2
Vida de corto plazo	10	3,5	12	4,1	10	4,1

Fuente: FIX en base a información del BCP

MAPFRE Py ocupó el puesto N°1 entre las 35 compañías que conforman el mercado asegurador de Paraguay, con poco más del 15% de la producción total a jun'23 (vs 16% a jun'22). Este posicionamiento de liderazgo de MAPFRE Py se ha conservado a lo largo de más de 10 años (jun'12 mantenía una participación del 20,1%). Si bien su participación de mercado se ha reducido durante la última década de la mano del incremento del número de participantes y fusiones entre algunas compañías, la Aseguradora ha sabido conservar su posición de liderazgo y franquicia dentro del mercado local sustentado en su modelo de negocio y asistencia al asegurado.

Respecto a la composición de negocios o ramos en los que opera MAPFRE PY, la misma se ha preservado bastante estable a lo largo de los últimos 4 ejercicios, con una preponderancia de los ramos de Automotores e Incendios dentro del total. FIX estima que el importante peso del ramo automotor dentro de la cartera de productos de MAPFRE se mantendrá a mediano plazo, al igual que en la industria en general, dado la aún acotada penetración del mercado asegurador y el limitado desarrollo o maduración de coberturas adicionales.

La Calificadora estima que la aseguradora continuará consolidando su posicionamiento de liderazgo a mediano plazo en función de su estrategia de crecimiento orgánico en el mercado minorista, generación de alianzas comerciales con importantes empresas del mercado local, creciente digitalización de sus procesos y front office de cara a mejorar la experiencia y asistencia al asegurado.

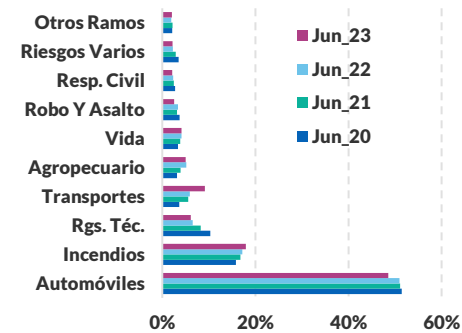
Suscripción y otros pasivos

Operaciones y principales productos

La entidad mantiene una amplia oferta de servicios de cobertura de seguros dentro del mercado local, operado en trece de las catorce secciones establecidas por el regulador. No obstante, la generación de prima directa se concentra en las secciones de Automóviles e Incendio, y en menor medida Riesgos técnicos, Transportes y Agropecuario, que en totalidad concentran el 87% de la prima directa a jun'23 (frente al 85% a jun'22). 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, donde la retención de riesgo de la aseguradora es mayor. La calificadora estima que la generación de prima de la entidad continuará concentrada en los segmentos de Automóviles e incendio en el mediano plazo, lo que responde a factores estructurales de la demanda de seguros y económica de Paraguay y también a las líneas de negocios que MAPFRE decide operar, mientras que el crecimiento en las demás secciones, particularmente del segmento minorista o de personas, estará ligado a factores estructurales de crecimiento de la economía, regulatorios y de innovación en la oferta y comercialización de las coberturas que permitan una mayor penetración.

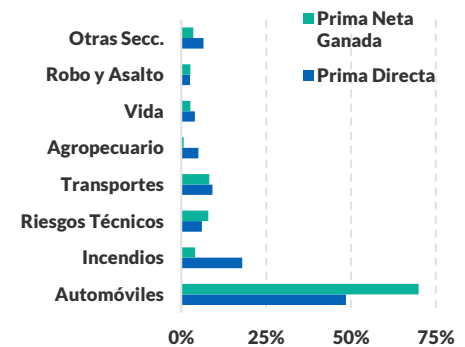
A jun'23 la prima directa total de MAPFRE Py registró un crecimiento del 6.6% anual (vs 12.3% del mercado en su conjunto), impulsada por los seguros de automóviles (con un crecimiento del 9%), de incendio un 12% y en menor medida por las secciones de accidentes personales, un

Gráfico #6: Distribución de Prima por Sección



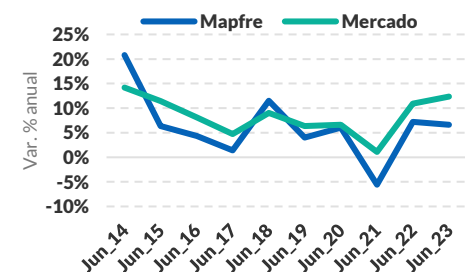
Fuente: MAPFRE y BCP

Gráfico #7: Primas netas y netas ganadas -jun'23



Fuente: MAPFRE Py

Gráfico #8: Evolución de la Producción



Fuente: MAPFRE Py y BCP

16.5% de aumento y por el ramo aeronavegación. La Calificadora prevé que el crecimiento de la producción de la compañía continúe su tendencia positiva, ligada a la recuperación de la demanda de coberturas de seguros y de la actividad económica, pero al mismo tiempo prestando atención a la rentabilidad técnica.

Performance operativa

MAPFRE Py históricamente ha registrado un consistente desempeño técnico sobre el cual se asienta su rentabilidad, basada en su franquicia de Mercado, prudente gestión y suscripción de riesgos así como su modelo de negocio orientado al servicio del asegurado y a la red comercial.

A Jun'23 MAPFRE Py reportó una utilidad técnica equivalente al 1.3% de las primas devengadas casi Gs. 1.302 millones, frente a la pérdida técnica del 28.6% soportada en el ejercicio anterior. A diferencia del ejercicio concluido en jun'22, este último ejercicio no fue impactado por eventos de la naturaleza ni otro tipo de severidades, además de que la compañía ajustó sus tarifas técnicas y su política de suscripción de riesgos en el ramo automotor que en 2022 había registrado una siniestralidad superior al apetito de riesgo de la entidad. En consecuencia el ratio combinado pasó al 98.9% (frente al 128% un año atrás).

Por el lado de los resultados financieros, los mismos representaron un 6.2% de las primas devengadas (levemente por debajo del ejercicio anterior: 6.5%). En síntesis, el ejercicio 2022/23 culmina con una importante mejora en el resultado final, el cual pasa a ser positivo por Gs. 28.806 millones (comparado con la pérdida neta de Gs. 70.013 millones un año atrás).

FIX evalúa positivamente las medidas implementadas por la compañía a los fines de encausar su desempeño dentro de su apetito de riesgo y objetivos de rentabilidad, por lo que la Calificadora estima que MAPFRE Py continuará registrando adecuados índices de rentabilidad operativa y financiera a corto y mediano plazo.

Siniestralidad

Como refleja tabla, la siniestralidad de la compañía alcanzó un pico máximo durante el ejercicio finalizado a jun'22, que representó casi el 90% de la prima neta devengada muy focalizada en los ramos de seguros agropecuarios y en el ramo automotor, mientras que el resto de las secciones se conservaron dentro de los promedios históricos. Por el contrario, durante el último ejercicio, la siniestralidad total de la compañía retornó a niveles más alineados con su pasado.

En caso específico del segmento automotor, la compañía tomó durante el último ejercicio distintas medidas correctivas tendientes a una baja en su siniestralidad -incluyendo la no renovación de pólizas, revisión de costos y otras-, lo cual permitió una efectiva disminución de esta. De todas formas, FIX estima probable que las compañías del mercado en general deban continuar con un monitoreo muy frecuente del nivel de sus tarifas y ajustarlas en consecuencia. En este sentido, FIX espera que la cultura aseguradora de MAPFRE implemente las acciones necesaria para lograr márgenes técnicos que satisfagan su objetivo de crecer con rentabilidad.

Eficiencia

La innovación para el liderazgo y la búsqueda de la eficiencia para un mejor servicio del asegurado constituyen principios empresariales y estratégicos que guían la ejecución del modelo de negocio de MAPFRE Py. En este sentido, la estructura de costos operativos de la compañía se ha mantenido estable y a la vez flexible ante los diferentes ciclos de evolución de la producción, permitiendo conservar adecuados índices de eficiencia de su operatoria.

Durante el ejercicio 2022/23 la estructura general de los costos de la compañía se mantuvo muy estable con relación al ejercicio anterior. De los costos operativos brutos (sin descontar los costos correspondientes a los reaseguradores) de la aseguradora el 39% (frente al 40% un año atrás) correspondieron a gastos de producción o adquisición, que son de carácter variable dado que representan principalmente las comisiones pagadas a los canales de venta de seguros y cuya

Gráfico #9: Desempeño Técnico

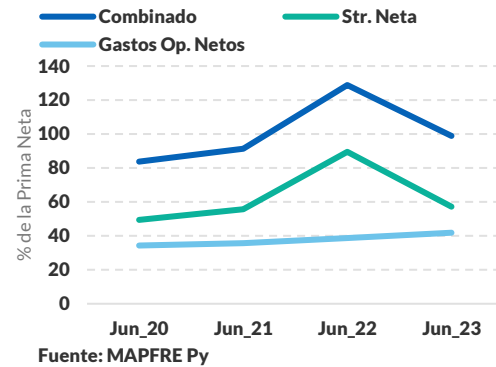
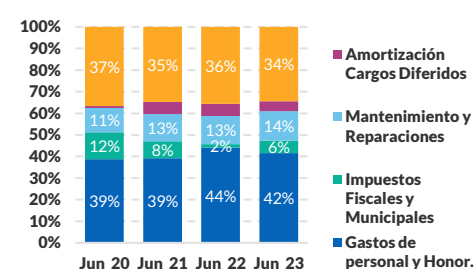


Tabla- Siniestralidad neta por ramo a Jun 2023

Sección	Ej. 22/23	Ej. 21/22
Incendios	34,3%	72,4%
Transportes	66,1%	122,2%
Accidentes Personales	12,0%	13,1%
Automóviles	56,9%	62,5%
Accidentes A Pasajeros	-	-
Robo y Asalto	55,5%	42,2%
Cristales, Vidrios Y Espejos	36,6%	82,1%
Agropecuario	35,0%	3323,0%
Riesgos Varios	180,5%	204,5%
Responsabilidad Civil	30,8%	6,7%
Aeronavegación	-2,9%	0,1%
Riesgos Técnicos	73,3%	76,3%
Caución	344,3%	-1399,8%
Vida	17,3%	43,1%
Total MAPFRE	57,1%	89,5%

Fuente: MAPFRE Py

Gráfico #10: Gastos de Admin.



remuneración es un porcentaje de la prima generada. El 61% restante corresponde a costos operativos fijos de la compañía, necesarios para el desarrollo del negocio y la prestación de sus servicios. De estos últimos, la mayor proporción corresponde a remuneraciones al personal y honorarios (42% de los gastos de administración) y a gastos de mantenimiento y reparaciones (un 14%).

Los indicadores de eficiencia de MAPFRE Py presentan buenos niveles. A jun'23 los costos operativos netos de reaseguros representaron el 41.8% de la prima neta (frente al 38,4% un año atrás), inferior a la media del mercado asegurador en Paraguay. Este indicador se ha conservado en un nivel bajo, pero levemente creciente en los últimos ejercicios. Esta tendencia, en parte se explica por la creciente competencia en el mercado que se ha visto reflejada en los mayores gastos de producción respecto del primaje (principalmente en el ramo automotor e incendios a través de acuerdos estratégicos), mientras que el crecimiento de los gastos de administración está ligado al desarrollo del personal e inversión tecnológica vinculado a la creciente digitalización de su operatoria.

FIX prevé que la entidad continúe registrando sólidos indicadores de eficiencia soportados en su foco en la innovación, control de sus costos operativos y visión de largo plazo de su negocio.

Reaseguros

De acuerdo con la normativa vigente (Resolución SS.SG N°102/09 y sus modificatorias) 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

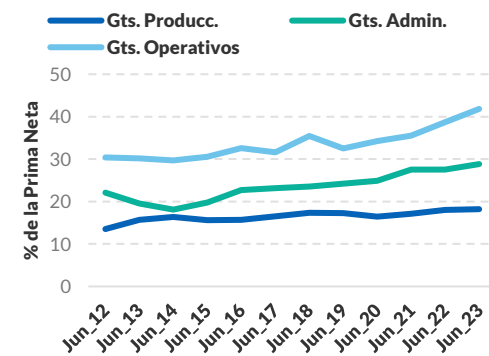
El Área Técnica es quien analiza la política de suscripción de riesgos y la existencia de cobertura suficiente a través de un programa de reaseguro vigente. La Política de Reaseguro y Retrocesión es aprobada por el Directorio y a nivel Regional y Corporativo, cumpliendo con los términos establecidos en la Resolución SS.SG 179/19 "Normas de Gestión de Reaseguros". La estructura de reaseguro de la compañía, recoge las sinergias positivas que le provee pertenecer al Grupo MAPFRE, mediante las capacidades que le provee su vinculada MAPFRE Re así como asistencia técnica y de negociación de contratos en caso de necesitarlo. Los contratos se revisan anualmente.

El programa de reaseguros de la compañía consta de contratos proporcionales y no-proporcionales según su conveniencia en cada ramo. Emplea contratos de cuota parte combinados con excedentes para las secciones, vida e incendio; mientras que para los ramos de caución y seguros de crédito usa sólo cuota partes. Dentro de los contratos no-proporcionales, emplea excesos de pérdida para los ramos automóvil, misceláneos y reaseguro catastrófico para Incendio, Transporte, Vida colectivo e individual y en el ramo Accidentes Personales. Especialmente para el ramo de seguros Agropecuarios, emplea un contrato de cuota parte con una cesión del 90%. 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 (69% de la prima suscripta durante el último ejercicio) y el potencial impacto de un evento siniestral sobre los estados financieros de MAPFRE 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 apetito de riesgo del Grupo.

La compañía tiene como requisito para operar que la calificación de riesgo de la reaseguradora no sea inferior a BBB.

A la fecha de análisis la aseguradora mantenía aproximadamente contratos con 40 reaseguradores internacionales con muy buen perfil crediticio en la escala de calificaciones internacionales. Asimismo, cabe mencionar que la mayor exposición es con su vinculada MAPFRE Re, con la cual registra el 57% de la deuda total con reaseguradores a jun'23. La fortaleza crediticia de los reaseguradores da un indicio de la acotada probabilidad de riesgo de incumplimiento de contrato por la contraparte.

Gráfico #11: Eficiencia



Fuente: MAPFRE Py

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

Administración de activos

Composición del activo

La composición del activo de MAPFRE PY es similar -en líneas generales- al promedio del mercado asegurador de Paraguay y ha sido bastante estable a lo largo de los últimos 4 ejercicios. A jun'23, el 51% de los activos correspondía a inversiones financieras y disponibilidades, en tanto que el 26% representaban los premios por cobrar. El resto de los activos estaba constituido por los créditos con reaseguradores, por los activos fijos y por los activos diferidos.

Por otro lado, al cierre de ejercicio 2023, el pasivo de MAPFRE Py representaba el 58% del activo, levemente por encima de la media del mercado asegurador paraguayo (57%).

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 (SIS). 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. 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.

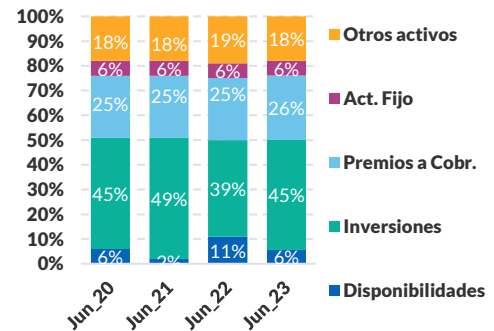
La Política de Inversiones de MAPFRE Py, se alinea a la exigencia que establece la norma, y busca lograr un adecuado equilibrio entre rentabilidad y liquidez, aplicando un criterio de prudencia acorde al apetito a riesgo del Grupo. La Gerencia Administrativa y Financiera de la entidad es la encargada de administrar el portafolio de inversiones y vela por el cumplimiento de los límites normativos e internos de exposición, así como de los márgenes de liquidez y solvencia.

El Comité Ejecutivo a nivel local y el Área Corporativa de Inversiones a nivel global, monitorean y evalúan el desempeño del portafolio de inversiones y el cumplimiento de las políticas y límites internos. La Gerencia Financiera realiza el monitoreo semanal de las disponibilidades para generar y elevar los reportes correspondientes para identificar los fondos disponibles para ser aplicados o invertidos.

En cuanto al apetito de riesgo y estrategia para la cartera de inversiones, la aseguradora se ha enfocado en inversiones de renta fija de corto plazo ante un escenario de subas de tasas de interés y optimizar la rentabilidad del portafolio. Para el riesgo de emisor, la entidad realiza una evaluación individual de los mismos y requiere de una calificación mínima de BBB para invertir en renta fija, mientras que las inversiones en renta variable deben ser aprobadas por la casa matriz. Además, recientemente el Grupo estableció la necesidad que todas sus unidades de negocios incorporen criterios ASG en sus procesos de inversión. Finalmente, las inversiones deben ser valuadas a valor de mercado.

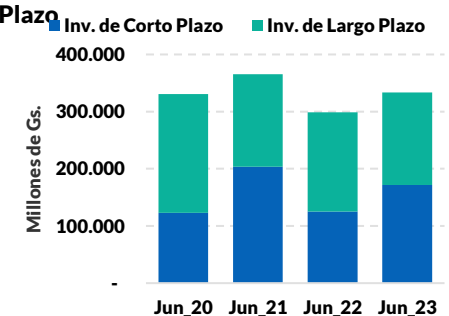
A jun'23 la cartera de inversiones se componía principalmente de CDA (65%), seguido por los bonos soberanos (20%), bonos del sector privado (15%) y el resto en bonos americanos e inmuebles. Respecto al riesgo crediticio de los instrumentos en cartera, un 32% de sus inversiones era en activos calificados en AAA, un 31% en activos calificados en rango AA y el restante 37% en instrumentos calificados en rango A.

Gráfico #12: Composición del activo



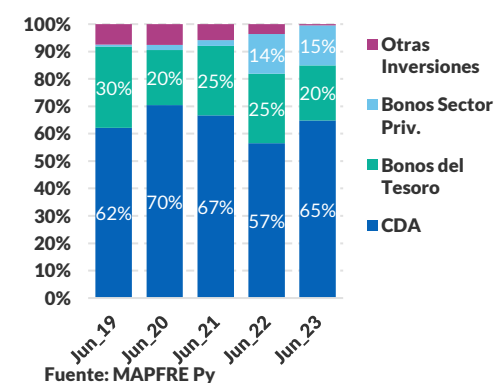
Fuente: MAPFRE Seguros

Gráfico #13: Inversiones por Plazo



Fuente: MAPFRE Py

Gráfico #14: Portafolio de inversiones por instrumentos



Fuente: MAPFRE Py

La diversificación por emisor en las carteras de inversión es factible de mejora dentro del mercado asegurador, aunque la posibilidad de una mayor diversificación por emisor dependerá, en parte, del desarrollo del mercado de capitales local que aún presenta amplias posibilidades de crecimiento y profundidad.

Respecto al resultado de la gestión de las inversiones, el rendimiento de las inversiones de MAPFRE siguió en líneas generales al del mercado en su conjunto.

La cobertura de liquidez es sustentable. A jun'23 las inversiones de corto plazo cubrían el 55% de las provisiones técnicas de seguros y siniestros, mientras que de considerar la totalidad de las inversiones y caja la cobertura alcanza al 107%. Asimismo cabe mencionar que la entidad a jun'23 presentó un superávit del fondo de garantía igual Gs.32.456 millones.

Finalmente, dado que los premios por cobrar con asegurados representan aproximadamente una cuarta parte del activo de la compañía, cabe mencionar que la morosidad de estas cuentas se conserva en niveles adecuados. A jun'23 el total de premios por cobrar vencidos brutos (sin descontar las provisiones) representaban el 6% del total de premios por cobrar de la compañía (frente al 9% un año atrás).

Capital

Estructura del capital y propietarios de la compañía

La normativa prudencial para las aseguradoras 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 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.

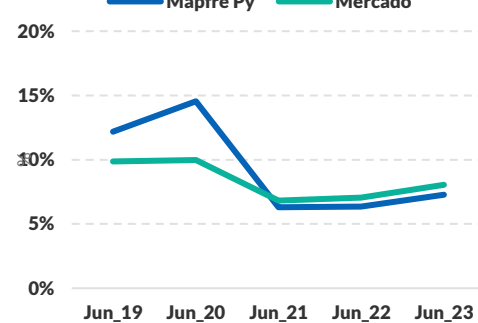
Las aseguradoras, por otro lado, deben conservar en todo momento un fondo de garantía, independiente de los fondos invertibles previstos en la Res. 132/15 del Régimen Cobertura de Reservas Técnicas. El fondo de garantía no podrá ser inferior al 30% del patrimonio técnico o al 30% del capital mínimo exigido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

A jun'23 MAPFRE Py cumplía con las exigencias de solvencia establecidas por la norma, registrando un exceso de 2,4 veces el margen de solvencia requerido (superando al ratio de 2,1 veces reportado a jun'22), mientras que el fondo de garantía representaba el 42% del Patrimonio Propio No Comprometido de la compañía (frente al 45% un año atrás). FIX estima que el exceso de capital regulatorio le provee suficiente margen de acción a MAPFRE Py para continuar impulsando su crecimiento y penetración del mercado asegurador local y también para absorber deterioros inesperados en su solvencia.

Finalmente, otra medida importante para la capitalización es la relación entre el pasivo total de una aseguradora y su P.N. Esta relación tras adoptar un valor inusualmente alto en el ejercicio concluido en el año 2022, retornó a un valor similar al del mercado en su conjunto a jun'23. Esto fue motivado no sólo por las utilidades obtenidas en el último ejercicio, sino fundamentalmente por el aporte de capital realizado por unos Gs. 78.175 millones tanto por parte de accionista internacional como por parte de los accionistas locales. Esto último refleja el sostenido y explícito apoyo recibido desde su casa matriz.

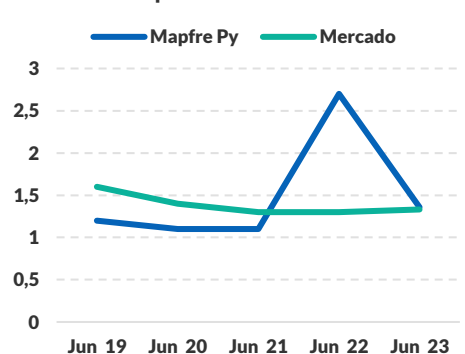
El grupo MAPFRE además brinda soporte operativo y estratégico a esta subsidiaria así como al resto de sus subsidiarias a nivel global. Existe también un compromiso implícito por parte del accionista de realizar aportes de capital para garantizar el crecimiento, la solvencia y/o la liquidez de la aseguradora.

Gráfico #15: Rendimiento neto de las Inversiones



Fuente: MAPFRE Py y BCP

Gráfico #16: Apalancamiento



Fuente: MAPFRE Py y BCP

Reservas

Según notas a los estados contables al 30 de junio de 2023, las reservas o provisiones técnicas de la compañía se ajustaban a la normativa vigente.

Al 30 de junio de 2023, la mayor parte de reservas técnicas netas del reaseguro corresponden a las provisiones de riesgo en curso (80% del total) mientras que las provisiones netas por siniestros pendientes representan una menor fracción del total de reservas técnicas (20% esa misma fecha). Adicionalmente, el stock de reservas netas de siniestros pendientes se conserva en niveles acotados de la prima retenida anual (un 17% a jun'23 frente al 19,6% un año atrás), por encima del promedio del mercado asegurador (12.1% también al 30 de Junio de 2023), aunque se prevé que este indicador retorne a niveles más bajos en la medida que las decisiones adoptadas por la compañía para reducir la siniestralidad en autos tengan efecto.

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.

Anexo I

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, reunido el 3 de noviembre de 2023 decidió confirmar en **Categoría pyAAA** con **Tendencia Estable** la Calificación Nacional de Fortaleza Financiera de Largo Plazo de MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.

Categoría AAA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada 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 MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A. se sustenta en su franquicia de mercado, prudente suscripción de riesgo, sostenido desempeño operativo y su buena estructura de reaseguros que le provee de capacidad de suscripción y diversificación de riesgo. La calificación también contempla su pertenencia al Grupo MAPFRE. MAPFRE S.A. presenta una calificación en A- en su calificación internacional de IDR de largo plazo por Fitch Ratings (22-jun-2023).

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 BCA (Benítez Cudas & Asociados) corresponsal en el Paraguay de KPMG International Cooperative, que expresa que los mismos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A. al 30 de junio de 2023, el resultado de sus operaciones y el flujo de efectivo por el período finalizado en dicha fecha, de conformidad con las disposiciones contables reglamentarias de 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:

- Boletines Estadísticos de Bancos, disponibles en www.bcp.gov.py

Anexo II

	Nov.22*	Nov.23
Solvencia	pyAAA	pyAAA
Tendencia	Estable	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: 3 de noviembre de 2023.
- Fecha de publicación: de acuerdo con el procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Informe de Calificación.
- 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 / alejandropiera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local
MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A. Solvencia	pyAAA
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.MAPFRE.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 AAA: Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada 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.

Mayor 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 a 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.