

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 16% de participación sobre la prima bruta a jun'2022.

Mapfre Py es parte del grupo asegurador es pañol 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 latinoamericano. Para brindar sus servicios de seguros y asistencia a su cartera de clientes, la aseguradora cuenta con una dotación de 191 personas, 7 oficinas propias y 26 oficinas delegadas, además de una red de más de 200 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 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. Sin embargo, a Jun'22 la entidad registró una pérdida Gs 69.915 millones como consecuencia del incremento de la siniestralidad de las coberturas agropecuarias producto del impacto de la sequía que afectó al sector y el aumento de la frecuencia siniestral y el costo promedio de siniestros en automotores. No obstante, la entidad implementó una serie de decisiones orientadas a corregir el resultado operativo para retornar a niveles de rendimiento técnico cercanos al promedio de los últimos cinco años (9% de la prima neta devengada). FIX evalúa positivamente las medidas implementadas 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.

Holgada posición de capital. A jun'22 la aseguradora cumplía con las exigencias de solvencia normativa, registrando un exceso de 2,1 veces el margen de solvencia mínimo requerido, mientras que el fondo de garantía representaba el 45% 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 déficit de resultados y la distribución de dividendos derivaron en un crecimiento del apalancamiento a 2,7 veces el patrimonio, aunque se estima transitorio y que retorne a su promedio histórico a medida que la entidad recupere su desempeño técnico.

Adecuada estructura de reaseguros. 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 (68% de la prima suscripta) y la exposición

Informe Integral

Calificaciones

Fortaleza Financiera de Largo Plazo pyAAA

Tendencia Estable

Resumen Financiero

Mapfre Paraguay Compañía de Seguros		
Millones G\$	30/06/22	30/06/21
Activos (USD mill.)	113	109
Activos	766.287	741.677
Patrimonio Neto	209.054	359.067
Resultado Neto	(70.013)	48.994
Primas Suscritas	493.180	460.312
Costos de Op Netos/Prima Suscripta Neta (%)	38,7	35,6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	90,1	55,7
Combined Ratio (%)	128,8	91,3
Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	2,1	4,0
Inversiones/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,2	1,4
ROE (%)	(24,6)	13,7

*Tipo de Cambio del BCP. Jun'22: 6.848 y Jun'21: 6.755

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

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

Responsable del Sector
Ma. Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

patrimonial. En ningún caso, la exposición máxima posible supera los límites impuestos por el apetito de riesgo del Grupo y las contrapartes son reaseguradores con muy buena calificación internacional (97% de la exposición es con reaseguradores con calificaciones del rango A o superior), 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. A jun'22 la cartera de inversiones se componía principalmente de CDA (56,5%), bonos soberanos (25,4%), bonos del sector privado (14,5%) y el resto en inmuebles e intereses devengados. El 42% del portafolio está alocado en instrumentos de corto plazo. El rendimiento de las inversiones en cartera registró un razonable 5,8% al cierre de ejercicio, acorde al promedio del mercado (5,7%), aunque no recogió del todo el proceso de suba de tasas de interés, en parte producto del efecto negativo de las mayores tasas sobre los bonos de largo plazo del portafolio que compenso la ganancia de los instrumentos de corto plazo y el menor resultado por diferencia cambio debido a la baja exposición a moneda extranjera.

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.

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 y 6.124 oficinas de banca seguros, con casi 70.000 agentes y colaboradores comerciales, más de 20 millones de clientes y casi 177 millones de beneficiarios en todo el mundo. Actualmente Mapfre conserva una calificación de A- en su calificación internacional de IDR de largo plazo otorgada por Fitch Ratings.

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 ramos de seguros con diferentes opciones de planes por ramo aprobados por el regulador que derivan en 107 modalidades de coberturas de seguros considerando todos los ramos explotados. 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

Participación de mercado % de prima directa a Jun 2022

Ranking	Compañía	%
1	Mapfre	16,0
2	Aseguradora del Este	9,9
3	La Consolidada	7,8
4	Patria	6,5
5	Aseguradora Tajy	6,1
6	Aseguradora Yacyreta	5,9
7	Seguridad	5,5
8	Sancor	4,2
9	Alianza	3,6
10	Fénix	3,4
Total Primeras 10 compañías		68,9

Fuente: BCP/SIS

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 con el 16% de participación sobre la prima bruta generada en el ejercicio 2021 – 2022. 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 con una dotación de 191 personas, 7 oficinas propias y 26 oficinas delegadas, además de una red de más de 200 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 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.

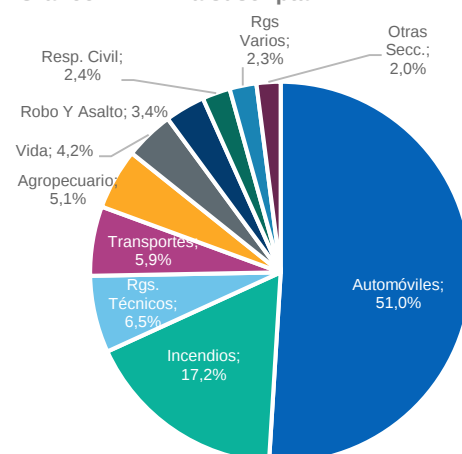
Estos principios establecen o derivan en políticas, normas y protocolos específicos que velan por el cumplimiento de estos valores a lo largo de todas las entidades que forman parte del grupo.

Asimismo 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:

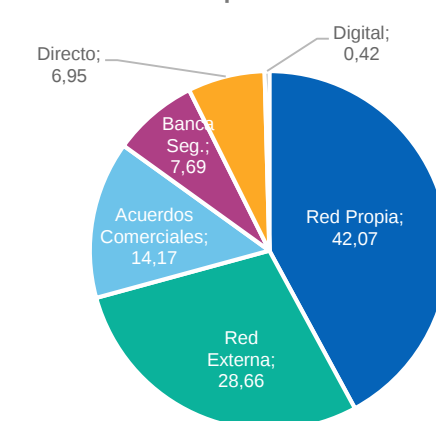
1. **Áreas Corporativas Globales:** Tienen competencias, dentro de su ámbito de actuación, para todas las empresas Mapfre en el mundo, con funciones de definición, desarrollo, implementación y seguimiento de las políticas corporativas globales y colaboración en las regionales y locales. Las áreas comprenden 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.

Gráfico #1: Prima suscripta



Fuente: Mapfre Py

Gráfico #2: Prima por canal



Fuente: Mapfre Py

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 (a ésta área regional reporta Mapfre Py, en cuanto a cumplimiento de objetivos 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.

Director	Posición	Calidad
Miguel Figueredo Caniza	Presidente	Independiente
Raquel Riveros Pacher	Vice Presidente	No Independiente
Rafael Gonzalez Moya	Director Titular	No Independiente

Comité Ejecutivo - Integrantes

Raquel Riveros Pacher	CEO – Directora General
Carlos Agnesina	Director Comercial
César Villalba	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 donde las primeras 10 compañías concentraban el 68% de la prima directa del mercado y la primeras 5 el 46,2% a jun'22. Ninguna aseguradora concentra el 20% de *market share*, y el índice de Herfindahl-Hirschman da como resultado 640 puntos, indicando que existe un mercado competitivo.

No obstante la alta competencia, 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 automotor (43%) y vida de corto plazo (16%) concentraban casi el 60% de la producción de prima del mercado. FIX opina que existe un amplio espacio para el crecimiento y diversificación de las compañías en secciones no tan desarrolladas relacionadas a coberturas de salud, de vida de largo plazo y esquemas de ahorro de retiro, ligados al seguro minorista o de personas, que la estabilidad macroeconómica y el alza del ingreso per cápita contribuyen a favorecer aunque no es una condición suficiente para su desarrollo.

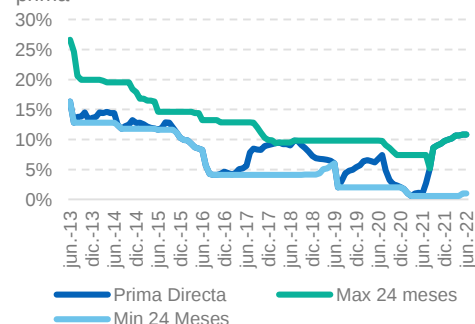
La generación de prima del mercado durante los últimos diez años registró un crecimiento anual sostenido aunque en el último lustro la dinámica en el incremento de la suscripción de prima directa acumulada de 12 meses se ubicó entre el 5% y 10% (en el primer lustro las tasas se posicionaron en el rango del 10% a 20% anual), alcanzando el menor dinamismo en jun'21 (1,1% anual), ya en el ejercicio 2022 el crecimiento fue más acelerado en parte explicado por la recuperación de algunos sectores económicos y un consecuente efecto rebote dada la baja generación durante la pandemia. FIX estima que el aumento de la generación de prima retorne al rango del 5% - 10% una vez que se recupere plenamente la actividad económica, tras un año con fuertes presiones externas e internas asociadas a efectos climáticos adversos.

La baja diversificación por segmentos de seguros 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 vida, accidentes personales y transporte. 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.

A jun'22 el mercado de seguros registró una rentabilidad antes de impuestos (4,0%) muy inferior a la mediana de los últimos cuatro ejercicios (7,4%) como consecuencia principalmente del impacto negativo en las estructuras técnicas por incremento de la siniestralidad en los ramos pujantes de la industria. En relación a ello, la suba en la siniestralidad se explica en parte por la flexibilización a la movilidad, la aceleración inflacionaria y del tipo de cambio que perjudicó los costos de reparación, sumado a la escases de repuestos y períodos de intensa sequía que castigó la campaña agrícola afectando al sector asegurador, levemente compensado por la buena cosecha de maíz y soja zafriña. Tras el menor resultado técnico (-80% i.a.), la rentabilidad de las inversiones permitieron compensar parte del menor rendimiento técnico gracias a las mayores tasas de interés derivadas de la política monetaria contractiva llevada a cabo por el Banco Central del Paraguay (BCP) y evolución del tipo de cambio.

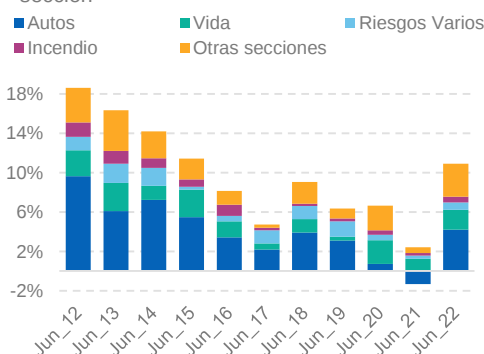
El portafolio de inversiones de la industria se observan conservadores, mayormente alocado en títulos de renta fija local (91%), y en menor medida inversiones en renta variable local (4%) e inversiones inmobiliarias (6%). Como se mencionó previamente la suba en las tasas de interés de referencia, producto del esquema de política económica para limitar de exceso de liquidez a la economía ante un escenario de incremento de precios, derivaron en un rendimiento neto de las inversiones (6,9%) superior al registrado en el ejercicio previo aunque continúa levemente por debajo de la mediana de los cinco ejercicios anteriores. A mediano plazo, FIX entiende que las tasas de interés tenderán a retornar a niveles históricos considerando que la política monetaria contractiva actual apunta a corregir desequilibrios macroeconómicos rezagados producto de la pandemia y la guerra entre Rusia y Ucrania. Se

Gráfico #3: Crecimiento anual de la prima



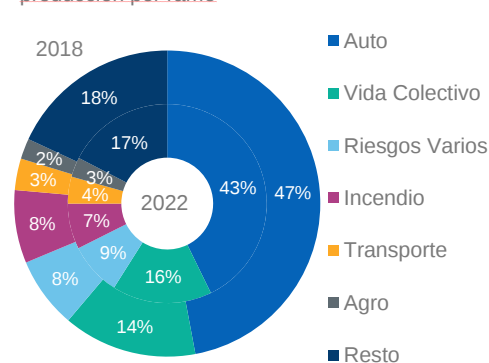
Fuente: BCP

Gráfico #4: Evolución de la prima por sección



Fuente: BCP

Gráfico #5: Composición de la producción por ramo

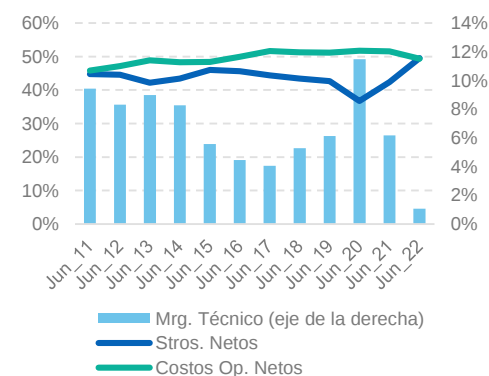


Fuente: BCP

estima que en el corto plazo las expectativas de inflación alcanzarán cierta calma permitiendo ceder gradualmente el ritmo de ajuste de tasas del BCP.

La industria aseguradora históricamente se ha desempeñado con bajos niveles de apalancamiento y adecuada cobertura de pasivos con activos líquidos. Estos aspectos responden a la prudencia de las entidades y a factores estructurales del mercado tales como la concentración en las coberturas de riesgos patrimoniales que son de corto plazo, como así también que responde a aspectos normativos. Si bien se ha observado un crecimiento de la siniestralidad en el último ejercicio, FIX estima que el apalancamiento de la industria se conservará en adecuados niveles en el mediano plazo.

Gráfico #6: Desempeño Técnico - % de prima retenida neta



Resumen Financiero Mapfre Paraguay Compañía de Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses jun-22	% de Activos	12 meses jun-21	% de Activos	12 meses jun-20	% de Activos	12 meses jun-19	% de Activos
BALANCE GENERAL								
Activos Líquidos	384.501,66	50%	377.976,67	51%	376.214,17	51%	355.295,73	52%
Disponibilidades	85.817,61	11%	12.769,41	2%	45.476,99	6%	52.633,55	8%
Inversiones	298.684,05	39%	365.207,25	49%	330.737,18	45%	302.662,18	44%
Títulos Valores De Renta Fija - Local	295.608,70	39%	362.797,89	49%	324.947,77	44%	296.872,78	43%
Títulos Valores De Renta Fija - Exterior	665,99	0%	-	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%	5.789,41	1%	5.789,41	1%
Primas por Cobrar	194.892,94	25%	182.703,29	25%	183.871,40	25%	185.803,72	27%
Créditos con Coaseguradores	4.031,61	1%	3.077,06	0%	5.366,67	1%	2.170,30	0%
Créditos con Reaseguradores	75.931,19	10%	71.710,43	10%	67.073,33	9%	69.218,89	10%
Créditos con Intermediarios	28.535,45	4%	25.075,58	3%	23.253,57	3%	23.202,60	3%
Inmuebles y Activo Fijo	45.229,20	6%	47.095,60	6%	45.645,23	6%	46.074,58	7%
Créditos Administrativos	14.109,71	2%	11.537,46	2%	6.436,73	1%	4.407,71	1%
Gastos Pagados Por Adelantado	3.087,90	0%	2.985,03	0%	2.821,74	0%	1.875,68	0%
Bienes Y Derechos Recibidos En Pago	-	0%	-	0%	-	0%	4,24	0%
Activos Diferidos	15.967,49	2%	19.516,40	3%	24.285,54	3%	1.579,45	0%
ACTIVO TOTAL	766.287,15	100%	741.677,52	100%	734.968,38	100%	689.632,90	100%
Obligaciones con Asegurados	69.245,23	9%	55.039,94	7%	50.639,48	7%	54.197,42	8%
Con Asegurados	3.116,50	0%	4.549,07	1%	6.196,34	1%	6.834,25	1%
Reserva Técnica por Sinistros Pendientes	66.128,74	9%	50.490,87	7%	44.443,14	6%	47.363,17	7%
Nota: Oblig. con Aseg. a cargo del Reaseguro	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Compromisos Técnicos	247.006,54	32%	223.488,70	30%	213.323,40	29%	222.267,55	32%
De Riesgo en Curso	247.006,54	32%	223.488,70	30%	213.323,40	29%	222.267,55	32%
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)	112.586,97	15%	44.821,70	6%	56.327,70	8%	48.627,12	7%
Deudas Por Coaseguros	2.435,93	0%	4.230,22	1%	5.138,83	1%	1.898,82	0%
Deudas Por Reaseguros - Local	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Deudas Por Reaseguros - Exterior	110.151,04	14%	40.591,49	5%	51.188,87	7%	46.728,30	7%
Obligaciones con Intermediarios	24.658,97	3%	21.023,79	3%	20.520,96	3%	18.422,41	3%
Deudas Diversas	103.735,19	14%	38.236,18	5%	37.001,29	5%	29.409,65	4%
Otras Deudas Técnicas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones Administrativas	87.162,83	11%	22.465,22	3%	21.865,35	3%	13.858,79	2%
Utilidades Diferidas	16.572,36	2%	15.770,96	2%	15.135,94	2%	15.550,86	2%
PASIVO TOTAL	557.232,91	73%	382.610,31	52%	377.812,83	51%	372.924,16	54%
Capital Social	46.217,90	6%	46.217,90	6%	46.217,90	6%	46.217,90	7%
Cuentas Pendientes De Capitalización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reservas	163.545,30	21%	163.545,30	22%	142.750,12	19%	122.764,60	18%
Resultados Acumulados	69.304,01	9%	100.309,92	14%	92.157,83	13%	92.157,83	13%
Resultado del Ejercicio	(70.012,96)	-9%	48.994,08	7%	76.029,70	10%	55.568,41	8%
PATRIMONIO TOTAL	209.054,25	27%	359.067,21	48%	357.155,55	49%	316.708,74	46%

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-22	Neta	jun-21	Neta	jun-20	Neta	jun-19	Neta
ESTADO DE RESULTADOS								
Prima Suscripta Neta (Prima retenida)	336.540,6	100%	319.213,9	100%	349.664,2	100%	325.760,6	100%
Primas Suscritas	493.180,2	147%	460.312	144%	488.190	140%	460.524	141%
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	48,9	0%	(1.147,5)	0%	(323,2)	0%	756,7	0%
Primas Devengadas	493.131,3	147%	461.459,1	145%	488.513,6	140%	459.767,0	141%
Prima Cedida	156.639,6	47%	141.097,7	44%	138.526,2	40%	134.763,1	41%
Prima Devengada Retenida (PDR)	336.491,7	100%	320.361,4	100%	349.987,4	100%	325.003,9	100%
Siniestros Pagados	443.474,9	132%	269.086,8	84%	196.597,9	56%	216.244,3	66%
Recuperación o Salvamento de Siniestros	156.105,8	46%	96.719,2	30%	20.738,0	6%	37.689,1	12%
Nota: Recupero de Reaseguradores	163.098,4	48%	101.204,9	32%	21.417,3	6%	37.315,3	11%
Reservas de Siniestros Netas	15.826,1	5%	6.047,7	2%	(2.920,0)	-1%	2.281,5	1%
Siniestros Incurridos Netos	303.195,1	90%	178.415,3	56%	172.939,8	49%	180.836,7	56%
Gastos de Adquisición	61.228,5	18%	54.738,0	17%	57.570,9	16%	56.356,3	17%
Gastos de Administración	92.743,3	28%	87.928,4	28%	86.999,8	25%	78.879,6	24%
Gastos a Cargo de Reaseguradores	23.782,9	7%	29.155,5	9%	24.759,3	7%	29.422,6	9%
Costos de Operación Netos	130.189,0	39%	113.510,9	36%	119.811,4	34%	105.813,3	32%
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos		0%		0%		0%		0%
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(96.892,4)	-29%	28.435,3	9%	57.236,2	16%	38.353,9	12%
Ingreso sobre Inversión	22.986,5	7%	23.944,1	8%	38.693,0	11%	22.596,5	7%
Egreso sobre Inversión	860,5	0%	1.931,7	1%	15.057,8	4%	1.975,7	1%
Resultado Financiero	22.125,9	7%	22.012,3	7%	23.635,2	7%	20.620,8	6%
Resultados por desvalorización monetaria		0%		0%		0%		0%
Partidas Extraordinarias	4.818,9	1%	5.037,6	2%	4.024,4	1%	3.145,1	1%
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores		0%		0%		0%		0%
Utilidad Antes de Impuestos	(69.947,5)	-21%	55.485,3	17%	84.895,7	24%	62.119,8	19%
Impuestos	65,5	0%	6.491,2	2%	8.866,0	3%	6.551,4	2%
Participación de minoritarios		0%		0%		0%		0%
Utilidad Neta	(70.013,0)	-21%	48.994,1	15%	76.029,7	22%	55.568,4	17%
PRINCIPALES INDICADORES								
Resultados Operativos								
% de Retención	68,2		69,3		71,6		70,7	
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	89,9		58,5		40,3		47,0	
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	90,1		55,7		49,4		55,6	
Gastos de Adquisición/Prima Suscripta Neta (%)	18,2		17,1		16,5		17,3	
Gastos de Administración/Prima Suscripta Neta (%)	27,6		27,5		24,9		24,2	
Gastos a Cargo del Reaseguro / Prima Suscripta Neta (%)	7,1		9,1		7,1		9,0	
Costos de Operación Netos/Prima Suscripta Neta (%)	38,7		35,6		34,3		32,5	
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(28,8)		8,9		16,4		11,8	
Combined Ratio (%)	128,8		91,3		83,7		88,1	
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)	6,6		6,9		6,8		6,3	
Operating Ratio (%)	122,2		84,4		76,9		81,8	
ROA antes de impuestos (%)	(9,3)		7,5		11,9		9,2	
ROE (%)	(24,6)		13,7		22,6		18,0	
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,7		1,1		1,1		1,2	
Primas Suscripta Neta/Patrimonio (veces)	1,6		0,9		1,0		1,0	
Apalancamiento Neto	3,1		1,7		1,7		1,9	
Apalancamiento Bruto	3,9		2,1		2,1		2,3	
Reservas/Pasivo (veces)	0,6		0,7		0,7		0,7	
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-		-		-		-	
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	94,0		86,9		75,4		85,1	
Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)	2,1		4,0					
Patrimonio/Activo (%)	27,3		48,4		48,6		45,9	
Adecuación de Reservas								
Reservas Técnicas Netas/Prima Suscripta Neta (%)	93,0		85,8		73,7		82,8	
Reservas Técnicas Netas/Prima Devengada Retenida (%)	93,1		85,5		73,7		83,0	
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas	78,9		81,6		82,8		82,4	

Netas (%)				
Reservas por Siniestros Pendientes/Reservas Técnicas Netas (%)	21,1	18,4	17,2	17,6
Reservas por Siniestros Pendientes/Prima Devengada Retenida (%)	19,6	15,8	12,7	14,5
Inversiones y Liquidez				
Inversiones en Acciones/Patrimonio (%)	-	-	-	-
Inversiones en Títulos Soberanos/Patrimonio (%)	141,7	101,0	91,0	93,7
Activos Líquidos/Reservas por Siniestros Pendientes (%)	581,4	748,6	846,5	750,2
Inversiones/(Reservas + Oblig) (veces)	1,22	1,36	1,43	1,29
Inversiones/(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,22	1,36	1,43	1,29
Inversiones/Pasivos (veces)	0,69	0,99	1,00	0,95
Inmuebles/Activo Total (%)	6,22	6,67	7,00	7,52
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	142,3	142,5	135,5	145,5
Resultado Financiero (incl. Valuac. Moneda)/Inversiones Promedio (%)	5,8	5,8	6,5	5,8
Rendimiento de las Inversiones Promedio (%)	6,0	6,3	10,6	6,3
Reaseguros, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico				
Participación del Reaseguro en las Reservas de Siniestros Pendientes (%)	-	-	-	-
Saldos Recuperables frente al Reaseguro/Patrimonio (%)	36,3	20,0	18,8	21,9
Prima Suscripta Neta/Prima Suscripta (%)	68,2	69,3	71,6	70,7
Participación del Reaseguro en la Prima Suscripta (%)	31,8	30,7	28,4	29,3
Participación del Reaseguro en los Siniestros Pagados (%)	36,8	37,6	10,9	17,3

Posición competitiva de la compañía

Posicionamiento Competitivo – Participación de Prima Directa por Sección

Sección	Jun'22		Jun'21		Jun'20	
	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)
Total de Mercado	1	16,0	1	16,6	1	17,6
Incendios	1	36,2	1	35,7	1	36,2
Transporte	1	21,3	1	23,4	1	18,7
Accidentes Personales	4	5,0	4	5,5	3	6,2
Automóviles	1	19,1	1	19,6	1	20,1
Robo y Asalto	1	26,1	1	22,9	1	28,0
Cristales, Vidrios y Espejos	4	11,8	3	11,9	3	10,1
Agropecuario	3	25,7	3	21,8	3	19,6
Riesgos Varios	6	4,2	6	5,4	5	7,1
Responsabilidad Civil	1	11,6	1	13,1	1	13,6
Aeronavegación	2	17,5	3	17,6	1	29,4
Riesgos Técnicos	1	28,3	1	35,2	1	45,0
Vida de corto plazo	12	4,1	10	4,1	9	3,8

Fuente: FIX en base a información del BCP

Mapfre Py ocupa el puesto n°1 entre 34 compañías que conforman el mercado asegurador de Paraguay, con el 16% de la prima suscrita a jun'22 (vs 16,6% a jun'21). Este posicionamiento de liderazgo de Mapfre Py se mantenido a lo largo de los últimos 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.

Como hemos mencionado previamente, Mapfre Py ofrece productos de cobertura en todas las secciones o ramos que actualmente opera el mercado local, sin embargo, el 51% de la producción de la compañía proviene de la comercialización de cobertura de automóviles y el 17% de coberturas de incendio. FIX estima que el actual peso del ramo automotor se mantendrá a mediano plazo, al igual que la industria en general, dado la aún acotada penetración del mercado asegurador y el acotado 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.

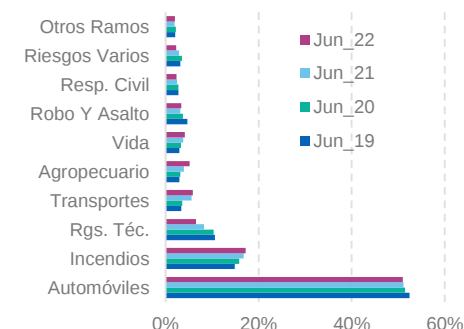
Suscripción y otros pasivos

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 85% de la prima directa 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 seguros 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, 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.

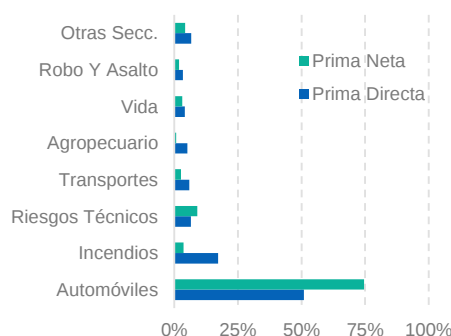
A jun'22 la prima directa acumulada de Mapfre Py registró un crecimiento del 7,2% anual (vs 10,9% del mercado en su conjunto), impulsada por los seguros de automóviles (con una contribución de 3,5 puntos porcentuales), de incendio (1,7 p.p.) y coberturas de seguros

Gráfico #7: Distribución de Prima por Sección



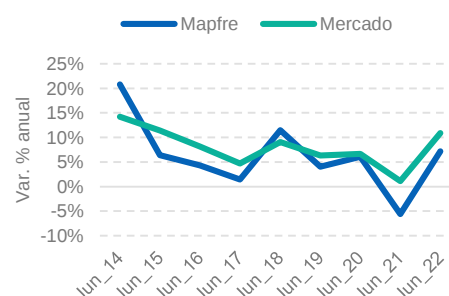
Fuente: Mapfre y BCP

Gráfico #8: Contribución de Prima por Sección - Jun'22



Fuente: Mapfre Py y BCP

Gráfico #9: Evolución de la Producción



Fuente: Mapfre Py y BCP

agropecuarios (1,6 p.p.), en menor medida vida (0,6 p.p.) y transporte (0,7 p.p.). La Calificadora prevé que el crecimiento de la prima de la compañía continúe su tendencia positiva, ligados a la recuperación de la demanda de coberturas de seguros y de la actividad económica, aunque el contexto de mayores tasas de interés y más altos niveles de inflación que impactan sobre la actualización de las sumas aseguradas y el costo promedio de los siniestros podrían derivar en una desaceleración de la generación de prima.

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.

A Jun'22 Mapfre Py registró una pérdida Gs 69.915 millones como consecuencia de la pérdida técnica del ejercicio originada en el incremento de la siniestralidad de las coberturas agropecuarias producto del impacto de la sequía que afectó al sector y el incremento de la frecuencia siniestral y el costo promedio de siniestros en automotores. Estos factores derivaron en una pérdida técnica de Gs 96.794 millones y un ratio combinado del 128%, en parte compensado por los resultados positivos del portafolio de inversiones. Asimismo, cabe mencionar que la entidad, ha implementado una serie de decisiones orientadas a corregir el resultado operativo para retornar a niveles de rendimiento técnico cercanos al promedio de los últimos cinco años (9% de la prima neta devengada), lo que ya se ha visto reflejado en los primeros dos meses del nuevo ejercicio que registra un resultado técnico positivo (combinado: 99%).

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

La siniestralidad de la compañía alcanzó un pico máximo durante el ejercicio finalizado a jun'22, que representó el 90% de la prima neta retenida originada, como se mencionó, en los ramos automotor y agropecuario, mientras que el resto de las secciones se conservaron dentro de los promedios históricos.

En el caso de las coberturas agropecuarias, la sequía impactó sobre la siniestralidad de la sección a nivel del mercado donde se observó una siniestralidad bruta de 4,9 veces la prima suscripta por todas las compañías, lo que se estima podría derivar en incrementos en los costos de las coberturas del sector en el corto plazo ante un escenario de recomposición de márgenes por los reaseguradores.

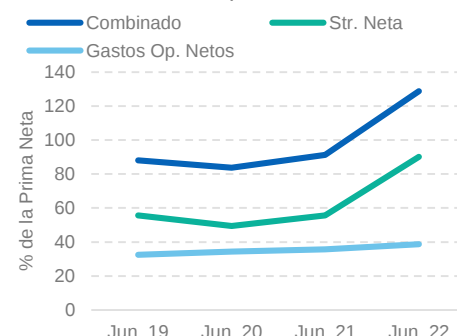
En el segmento automotor la mayor siniestralidad responde al crecimiento de la frecuencia siniestral post-pandemia y el incremento del costo promedio de siniestros a consecuencia del contexto inflacionario y los efectos del conflicto bélico en Europa Oriental que afecta las cadenas de distribución de a nivel global. La tendencia en el creciente en la siniestralidad del ramo automotor se observa tanto en Mapfre como en el resto del mercado (véase gráfico #11). FIX estima probable que a corto plazo las compañías en general deban recomponer tarifas y por lo tanto los costos de las coberturas para el asegura a fin de recomponer los márgenes de contribución del segmento que una progresiva reducción en los últimos tres años. En este sentido Mapfre ejecutó varias medidas en torno a la suscripción de riesgos, revisión de costos y ajustes de tarifas focalizadas en la recomposición del margen técnico del ramo y línea con sus objetivos empresariales 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.

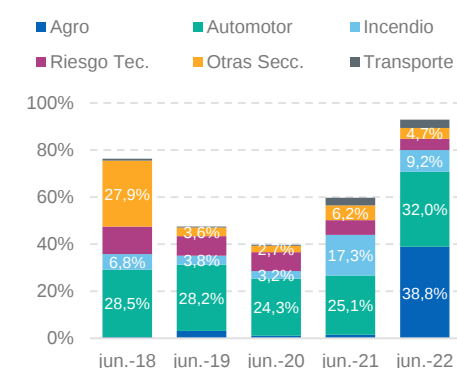
De los costos operativos brutos (sin descontar los costos correspondiente a los reaseguradores) de la aseguradora el 40% corresponden a gastos de producción, que son de

Gráfico #10: Desempeño Técnico



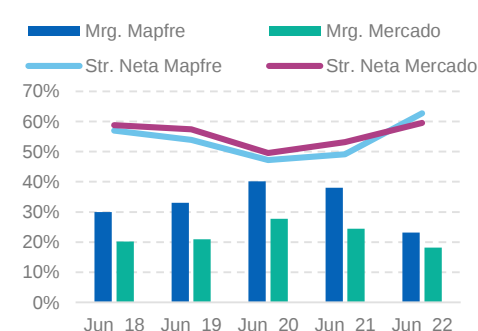
Fuente: Mapfre Py

Gráfico #11: Contribucion por Secc. a la siniestralidad bruta



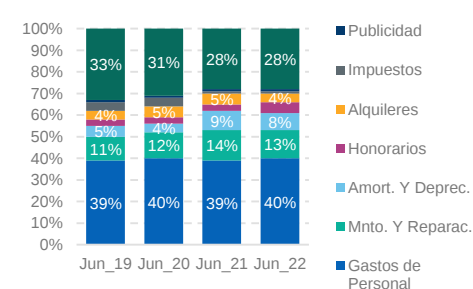
Fuente: Mapfre y FIX

Gráfico #12: Siniestralidad y Mrg. de Contribución del Ramo Automotor



Fuente: BCP y FIX

Gráfico #13: Gastos de Admin.



Fuente: Mapfre Py y BCP

carácter variable dado que representan principalmente las comisiones pagadas a los canales de venta de seguros y cuya remuneración es un porcentaje de la prima generada. El 60% 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 administrativo y superior (40% de los gastos operativos o de explotación) y gastos de mantenimiento y reparaciones (13%).

Los indicadores de eficiencia de Mapfre Py presentan buenos niveles. A jun'22 los costos operativos netos de reaseguros representaron el 38,7% de la prima suscripta neta, muy por debajo de la media del mercado asegurador en Paraguay (50,5% a jun'22). Este indicador se ha conservado por debajo de los 40 puntos porcentuales en forma consistente, no obstante, en el último lustro registra una leve tendencia creciente respecto de su promedio histórico (33% promedio para los últimos 10 años). Esta tendencia, en parte se explica por la creciente competencia en el mercado que se ha visto refleja 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 están ligados al desarrollo del personal e inversión tecnológica ligada 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

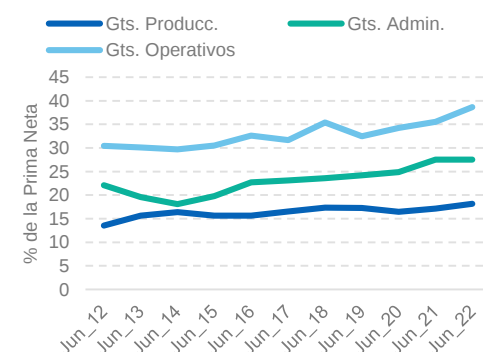
De acuerdo a la normativa vigente (Resolución SS. SG N°102/09 y sus modificatorias) para las compañías aseguradoras que operan en Paraguay la retención de riesgos está limitada. El capital asegurado retenido para riesgos independientes o para riesgos correlacionados que hacen cúmulo, no podrá superar 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 contempla seguros proporcionales de cuota parte y de excedente para las secciones de caución, incendio, hogar y multirriesgo, vida, aeronavegación y seguros agropecuarios; y reaseguros no proporcionales de exceso de pérdida por riesgo y por evento, para las coberturas de Transporte, Misceláneos, Automotor, Robo, Responsabilidad Civil, AP y Seguros Técnicos. 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 (68% de la prima suscripta) 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.

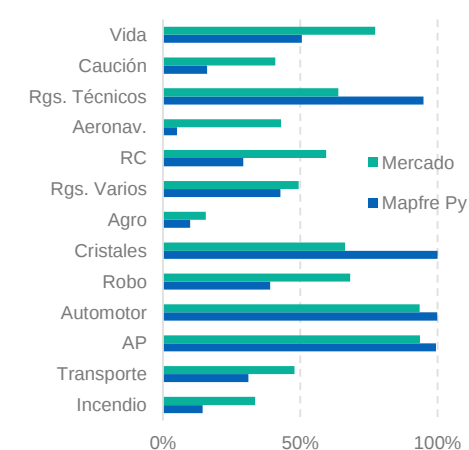
A la fecha de análisis la aseguradora mantenía aproximadamente contratos con 40 reaseguradores internacionales con muy buen perfil crediticio en la escala de calificaciones internacionales. El 97% de la exposición por contrapartes (considerando contratos facultativos y automáticos) correspondía a grupos con ratings de investment grade internacional. Asimismo, cabe mencionar que la mayor exposición es con su vinculada Mapfre Re, con la cual registra el 72% de la deuda total con reaseguradores. La fortaleza crediticia de los reaseguradores da un indicio de la acotada probabilidad de riesgo de incumplimiento de contrato por la contraparte.

Gráfico #14: Eficiencia



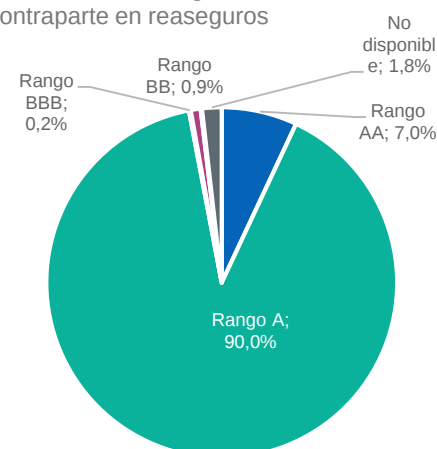
Fuente: Mapfre Py

Gráfico #15: Retención de Riesgos



Fuente: Mapfre Py y BCP

Gráfico #16: Riesgo de contraparte en reaseguros



Fuente: Mapfre Re y FIX

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 al promedio del mercado asegurador de Paraguay. A jun'22, el 50% de los activos correspondía a inversiones financieras y disponibilidades, en tanto un 25% representaban los premios por cobrar, 14% son créditos con coaseguradores, reaseguradores e intermediarios, el 6% del activo corresponde a bienes de uso y el 4% restante corresponde a activos diferidos y créditos administrativos

Al cierre de ejercicio 2022, el pasivo de Mapfre Py representaba el 70% del activo, por encima de la media del mercado asegurador paraguayo (61%), fundamentalmente por la mayor deuda con reaseguradores extranjeros (14% del activo, principalmente con vinculadas), que ha sido transitorio dado que la deuda registra una progresiva reducción a ago'22; al igual que otras deudas administrativas (11% al cierre de ejercicio; 8% a ago'22).

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.

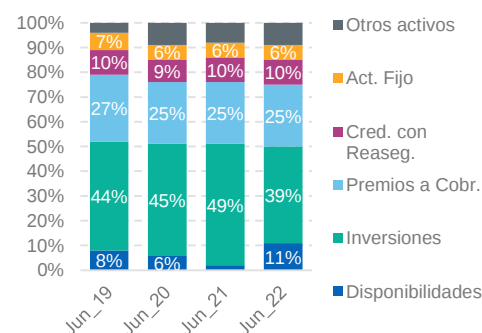
El Comité Ejecutivo a nivel local y el Área Corporativa de Inversiones a nivel global, monitorean y evalúan el desempeño del portafolio de inversiones y el cumplimiento de las políticas y límites internos. La Gerencia Financiera realiza el monitoreo semanal de las disponibilidades para generar y elevar 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, mientras que más 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.

Al igual que la media del mercado, a jun'22 la cartera de inversiones se componía principalmente de CDA (56,5%), seguido por las bonos soberanos (25,4%), bonos del sector privado (14,5%) y el resto en inmuebles e intereses devengados. El 42% del portafolio está alocado en instrumentos de corto plazo, con duration más larga para el resto de las exposiciones. Mientras que por moneda, le entidad ha preferido minimizar su exposición a moneda extranjera a fin de no exponer su patrimonio a la variación del tipo de cambio.

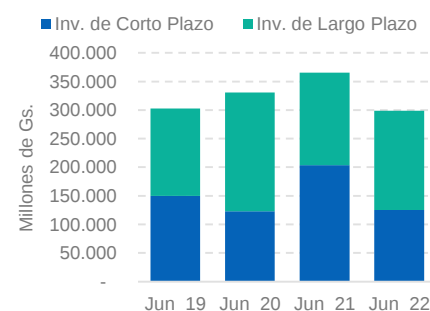
La diversificación por emisor en las carteras de inversión es factible de mejora dentro del mercado asegurador, aunque la posibilidad de una mayor diversificación por emisor

Gráfico #17: Composición del activo



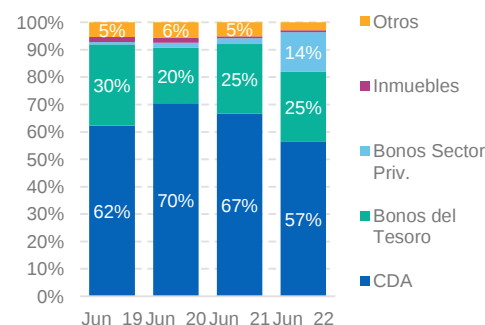
Fuente: Mapfre Py

Gráfico #18: Inversiones por Plazo



Fuente: Mapfre Py

Gráfico #19: Portafolio de inversiones por instrumentos



Fuente: Mapfre Py

dependerá, en parte, del desarrollo del mercado de capitales local que aún presenta amplias posibilidades de crecimiento y profundidad.

El rendimiento de las inversiones en cartera registró un razonable 5,8% al cierre de ejercicio, acorde al promedio del mercado (5,7%), aunque no recogió del todo el proceso de suba de tasas de interés, en parte producto del efecto negativo de las mayores tasas sobre los bonos de largo plazo del portafolio que compenso la ganancia de los instrumentos de corto plazo y el menor resultado por diferencia cambio debido a la baja exposición a moneda extranjera.

La cobertura de liquidez es sustentable. A jun'22 las inversiones de corto plazo cubrían el 39,5% de las deudas con asegurados y compromisos técnicos, mientras que de considerar la totalidad de las inversiones y caja la cobertura alcanza 5,8 veces. Asimismo cabe mencionar que la entidad a jun'22 daba cumplimiento a la exigencia de cobertura de reservas técnicas y fondos invertibles, donde los activos representativos (elegibles) cubrían 1,16 veces la exigencia.

Finalmente, dado que los premios por cobrar con asegurados representan una cuarta parte del activo de la compañía, cabe mencionar que la morosidad de estas cuentas se conserva en niveles adecuados, aunque registraron un crecimiento en los últimos cuatro años. A jun'22 el total de premios por cobrar vencidos brutos (sin descontar las provisiones) representaban el 9% del total de premios por cobrar de la compañía (4% a jun'18). Mapfre Py está trabajando en mejorar estos indicadores dado que son parte de los objetivos y mandatos a nivel corporativo.

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.

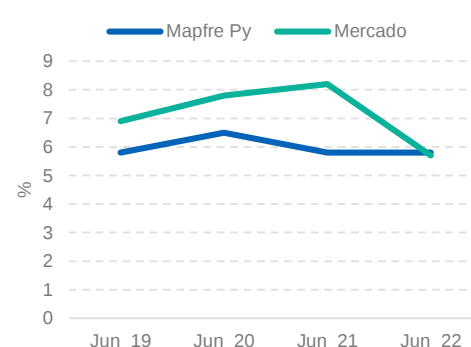
Las aseguradoras, por otro lado, deben conservar en todo momento un fondo de garantía, independiente de los fondos invertibles previstos en la Res. 132/15 del Régimen Cobertura de Reservas Técnicas. El fondo de garantía no podrá ser inferior al 30% del patrimonio técnico o al 30% del capital mínimo exigido 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 subsoberanos locales, empresas públicas o privadas inscritas en el Mercado de Valores.

A jun'22 Mapfre Py cumplía con las exigencias de solvencia establecidas por la norma, registrando un exceso de 2,1 veces el margen de solvencia mínimo requerido, mientras que el fondo de garantía representaba el 45% 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.

Finalmente, como consecuencia del resultado deficitario del ejercicio y la distribución de dividendos por Gs 80.000 millones, que derivaron en una reducción del patrimonio de Gs 150.012 millones y el incremento de los pasivos con reaseguradores y con proveedores mencionados anteriormente, derivaron en un mayor apalancamiento (el pasivo representa 2,7 veces el patrimonio) respecto de la media de los últimos 10 años (1,3 veces). Si bien el apalancamiento es adecuado, FIX estima que el apalancamiento de la entidad retorne a su promedio histórico a medida que recupere su desempeño técnico.

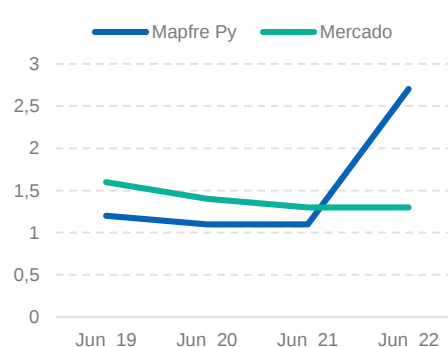
Finalmente, se observa una fuerte vinculación de su accionista con la compañía, a la que el Grupo brinda soporte operativo y estratégico como al resto de sus subsidiarias a nivel global.

Gráfico #20: Rendimiento Inversiones



Fuente: Mapfre Py y BCP

Gráfico #21: Apalancamiento



Fuente: Mapfre Py y BCP

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.

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 (79% del total) mientras que las provisiones netas por siniestros pendientes representan una menor fracción del total de reservas técnicas (21%). La reserva por siniestros pendientes, aumentó un 25,9% respecto del ejercicio anterior impulsada por los mayores compromisos de provisiones de las secciones de Automóviles y Transporte, compensada por la liberación de reservas en la sección de Caucción y Vida. Asimismo, el stock de reservas netas de siniestros pendientes se conserva en niveles acotados de la prima retenida anual (19,6%), por encima del promedio del mercado asegurador (13,6%), 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 1 de noviembre de 2022 decidió asignar la **Categoría pyAAA** con **Tendencia Estable** a 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 (actualmente calificado en A- en su calificación internacional de IDR de largo plazo por Fitch Ratings).

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 30.06.2022, 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 2022, 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 30.06.2022.

Asimismo, se consideró la siguiente información pública:

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

Anexo II

	Nov.22*
Solvencia	pyAAA
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: 1 de noviembre de 2022.
- Fecha de publicación: de acuerdo con el procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Reporte Inicial de Calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2022.
- 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
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 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 diseminación 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.