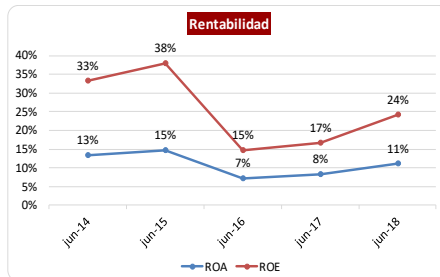


PANAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2018

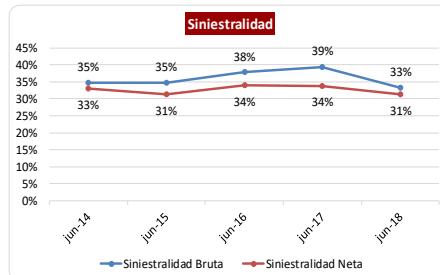
CALIFICACIÓN	FECHA DE 5ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 6ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros"
	06/10/2017	10/10/2018	
SOLVENCIA	pyA	pyA+	
TENDENCIA	FUERTE (+)	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

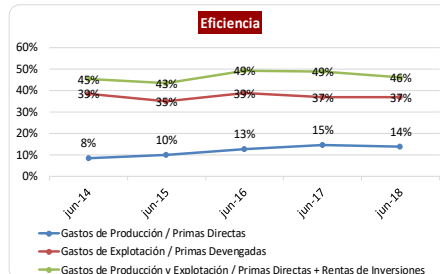


FUNDAMENTOS

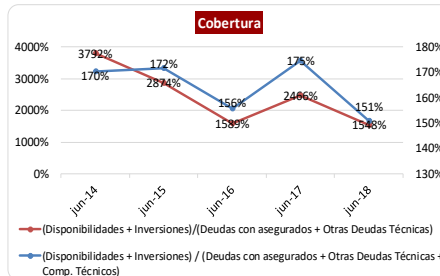
La suba en la calificación asignada a Panal Compañía de Seguros Generales S.A. (en adelante Panal) contempla el soporte patrimonial y operacional otorgado por su accionista mayoritario, una de las principales cooperativas del país, en materia de negocios, capitalizaciones y cobertura geográfica. Se destaca, además su adecuada performance financiera, con satisfactorios ratios de solvencia, siniestralidad, cobertura y leverage, comparándose favorables con relación a sus pares. Igualmente, recoge los bajos niveles de morosidad registrados históricamente.



Asimismo, pondera favorablemente su capacidad para generar resultados técnicos positivos que, sumados a los retornos por inversiones, le han reportado apropiados indicadores de rentabilidad. Los esfuerzos para fortalecer su entorno de gobierno corporativo y la flexibilidad para adherirse a las últimas regulaciones vinculadas a liquidez y solvencia también han sido considerados.

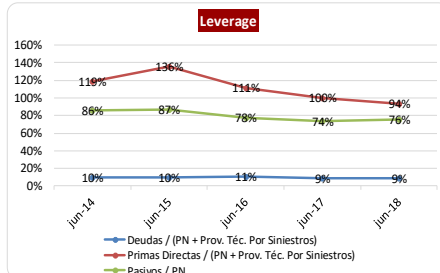


En contrapartida, la nota recoge los desafíos de Panal para mejorar sus resultados técnicos en la sección de automóviles, en línea con lo evidenciado en el mercado, y alcanzar un mayor grado de eficiencia, sobre todo considerando su estructura de gastos de explotación. Además, toma en cuenta la fuerte competencia existente, la sensibilidad de la producción a la coyuntura económica local y la baja en las tasas de interés, que afecta a los retornos de las inversiones del sistema en general.



Panal es una compañía de seguros de propiedad cooperativa, fundada en el 2002, que opera en el rubro de patrimoniales, concentrando su producción en las secciones de automóviles (49%) y vida colectivo (31%). Su principal accionista es la Cooperativa Universitaria Ltda., a través de la cual genera un importante volumen de producción neta (28% a junio 2018).

Es importante destacar que Panal ha migrado su matriz al nuevo eje corporativo de Asunción. Esto, en vista a fortalecer su imagen institucional y mejorar sus canales de comercialización, independientes a los de la CU.



Su performance financiera, durante el ejercicio 2017/2018, ha reflejado un crecimiento de 9% en la producción de primas, principalmente en las secciones de automóviles, riesgos técnicos e incendios, mientras que en la de vida colectivo se retrajo levemente. Panal ha mejorado la estructura de incentivos a sus intermediarios, pero sin descuidar su política de suscripción de riesgos, lo que explica la buena performance de las primas. A junio 2018, su resultado técnico ha alcanzado G. 5.673 millones con un aumento de 48%, si bien la sección de automóviles mantiene un déficit técnico.

Finalmente, el resultado neto del ejercicio ha crecido en 58%, hasta G. 9.607 millones, favorecido en parte por la venta de un inmueble, que le ha reportado ingresos por inversiones de G. 2.374 millones al cierre analizado. Con todo, ha registrado ratios de ROA y ROE 11% y 24%, respectivamente, superiores a los promedios del sistema.

Coherente con lo anterior, la siniestralidad ha permanecido en niveles estables en los últimos años, disminuyendo entre junio 2017 y 2018, cerrando la siniestralidad bruta y neta en 33% y 31%, respectivamente; favorables respecto a la industria (46% y 42%). La moderada siniestralidad (27%) en la sección de vida colectivo explica lo anterior. La mayoría de sus contratos de reaseguros son en exceso de pérdidas (XL), y dada la estructura de su producción, la compañía retiene gran parte de los riesgos (91%).

Asimismo, producto de adecuados canales de cobranzas, a través de las agencias de su propietaria instaladas en todo el país, Panal registra un índice de morosidad muy inferior a los niveles del sistema, donde los créditos totales reflejan una mora bruta (excluyendo las provisiones) de 5%, mientras que los deudores por premios presentan una de 6%.

Además, el adecuado flujo de caja operativo registrado en los últimos años y las recurrentes capitalizaciones le han reportado elevados indicadores de cobertura que, si bien han disminuido, todavía duplican a los niveles de la industria.

Finalmente, es importante el elevado margen de solvencia registrado históricamente, muy superior al mínimo normativo, sobre todo a partir de las últimas capitalizaciones. En tal sentido, su solvencia ha crecido de 4,6 (junio 2015) a 5,2 (junio 2018).

TENDENCIA

Se ha asignado la tendencia "Estable" a la calificación de Panal, considerando su fortalecida posición patrimonial, la evolución de sus principales indicadores financieros y el crecimiento de su producción, aun teniendo en cuenta que el volumen de operaciones con su principal accionista ha disminuido. Se espera que la rentabilidad se reduzca levemente en el ejercicio 2018/2019, tomando en cuenta los ingresos extraordinarios del 2017/2018, en línea con las proyecciones financieras de la compañía.

FORTALEZAS

- Soporte operativo y respaldo financiero de su principal accionista, sumado al compromiso de este para fortalecer patrimonialmente a la entidad.
- Elevados indicadores de solvencia y cobertura (liquidez), favorables con respecto a la industria.
- Bajos ratios de siniestralidad y morosidad, por el modelo de negocio aplicado.
- Cuota de mercado creciente, con una destacada posición en la sección de vida colectivo.
- Buen soporte de reaseguradores para las principales secciones en las que opera.
- Avances en materias de estructura organizacional, gobierno corporativo y gestión de riesgos.

DEBILIDADES Y RIESGOS

- Industria altamente competitiva presiona sobre el ritmo de crecimiento de las primas, sumado a mayores exigencias regulatorias.
- Desafíos para reducir las pérdidas técnicas en la sección automóviles.
- Eficiencia operativa por debajo de sus pares, en lo que se refiere a gastos de explotación, aunque coherente con su cobertura geográfica vía agencias.
- Gran parte de las ventas aún se concentran en operaciones con la cooperativa controladora, si bien estas han disminuido.
- Retornos sobre la inversión se ven presionados por la baja de tasas en el sistema financiero en los últimos años, unido a una menor evaluación en otros productos financieros más rentables.

GESTION DE NEGOCIOS

PERFIL DE NEGOCIO Y ESTRATEGIA

Panal es una compañía de propiedad cooperativa que comercializa seguros en el ramo de patrimoniales desde finales del 2002, dentro de los límites establecidos en la Ley 827/96 de Seguros.

Panal posee una amplia variedad de productos para sus diferentes seguros de accidentes personales, automóviles, hogar, robo, incendio, comercio, caución, vida y vida colectivo, entre otros. Sus ventas se concentran en un 85% entre automóviles y vida. Además, cuenta con servicios de atención por siniestros para vehículos y/o para el hogar.

Cabe destacar que una parte importante de sus negocios se encontraban estrechamente vinculados a la evolución de los créditos otorgados por la Cooperativa Universitaria Ltda. (en adelante CU), su principal accionista. Al respecto, Panal ha realizado esfuerzos para diferenciar su marca de la cooperativa y potenciar ventas por fuera de esta. En octubre 2017, ha comprado un inmueble en el barrio Villa Morra, considerado el nuevo eje corporativo de Asunción, para fortalecer su posición en el mercado y mejorar los tiempos de respuesta a sus clientes.

En tal sentido, entre junio 2017 y 2018 la producción vía CU ha disminuido de 37% a 28%, producto de una reducción en 17% en las primas de vida colectivo con la asegurada. Estas operaciones son canalizadas exclusivamente con una corredora de seguros, a pedido de la CU, que concentra el 45% de la producción a junio 2018.

Panal posee una matriz en Asunción y cuatro centros de atención, además de contar con representaciones en dieciocho sucursales de la CU, lo que le otorga una amplia cobertura nacional. Igualmente, mantiene alianzas estratégicas con otras cooperativas y participa en licitaciones públicas, que planea ir incrementando en el futuro próximo.

Para el ritmo de crecimiento frente a una industria cada vez más competitiva, Panal ha elaborado un plan estratégico para el periodo 2016/2018. El fortalecimiento patrimonial y de su estructura organizacional, mejoras en los procesos internos y en su *market share* representaron ejes claves de corto plazo, y que han alcanzado un razonable grado de cumplimiento. La compañía espera actualizar su plan para los próximos años, contemplando una proyección de más largo plazo y tomando en cuenta las perspectivas de negocios de la CU. De la evaluación de su presupuesto de ingresos y egresos para el ejercicio 2017/2018, ha cumplido con las proyecciones en materia de primas, siniestros, utilidad técnica y otros.

PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

El capital de Panal se concentra en dos accionistas institucionales y no ha variado en el tiempo, distribuyéndose su composición entre la CU con una participación de 99%, y el 1% restante en la Cooperativa Binacional de Servicios Cabal Paraguay Ltda. Estos acompañan a la aseguradora vía operaciones, cobertura geográfica y capital, reflejado en las últimas capitalizaciones de utilidades en recientes ejercicios.

Si bien sus accionistas muestran solvencia patrimonial, la concentración de la propiedad en un solo accionista trae aparejado el riesgo de dependencia de la performance de este. Aun así, se evidencian esfuerzos de la aseguradora para descomprimir sus negocios por fuera de la CU. Las operaciones con ambas acciones se realizan bajo condiciones de mercado y siguiendo sus políticas de suscripción vigentes.

La asamblea de accionistas, compuesta por los representantes de ambas cooperativas, representa la autoridad máxima de Panal, seguida del directorio, compuesto por cinco miembros, en su mayoría con varios años de antigüedad. Estos poseen conocimiento de la situación general de la compañía a través del informe de gestión elaborado anualmente por el gerente general, en el que se detallan aspectos técnicos, comerciales y financieros.

Su estructura organizacional está compuesta de una gerencia general, y dependientes de esta las gerencias operativa (GO), y de administración y finanzas (GAF). Estas están a cargo de responsables con experiencia y conocimiento en la industria en que operan, y participan activamente en los diferentes comités de apoyo. El directorio cuenta además con unidades de staff como auditoría interna, oficial de cumplimiento y otros.

Es dable destacar los esfuerzos realizados para llevar a cabo buenas prácticas de gobierno corporativo, los cuales se encuentran periódicamente en vías de implementación. Panal cuenta al cierre del ejercicio 2018 con cinco comités: (i) ejecutivo, (ii) prevención de lavado de dinero, (iii) gestión de riesgos y control interno, (iv) suscripción y, (v) financiero. Los primeros tres fueron implementados durante el ejercicio 2015/2016, y los últimos dos entre el 2016/2017.

El gerente general funciona de nexo entre las gerencias y el directorio, y se asegura del cumplimiento de las metas y objetivos determinados por este último, además de supervisar el buen funcionamiento de las áreas operativas. Participa, junto con el presidente y el vicepresidente, del comité ejecutivo para atender la gestión diaria de la compañía.

Asimismo, luego de la reestructuración interna en el ejercicio 2016/2017, las gerencias técnica (patrimoniales y personas) y comercial pasaron al rango de subgerencias, dependientes ahora de la GO. Completan la estructura de esta, el área de reaseguros y licitaciones. Por su parte, la GAF posee una subgerencia de administración y finanzas, y varios departamentos operativos, entre ellos siniestros, tesorería y contabilidad. El gerente de administración y finanzas también dirige el área de contabilidad. Por su parte, los departamentos de recursos humanos, TI y jurídico dependen de la gerencia general.

A junio 2018 no se ha observado una rotación significativa del personal. Igualmente, la compañía pone énfasis en el desarrollo de sus colaboradores con capacitaciones periódicas para las diferentes áreas operativas. Cuenta con una política de personal y salarial, que define los procesos de reclutamiento y selección, inducción y motivación de sus colaboradores.

Finalmente, Panal cuenta con políticas (de suscripción, inversiones, reaseguros, recursos humanos, de riesgos, entre otros), manuales, procedimientos y un código de ética. Además, posee una política de capitalización y dividendos aprobada en agosto 2016. Esta prevé el destino de hasta el 50% de las utilidades futuras para capitalizaciones, la integración de la reserva legal y de un fondo para el fomento de la educación cooperativa, además de otras reservas (que no podrán exceder el 10%). Igualmente, podrá distribuir utilidades en forma de gratificaciones a directores, gerentes, asesores y/o colaboradores, quedando el remanente para el pago de dividendos.

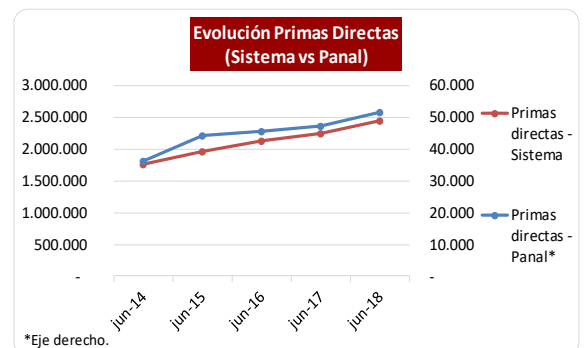
POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

La producción de Panal ha crecido de manera relevante entre junio 2017 y 2018 (9%), ocupando la posición 16 de entre 34 compañías de seguros en el mercado local. Por sección, registra la séptima posición en el rubro de vida colectivo, donde gran parte de los negocios provienen de sus operaciones por microseguros con la CU.

En cuanto a la producción de la industria aseguradora local, luego de un crecimiento en prima a tasas decrecientes en los últimos años, ha mejorado la performance de sus ventas (6% entre el 2016/2017 vs 9% entre el 2017/2018). Un repunte en la actividad económica local en los diferentes sectores económicos podría explicar lo anterior.

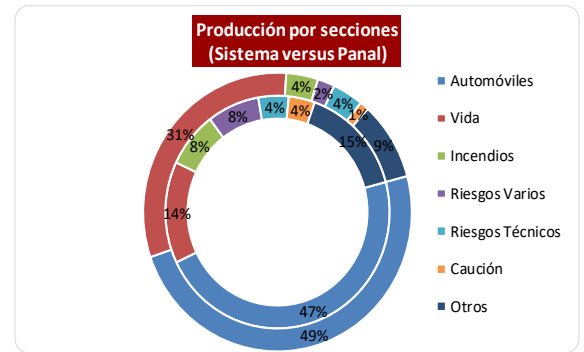
Aun así, cabe destacar la elevada competencia en el mercado asegurador, que propone desafíos para crecer en primas y mantener una estructura de costos y gastos controlada, a lo que se suma mayores exigencias regulatorias, etc.

En cuanto a la producción de Panal, han crecido hasta G. 51.503 millones a junio 2018, versus G. 47.306 millones un año antes. Esto está explicado por un crecimiento importante en las secciones de automóviles, riesgos técnicos e incendios, algunas de ellas por mayores licitaciones públicas ganadas durante el ejercicio evaluado. En contrapartida, las primas en la sección de vida se redujeron interanualmente en 8%.



La producción por secciones de la industria no ha variado significativamente en el tiempo, donde el ramo de automóviles concentra el 47% de las primas. Le siguen, en el siguiente orden, vida colectivo, incendio, riesgos varios, riesgos técnicos, caución y otros riesgos con 14%, 8%, 8%, 4%, 4% y 15%, respectivamente.

De igual manera, la aseguradora presenta una diversificación similar, aunque con porcentajes diferentes, liderando la sección de automóviles (49%), seguida de vida colectivo (31%), incendios (4%), riesgos técnicos (4%), y otras secciones en menor medida. Se observa que la producción se concentra en 80% entre automóviles y vida colectivo, destacándose en la primera un resultado técnico negativo a junio 2018 de G. 3.584 millones, mientras que la segunda obtuvo un elevado superávit (G. 5.886 millones).



POLITICA DE INVERSIONES

A finales del ejercicio 2016/2017, Panal ha actualizado su política de inversiones para adaptarla a las normativas establecidas por su regulador, en las Res.SS.SG. N°132/15 y sus posteriores modificaciones, Res.SS.SG N° 200/16 y N° 130/17. Solventa ha monitoreado su adecuada aplicación, considerando que su adopción ha comenzado a regir desde septiembre 2016.

En líneas generales, su política busca la maximización de la rentabilidad de sus inversiones con una adecuada relación riesgo-rendimiento. Seguridad, liquidez, rentabilidad y cobertura son los criterios que toma Panal para la elección de los instrumentos. Además, son considerados el presupuesto anual de ingresos, el flujo de caja proyectado, la programación de excedentes financieros y el análisis de las inversiones vigentes.

El comité financiero decide que inversiones financieras se realizarán en base a las propuestas de inversión. Dicho comité está conformado por un director, el gerente general y el gerente de administración y finanzas. Estas deberán ser independientes para representar los fondos invertibles y el fondo de garantía. La condición financiera de cada institución o instrumento es analizada por la GAF.

Son activos financieros objeto de inversiones todos aquellos depósitos en instituciones financieras (IF) autorizadas por el Banco Central del Paraguay (BCP) con una calificación de riesgos de "BBB". Dicha nota mínima es aplicada para instrumentos de deuda emitidos por empresas en el mercado de valores.

Las inversiones han decrecido en 10% entre junio 2017 y 2018, hasta G. 24.297 millones y representan el 28% de sus activos totales, inferior al 37% registrado un año antes. El crecimiento de los bienes de uso por la compra del inmueble donde ha ubicado su matriz explica lo anterior. Las ganancias por inversiones se han casi duplicado en el periodo analizado y alcanzan el 44% de sus utilidades antes de impuestos, versus 21% a junio 2015.

Si bien sus inversiones se encuentran mayoritariamente en moneda local y el impacto de las variaciones del tipo de cambio es menor, se destaca que las tasas de interés del sistema financiero han disminuido en líneas generales en los últimos años.

El portafolio de inversiones todavía está concentrado en instrumentos de renta fija, donde el 92% de los activos financieros se encuentran en certificados de depósito de ahorro (CDA). Adicionalmente poseen inversiones en bonos del Tesoro Nacional. Los CDA's se encuentran distribuidos en bancos de plaza local con adecuadas calificaciones de riesgo, principalmente en guaraníes y con vencimientos a corto y mediano plazo.

POLITICA DE REASEGUROS

La compañía cuenta con una política de reaseguros actualizada y revisada por el comité de suscripción en mayo 2018, que establece los lineamientos para la aceptación/cesión de riesgos en base a criterios delimitados por el referido comité.

Esta recoge los procedimientos para la suscripción de los contratos en base a criterios de tasas y costos, coberturas, límites y sublímites, prioridades, deducibles y exclusiones, trayectoria y solvencia de los reaseguradores, conforme a lo establecido por la Superintendencia de Seguros (SIS).

Los contratos de reaseguros en los que opera Panal son en las modalidades proporcionales y exceso de pérdida (XL) catastrófico para los capitales de mayores rangos en la sección vida colectivo, y XL y facultativos para aquellos que superen los capitales de los contratos automáticos en las demás secciones.

El programa de reaseguros para el ejercicio 2018/2019 no presenta variaciones significativas con respecto al ejercicio anterior, si bien ha ampliado el límite en algunas secciones. Este programa se compone de cinco contratos: por un lado, tres contratos XL para las secciones de automóviles, caución, e incendios y misceláneos; por el otro, un contrato proporcional o cuota parte para la sección de vida colectivo, individual y cancelación de deudas, y por último un contrato XL catastrófico para vida colectivo, individual y cancelación de deudas. Los riesgos que exceden las capacidades de los contratos automáticos o se encuentren excluidos de estos son colocados en facultativos locales y/o internacionales.

Panal opera con reaseguradoras internacionales con sólidas calificaciones de riesgo, vía intermediarios (*bróker*) y en forma directa. La contratación de reaseguros se hace en base a un estudio del perfil de la cartera, cuyo análisis de riesgos lo realiza la subgerencia de patrimoniales, la gerencia operativa, gerencia general y lo autoriza el comité ejecutivo.

La compañía ha establecido como política no asumir riesgos excluidos en sus contratos de reaseguros. En caso de asumirlos, Panal solo podrá suscribir hasta la prioridad del riesgo, siempre y cuando esta no represente el 5% del riesgo total para los seguros patrimoniales, en función a las normativas emitidas por la SIS.

Las primas cedidas al reaseguro se han mantenido relativamente estables, e incluso ha decrecido con relación a su histórico. El ratio entre primas cedidas y directas se ha reducido entre junio 2015 (12%) y 2018 (9%), considerando la estructura de sus contratos de reaseguros y de su producción.

GESTION DE RIESGOS, CONTROL INTERNO, SISTEMAS Y TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN

En materia de control, Panal cuenta con una unidad de auditoría interna para las tareas de control conforme a un plan de trabajo revisado anualmente. Este contempla las inspecciones a las diferentes áreas y el cumplimiento de sus políticas, manuales y procedimientos, así como de las regulaciones. Dicha unidad reporta mensualmente las observaciones surgidas al directorio y las propuestas de solución para subsanar las debilidades.

Desde mayo 2016 cuenta con un comité de gestión de riesgos y control interno (anteriormente de control interno), integrado por seis miembros, entre ellos un director, el auditor interno y el oficial de cumplimiento. Este comité tiene como principal función establecer políticas de riesgos para cada área de trabajo, planes de acciones y ejecución para mejorar las gestiones operacionales de la compañía.

En cuanto a la gestión de riesgos, Panal cuenta con un manual específico para ello, aprobado por directorio, y ha designado como responsable a su asesora jurídica, quien junto al comité de riesgos y control interno realiza un monitoreo de los trabajos proyectados.

En lo que refiere a buenas prácticas de gobierno corporativo, Panal ha trabajado en los últimos ejercicios el fortalecimiento de su entorno de gobernanza, a través de la creación de comités, la revisión de sus políticas y manuales, procedimientos, y otros. La creación del comité ejecutivo incluso está contemplada dentro de sus estatutos sociales, y opera con órgano de soporte para los demás comités y gerencias. Además, busca estrechar alianzas y vínculos con entidades y gremios en los cuales se desempeña la aseguradora.

Por último, en lo referente a tecnología de la información, cuenta con un departamento de TI conformado por un jefe de área, dos técnicos y un asesor externo. En el ejercicio 2015/2016, ha migrado a un software ampliamente divulgado y utilizado en la industria aseguradora local, proveído por una empresa local de reconocida trayectoria. Panal posee un *data center* con instalaciones y medidas de seguridad adecuados, y su sistema realiza automáticamente *back ups* de la base de datos.

GESTIÓN FINANCIERA

CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

Panal ha registrado históricamente una razonable calidad de activos que, si bien han desmejorado levemente en los últimos periodos, aún permanecen muy favorables comparados con los niveles de la industria. Parte del éxito en sus cobros radica en sus diferentes canales de cobranzas, entre ellos débitos automáticos, pagos vía web y/o aplicaciones, bocas de pago, entre otros.

Panal financia sus primas hasta en 11 cuotas, y computa la cartera vencida a partir de los 61 días de atraso. A junio 2018, su cartera de créditos está conformada en un 83% por deudores por premio (DxP), 14% por coaseguros y 3% por reaseguros. De los DxP, la cartera de automóviles es la más importante, con un 85% de participación, seguido de robo y asalto (4%) e incendio (3%).

Entre junio de 2015 y 2018, los créditos vigentes y vencidos crecieron en 14% y 188%, hasta G. 13.980 millones y G. 756 millones, respectivamente. Panal ha reportado una morosidad neta (créditos vencidos sobre créditos totales, aplicando las provisiones) de 5%, superior a un año atrás (4%), aunque favorable con relación al sistema (8%).

Asimismo, ha reflejado una morosidad bruta (excluidas las provisiones) de 5%, también levemente superior a lo registrado en junio 2017 (4%). Igualmente, la relación entre la cartera de deudores por premios (DxP) vencidos sobre el DxP total obtuvo un ratio de 6%, similar a los niveles de los últimos tres años.

RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
ROA	6%	11%	7%	7%	15%	13%
ROE	17%	24%	15%	15%	38%	33%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	4%	11%	7%	6%	14%	16%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	5%	9%	5%	4%	4%	4%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS	8%	19%	12%	10%	18%	19%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PN + PROV. TÉCNICA POR SINIESTROS	7%	13%	8%	7%	25%	24%

En los últimos dos ejercicios, los indicadores de rentabilidad de Panal han crecido de manera razonable, por encima de los promedios de la industria. La rentabilidad sobre los activos (ROA) y el patrimonio (ROE) ha cerrado en 11% y 24%, respectivamente, elevada con respecto a sus pares (6% y 17%).

La utilidad ha crecido 58% entre junio de 2017 y 2018, muy por encima de los activos (18%) y su patrimonio sin considerar los resultados netos (9%). Esto encuentra su explicación en la buena producción alcanzada en el 2017/2018, teniendo en cuenta que, si bien la siniestralidad neta y los gastos han también aumentado, lo han hecho en menor medida. Al respecto, el primaje neto ha crecido en 10%, versus 9% del sistema asegurador.

Esto también se ve reflejado en su ratio de resultado técnico sobre las primas (11%), superior a lo evidenciado dos años antes (6%). Su resultado técnico se ha duplicado con relación al 2016, hasta G. 5.673 millones. Por sección, la utilidad técnica neta refleja un resultado negativo en automóviles (G. -3.584 millones), mientras que en las demás ha registrado importantes aumentos, sobre todo en vida (+88% entre junio 2017 y 2018).

Además, el indicador que mide el resultado técnico sobre el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros también ha mejorado hasta 13%, aun considerando que su patrimonio ha crecido 26% desde el 2016.

Asimismo, el resultado de la estructura financiera ha crecido de manera relevante a junio 2018, hasta el 9% de las primas directas, holgadamente por encima de la media de la industria (5%) y de lo obtenido un año atrás (5%).

Finalmente, las ganancias de sus inversiones casi se duplicaron entre junio de 2017 y 2018, hasta G. 4.665 millones, producto de la venta de un inmueble en septiembre 2017, que le reportó ingresos por G. 2.453 millones. Por su parte, sus ingresos por intereses se redujeron ligeramente, en parte por la reducción de sus inversiones en 10%. Igualmente, refleja un bajo grado de riesgo de pérdidas por diferencias de sus activos y pasivos.

EFICIENCIA DE GESTIÓN

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
GASTOS DE PRODUCCIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	14%	15%	13%	10%	8%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS	23%	37%	38%	39%	35%	39%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	42%	46%	50%	49%	43%	45%

Si bien los ratios de eficiencia operativa de Panal han mejorado en los últimos dos ejercicios, aun se comparan desfavorablemente con los niveles de la industria. El aumento de la producción en 13% entre junio 2015 y 2017 explica lo anterior, mientras que sus gastos operativos lo han hecho en 5%. En la medida en que la compañía mantenga el ritmo de crecimiento de sus primas, debería converger a los niveles de sus pares.

Al respecto, el índice que relaciona los gastos de producción con las primas directas permanece favorable con relación a la media del sistema (14% vs 22%), si bien este registraba una tendencia creciente (10% a junio 2015). Un cambio en el esquema de comisiones e incentivos a intermediarios, sobre todo en aquellos segmentos de mayor producción (automóviles y vida) durante el ejercicio analizado, ha permitido una mayor producción controlando el gasto comercial.

En contrapartida, el indicador que considera a sus gastos de explotación con relación a las primas devengadas ha mejorado en los últimos dos años (39% vs 37%), aunque todavía se mantiene muy por encima del mercado (23%). Los gastos en salarios y otros egresos aun presionan sobre sus niveles de eficiencia, aunque son naturales considerando su cobertura geográfica.

Por último, el ratio que relaciona a los gastos operativos (producción + explotación) con las primas directas más ganancias por inversiones, se ha reducido de 50% a 46% entre junio de 2017 y 2018, acercándose al promedio del sistema (42%). El resultado extraordinario de sus inversiones inmobiliarias explica la mejora en dicho indicador, por lo que es de esperar que este aumente nuevamente, aunque no a los niveles del 2017.

APALANCAMIENTO (LEVERAGE)

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
DEUDAS / PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	32%	9%	9%	11%	10%	10%
PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO + PROV. TÉCNICAS DE SINIESTROS	148%	94%	100%	111%	136%	119%
PASIVOS / PATRIMONIO NETO	156%	76%	74%	78%	87%	86%

El patrimonio neto de Panal se ha casi duplicado entre junio de 2015 y 2018, sin tomar en cuenta los resultados del ejercicio, producto de las recurrentes capitalizaciones de resultados y, en menor medida, la constitución de reservas. Lo anterior incluso ha mejorado, en líneas generales, la performance de sus indicadores de leverage durante el periodo analizado.

A junio 2018, sus pasivos han crecido 20%, producto del aumento de las provisiones técnicas (seguros + siniestros) y las obligaciones administrativas, estas últimas vinculadas a la compra de su matriz en Asunción. Por su parte, su patrimonio lo ha hecho en 16%, explicado por el relevante incremento de los resultados (58%) y su capital integrado (9%). Lo anterior ha

mantenido estable su índice de pasivos/patrimonio neto en torno a 76%, similar a su histórico y muy por debajo de los niveles del sistema (156%).

De igual manera, el ratio que relaciona las deudas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros permanece en 9%, muy favorable con relación al mercado (32%). Las deudas crecieron casi a la par de su patrimonio, sobre todo aquellas deudas técnicas, y en menor medida con reaseguradores e intermediarios. En contrapartida, sus acreedores por coaseguros disminuyeron significativamente.

Por su parte, el coeficiente que toma a las primas directas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros se redujo en los últimos años, de 136% (2015) a 94% (2018), manteniéndose inferior a la media de la industria (148%). El aumento más que proporcional del patrimonio de Panal con relación a su volumen de negocios, explica lo anterior. En tal sentido, la compañía posee un amplio margen para incrementar su producción, así como capacidad para cubrir los riesgos suscriptos.

SINIESTRALIDAD

Panal ha registrado una menor siniestralidad entre junio 2017 y 2018, pasando la siniestralidad bruta de 39% a 33%, y la neta de 34% a 31%. Estos ratios se han mantenido históricamente por debajo de los niveles del mercado asegurador (46% y 42%), por lo tanto, se deduce que la siniestralidad de la compañía se halla contenida y es razonable.

En un contexto donde los siniestros pagados del sistema han crecido 12%, mientras que, en el caso de Panal, disminuyeron en 8% durante el último periodo, hasta G. 17.404 millones. Naturalmente, el recupero de siniestros de reaseguros cedidos de la compañía también se redujo, aunque en mayor proporción que los siniestros (41%), cerrando en G. 2.472 millones a junio 2018.

Por su parte, coherente con la composición de su cartera, su siniestralidad bruta por sección se encuentra concentrada en los ramos de automóviles y vida, donde estas registraron ratios de 50% y 27%, con relación a las primas devengadas en cada una.

Finalmente, se menciona que Panal posee una pequeña cantidad de juicios por siniestros en trámite, aunque no representan montos significativos y se encuentran debidamente provisionados.

COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS + COMPROMISOS TÉCNICOS	103%	151%	175%	156%	172%	170%
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	789%	1548%	2466%	1589%	2875%	3792%

Panal refleja sólidos niveles de cobertura o liquidez a partir de un creciente flujo de efectivo operativo en los últimos ejercicios, producto de mayores ingresos y baja morosidad, por un lado, y la retención de una parte de las utilidades y del resultado de sus inversiones, por el otro.

Al respecto, si bien en líneas generales sus niveles de liquidez disminuyeron, todavía se encuentran holgadamente favorables con relación a la industria. Aun considerando que sus activos líquidos (disponibilidades + inversiones) han crecido en 4%, sus deudas lo han hecho en mayor proporción.

En tal sentido, sus deudas técnicas en 65% y las provisiones técnicas (por seguros + siniestros) en un 17%, lo que redujo el primer ratio de cobertura de 175% a 151% entre junio 2017 y 2018, aunque todavía por encima de la media del mercado (103%). Excluyendo las provisiones, el ratio crece hasta 1.548%, si bien ampliamente inferior a un año atrás, representa casi el doble del promedio del sistema (789%).

Es importante destacar que la inversión en el inmueble de Villa Morra e inversiones iniciales han sido financiada en gran parte con la venta de su sucursal de Encarnación, lo que no afectó sobre su posición de liquidez final al cierre del ejercicio.

MARGEN DE SOLVENCIA Y FONDO DE GARANTÍA

MARGEN DE SOLVENCIA	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/15	30/06/14
SEPTIEMBRE	5,1	4,3	3,8	5,6	4,7
DICIEMBRE	4,7	4,3	3,3	4,6	3,7
MARZO	4,8	4,8	4,1	4,6	4,8
JUNIO	5,2	5,1	4,5	4,6	5,6

Panal cuenta con un margen de solvencia muy superior (5,2) al mínimo exigido por su regulador (1,0), lo que le proporciona una amplia capacidad para incrementar su posición en el mercado asegurador y cubrir los riesgos que enfrenta a partir de la evolución de las primas. Esto es producto del relevante incremento de su patrimonio propio no comprometido, que ha crecido fundamentalmente con las integraciones de capital realizadas entre el 2016 y 2018.

Por otra parte, Panal cumple razonablemente con las exigencias regulatorias relacionadas al fondo de garantía (calculado como el 30% del patrimonio propio no comprometido). Los activos representativos que constituyen el fondo de garantía de Panal cubren el 100% de su patrimonio propio no comprometido (exigencia es del 70% a junio 2018), anticipándose así a los plazos establecidos por la SIS. En tal sentido, ha registrado un superávit de G. 515 millones al 30/06/2018.

BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

Activo	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Activo Corriente	64.086	61.410	55.806	49.492	46.827
Disponibilidades	21.508	17.245	13.093	19.474	15.870
Inversiones	24.297	26.950	24.811	17.308	17.346
Créditos Técnicos Vigentes	13.980	13.902	14.351	12.212	12.202
Créditos Administrativos	946	842	1.065	274	998
Gastos Pagados por Adelantado	196	273	355	208	322
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	25	24	33	16	89
Activos Diferidos	3.134	2.174	2.098	-	-
Activo no corriente	22.709	12.384	8.402	2.935	3.440
Créditos Técnicos Vigentes	-	-	-	-	-
Créditos Técnicos Vencidos	756	627	490	263	733
Créditos Administrativos	-	-	-	-	-
Inversiones	-	-	-	-	-
Bienes de Uso	20.704	10.338	6.728	1.652	1.957
Activos Diferidos	1.249	1.419	1.184	1.020	749
Total Activo	86.795	73.794	64.208	52.427	50.266
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente	37.439	31.262	28.091	23.988	22.780
Deudas Financieras	145	316	-	-	-
Deudas con Asegurados	95	76	206	36	119
Deudas por Coaseguros	69	867	538	44	51
Deudas por Reaseguros	1.590	1.353	1.455	1.775	1.973
Deudas con Intermediarios	1.301	1.148	1.135	670	483
Otras Deudas Técnicas	1.563	569	1.045	574	274
Obligaciones Administrativas	4.891	3.050	1.399	1.164	1.937
Provisiones Técnicas de Seguros	21.807	18.827	17.226	15.316	14.663
Provisiones Técnicas de Siniestros	5.597	4.691	4.754	4.160	3.022
Utilidades Diferidas	381	365	333	249	258
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de Siniestros	-	-	-	-	-
Utilidades Diferidas	-	-	-	-	-
Total Pasivo	37.440	31.262	28.091	23.988	22.780
Patrimonio Neto					
Capital Social	35.353	32.525	28.000	18.500	18.500
Cuentas Pendientes de Capitalización	-	-	-	-	-
Reservas	4.395	3.924	3.501	2.115	2.139
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	9.607	6.081	4.616	7.823	6.848
Total Patrimonio Neto	49.355	42.530	36.117	28.438	27.486
Total Pasivo y Patrimonio Neto	86.795	73.792	64.208	52.426	50.266
CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS					
Capitales Asegurados	7.576.683	6.071.818	5.993.548	5.472.548	4.889.315
Capitales Asegurados Cedidos	5.226.636	4.003.659	3.794.427	610.893	556.015
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	118.476	202.847	138.067	78.417	50.850
Total de Cuentas de Orden y Contingencias	12.921.795	10.278.324	9.926.042	6.161.858	5.496.181

ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVO EN MILLONES DE GUARANÍES

	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Ingresos técnicos de producción	51.609	47.430	45.727	44.622	36.815
Primas Directas	51.503	47.306	45.551	44.189	36.318
Primas Reaseguros Aceptados	106	124	176	433	497
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
Egresos técnicos de producción	- 4.631	- 4.605	- 5.438	- 5.443	- 5.087
Primas Reaseguros Cedidos	- 4.631	- 4.605	- 5.438	- 5.443	- 5.087
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
Primas netas ganadas	46.978	42.825	40.290	39.179	31.728
Siniestros	- 20.659	- 21.971	- 20.181	- 18.565	- 14.222
Siniestros	- 17.404	- 18.823	- 17.449	- 15.549	- 12.559
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-	-
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	- 88	- 178	- 51	- 34	- 125
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-	- 118
Siniestros Reaseguros Aceptados	-	- 2	- 47	- 40	- 181
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	- 3.167	- 2.968	- 2.634	- 2.942	- 1.240
Recupero de Siniestros	5.013	7.559	5.931	5.184	3.851
Recupero de Siniestros	298	300	232	122	187
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	2.472	4.205	3.619	3.259	2.287
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	2.243	3.054	2.080	1.803	1.376
Siniestros netos ocurridos	- 15.646	- 14.411	- 14.250	- 13.381	- 10.371
Utilidad/Pérdida técnica bruta	31.332	28.414	26.040	25.798	21.357
Otros ingresos técnicos	1.343	1.343	1.081	1.107	2.298
Reintegro de Gastos de Producción	854	781	637	661	655
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	149	34	174	417	1.561
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones	340	528	271	29	81
Otros egresos técnicos	- 27.002	- 25.921	- 24.571	- 20.621	- 17.947
Gastos de Producción	- 7.039	- 6.885	- 5.820	- 4.410	- 3.023
Gastos de Cesión de Reaseguros	- 1.750	- 1.583	- 1.355	- 1.371	- 1.385
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación	- 17.920	- 16.872	- 17.144	- 14.780	- 13.473
Constitución de Provisiones	- 293	- 581	- 252	- 60	- 66
Utilidad/Pérdida técnica neta	5.673	3.836	2.550	6.284	5.708
Ingresos de Inversión	5.103	3.221	2.491	1.994	1.759
Gastos de Inversión	- 438	- 799	- 450	- 140	- 127
Utilidad/Pérdida neta sobre inversiones	4.665	2.422	2.041	1.854	1.632
Resultados extraordinarios netos	291	409	542	524	215
Utilidad/Pérdida neta antes de impuestos	10.629	6.667	5.133	8.662	7.555
Impuesto a la renta	- 1.023	- 585	- 517	- 839	- 707
Utilidad/Pérdida neta del ejercicio	9.607	6.082	4.616	7.823	6.848

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comparativos y auditados desde el ejercicio 2013/2014 hasta el ejercicio 2017/2018, lo que ha permitido el análisis de los indicadores cuantitativos. Asimismo, se ha cotejado otras informaciones y antecedentes complementarios relacionados a la gestión patrimonial, financiera y económica, siendo estas representativas y suficientes para la evaluación de la solvencia de la compañía.

La base de datos utilizada para el cálculo de los indicadores del sistema, surgen de informaciones proporcionadas por las compañías de seguros y la Superintendencia de Seguros a la fecha del presente informe. En consecuencia, algunos promedios del mercado podrían sufrir leves modificaciones a partir de los informes de auditoría externa presentados posteriormente.

Panal Compañía de Seguros Generales S.A. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales, comparativos y auditados desde el ejercicio 2013/2014 hasta el ejercicio 2017/2018.
2. Perfil del negocio y estrategia.
3. Propiedad y gerenciamiento.
4. Posicionamiento en la industria.
5. Política de inversiones - calidad de activos.
6. Política de reaseguros.
7. Antecedentes de la compañía e informaciones generales de las operaciones.

ANÁLISIS REALIZADO

1. Análisis e interpretación de los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago que tiene la compañía para cumplir con las obligaciones pendientes y futuras para con sus asegurados, considerando para ello, cambios predecibles en la compañía, en la industria a que pertenece o en la economía.
2. Evaluación de la gestión administrativa y de sus aspectos cualitativos que nos permitan evaluar su desempeño en el tiempo, así como de la proyección de sus planes de negocios.
3. Entorno económico y del mercado específico.

ANEXO II

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a **Panal Compañía de Seguros Generales S.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

PANAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.	1ª CALIFICACIÓN 01/10/2012	1ª ACTUALIZACIÓN 25/10/2013	2ª ACTUALIZACIÓN 24/10/2014	3ª ACTUALIZACIÓN 25/10/2015	4ª ACTUALIZACIÓN 05/10/2016	5ª ACTUALIZACIÓN 06/10/2017
SOLVENCIA	pyA	pyA	pyA	pyA	pyA	pyA
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)

Fecha de 6ª actualización: 10 de octubre de 2018.

Fecha de publicación: 10 de octubre de 2018.

Corte de calificación: 30 de junio de 2018.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

EMPRESA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
PANAL COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.	pyA+	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

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

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1.258/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Para más información:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo