

CENIT S.A. DE SEGUROS

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2017

CALIFICACIÓN	FECHA DE 4 ^a ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 5 ^a ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff 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".
	07/10/2016	20/10/2017	
SOLVENCIA	pyA-	pyA-	
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	

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 ratificación de la calificación asignada a Cenit S.A. de Seguros se fundamenta en la positiva evolución de sus negocios, producto de alianzas estratégicas, lo que ha mejorado su posición competitiva en los últimos ejercicios, aun frente a mayores desafíos en la industria. Asimismo, el fuerte incremento en la producción, sumado a los recientes cambios introducidos en sus políticas de suscripción han mejorado sus resultados técnicos globales. Esto ha favorecido a la satisfactoria performance de sus principales indicadores financieros, sobre todo de rentabilidad y cobertura.

Considera, además, la experiencia y activo involucramiento de sus directores en la toma de decisiones estratégicas, así como los avances en materia de gobierno corporativo.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta la importante concentración de su producción en una entidad financiera, aun cuando la Compañía mantiene fuertes vínculos comerciales, y leve participación accionarial. Asimismo, refleja los desafíos existentes en la industria de seguros, limitando el crecimiento a raíz de la elevada competencia, mayor siniestralidad, nuevas regulaciones, tendencias decrecientes en sus niveles de eficiencia de gestión, entre otros.

Además, considera la etapa de desarrollo y consolidación de su estructura organizacional, luego de los importantes cambios registrados dentro de su plana gerencial durante el periodo evaluado.

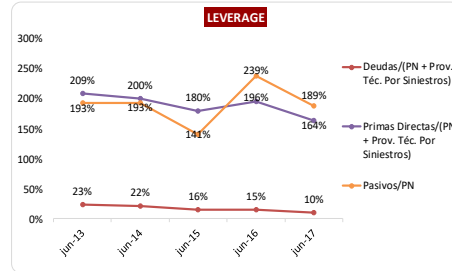
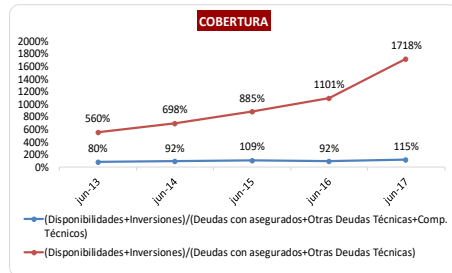
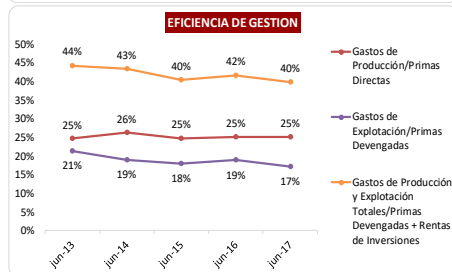
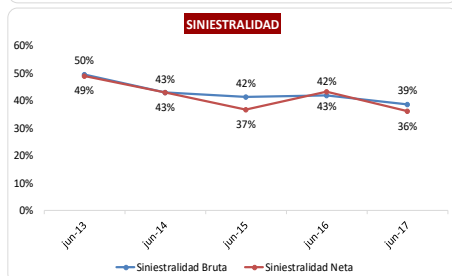
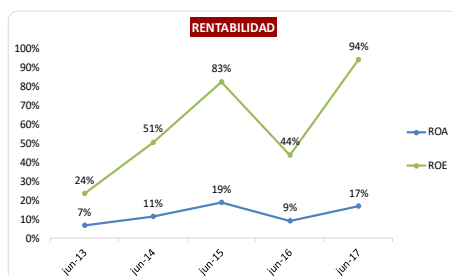
Cenit S.A. de Seguros ha iniciado sus operaciones comerciales en el año 1989, dentro del ramo de seguros patrimoniales, donde las principales secciones explotadas son vida, automóviles y accidentes personales, cuyos ramos presentan una importante atomización de la cartera de riesgos.

Su performance financiera durante el ejercicio 2016/2017 se ha favorecido de una profundización con su principal aliado comercial, donde las primas han registrado un fuerte incremento interanual (21%). Esto, sumado a un menor nivel de siniestros netos ocurridos y la relativa estabilidad de sus gastos operativos, le han reportado una utilidad técnica neta de G. 12.178 millones, superior a la registrado en el 2016 (G. 3.742 millones). Incluyendo las ganancias por inversiones (G. 3.376 millones), la Compañía ha logrado una utilidad neta de G. 14.217 millones.

En tal sentido, los indicadores de ROA y ROE de 17% y 94% respectivamente, siendo este último muy elevado, asociado al nivel patrimonial, mostrándose ambos ratios superiores a los de la industria (5% y 15%).

Por otra parte, la siniestralidad bruta y neta han disminuido hasta 39% y 36%, cuando un año antes se encontraban en 42% y 43%, respectivamente, inferiores a las del sistema (46% y 44%), especialmente por el crecimiento de primas y en cuanto a la neta luego del importante recupero de siniestros por reaseguros del exterior, principalmente en las secciones de automóviles y riesgos varios, considerando que sus contratos de reaseguros son en excesos de pérdidas (XL), reteniendo la Compañía casi la totalidad de los riesgos asumidos.

La buena producción de primas alcanzada y una razonable contención de gastos técnicos de explotación (gastos administrativos) se han traducido en ratios de eficiencia favorables con relación a su performance histórica y de la industria. En tal



sentido, el índice que combina los gastos técnicos (producción y explotación) en relación con las primas ha mejorado ligeramente de 42% a 40% (junio 2016 vs 2017). Cabe mencionar, que el ratio de la media del sistema se considera elevado para toda la industria.

En cuanto a sus indicadores de cobertura, los flujos de cobranzas a través de su principal aliado comercial le reportan bajos niveles de morosidad, debido a la creciente producción de primas sin financiación, robusteciendo sus disponibilidades e inversiones financieras, y con ello sus ratios de liquidez, por encima de los promedios del mercado. Esto a su vez ha mejorado sus indicadores de apalancamiento, registrando una tendencia descendente en los últimos ejercicios.

TENDENCIA

La tendencia asignada es **“Fuerte (+)”**, tomando en cuenta el aumento de su cuota de mercado, producto de una importante alianza comercial, con una entidad financiera (principal canal comercial). A esto se suma además la elevada posición de liquidez lograda, y ratios de siniestralidad y rentabilidad favorables con relación a su histórico. Considera además los ajustes realizados en sus políticas de suscripción, que han mejorado la performance de sus resultados técnicos en secciones de siniestralidad de alta frecuencia, pero baja severidad.

Solventa continuará monitoreando los trabajos realizados por la Compañía, que conlleven a fortalecer y diversificar sus canales de comercialización, la adecuación de la estructura organizacional luego de los cambios registrados en la plana gerencial, el adecuado lineamiento a las recientes regulaciones, así como los avances vinculados a los controles internos y gobierno corporativo.

FORTALEZAS

- Adecuada posición competitiva en sus nichos de negocios (vida colectivo y accidentes personales), a través de su principal aliado comercial.
- Ajustes en su política de suscripción de automóviles, han mejorado el desempeño técnico.
- Mejor performance en general de sus indicadores financieros, sobre todo los de rentabilidad y liquidez.
- Cobranzas a través de su canal comercial le reportan bajos niveles de morosidad.
- Avances en materia de gobierno corporativo.

DEBILIDADES Y RIESGOS

- Concentración de producción a través del canal financiero.
- Acotada diversificación de reaseguradores y brokers de reaseguros.
- Intensa competencia en la industria presiona sobre el crecimiento en primas y las tarifas, especialmente en la sección de automóviles.
- Estructura organizacional en etapa de consolidación luego de los cambios registrados en la plana gerencial, con limitada segregación de funciones en el área técnica.
- Nuevas regulaciones vinculadas al margen de solvencia y liquidez proponen nuevos desafíos a las aseguradoras, si bien Cenit ha cumplido con las normativas al cierre evaluado.

GESTIÓN DE NEGOCIOS

PERFIL DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIA

Cenit S.A. de Seguros ha sido constituida en agosto de 1989, y autorizada a operar por la Superintendencia de Seguros (SIS) del Banco Central del Paraguay, en los ramos patrimoniales, en agosto de 1996. Realiza la contratación y administración de toda clase de seguros dentro del alcance de las leyes vigentes. Actualmente, las secciones más explotadas por la Compañía son vida colectivo (principal), automóviles y accidentes personales.

Con relación a los canales de producción, la Compañía posee una casa matriz ubicada en Asunción, donde realiza las ventas directas a través del departamento comercial. Adicionalmente, cuenta con 9 agencias distribuidas en el interior del país, como Encarnación, Ciudad del Este, Colonia Obligado, Santa Rita, Itá, San Estanislao, San Ignacio Misiones, y las más recientes, Santa Rosa del Aguaray y Concepción. Su producción es realizada vía agentes productores, corredoras y sobre todo con una entidad financiera, la cual posee un significativo peso dentro de sus canales de ventas.

Asimismo, la política de suscripción se encuentra actualizada y se ha establecido las condiciones para suscribir los riesgos, y las tarifas a ser aplicadas. Debido al aumento de la siniestralidad en la sección de automóviles, Cenit ha tomado medidas estratégicas en la suscripción de ciertos riesgos, estableciendo primas mínimas y franquicia deducible.

Cenit cuenta con un plan estratégico vigente desde el 2013, con metas y objetivos establecidos hasta el ejercicio 2018. El plan incorpora objetivos específicos vinculados a la producción, comercialización, control y gestión de riesgos, finanzas, administración y desarrollo de nuevos productos. Sin embargo, su ejecución no cuenta con un responsable asignado que se encargue del seguimiento y cumplimiento, cronogramas de ejecución y culminación, planes operativos anuales por área, entre otros. En líneas generales, la Compañía ha reflejado una correcta ejecución de su plan estratégico, en especial en lo que se refiere a sus objetivos cuantitativos, con adecuados niveles de cumplimiento.

En los últimos ejercicios, la sección de automóviles ha presentado mayores desafíos por la fuerte competencia en tarifas y la creciente siniestralidad reportada, presionando esto al resultado técnico y operacional de la industria en general. Esta situación también ha afectado a Cenit, lo que ha llevado a que realice ajustes a sus tarifas, factor que ha impactado en la renovación de las pólizas, si bien ha logrado disminuir las pérdidas técnicas en la referida sección. En contrapartida, han potenciado otros segmentos de menor rentabilidad, como incendio y accidentes personales.

PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

La propiedad de Cenit ha variado durante el ejercicio 2016/2017, principalmente en su composición (ha disminuido de 9 a 8 accionistas), si bien los porcentajes de participación no han variado significativamente. Esto es tal, que una sociedad anónima mantiene el mayor porcentaje de participación dentro del paquete accionario (50%), tres accionistas poseen el 43%, y los demás socios minoritarios el remanente.

En cuanto a la revisión de la estructura organizacional de la Compañía, se menciona que la autoridad máxima es la asamblea de accionistas, seguida del Directorio. De éste a su vez se desprenden los órganos de staff como auditoría interna, asesoría jurídica, y el oficial de cumplimiento. Durante el último ejercicio, Cenit ha decidido contratar a una empresa privada para llevar a cabo los trabajos de auditoría interna. Esta ya ha presentado un programa anual de actividades, con los responsables de su ejecución, los ejes de acción, los cronogramas de trabajo, entre otros.

Por otra parte, durante el periodo 2016/2017, Cenit ha reflejado cambios en su estructura interna en los altos cargos. La salida de su anterior director-gerente general y el gerente técnico, ha sido cubierta con nuevos responsables, todos profesionales capacitados y experiencia en el negocio de seguros, y trayectoria dentro de la Compañía. Actualmente, el Directorio está conformado por un presidente, un vicepresidente, dos directores titulares y un suplente, y un síndico titular y un suplente. Así también, la rotación de empleados ha sido baja en los puestos de menor jerarquía.

Por su parte, la plana ejecutiva está compuesta por el gerente general, y cuatro gerencias (técnica, administrativo, comercial y de siniestros). De estas gerencias mencionadas se desprenden los demás departamentos, sumando 11 en total.

El presidente de Cenit mantiene reuniones mensuales con los diferentes gerentes, entre los que se tratan temas de diversa índole. Así también, tiene conformados varios comités, como el de inversiones, operativos, técnicos, etc., los cuales se encuentran operativos y con reuniones mensuales.

Por otra parte, la Compañía ha elaborado un presupuesto de ingresos y egresos para el ejercicio 2016/2017 similar al del 2015/2016, incluso proyectando una leve disminución en las utilidades. De su ejecución, se evidencia que ha logrado un satisfactorio incremento en 10% sobre sus ingresos presupuestados, mientras que los egresos han permanecido dentro de sus niveles proyectados.

Desde el 2013, el Directorio cuenta con una política de capitalización y/o distribución de dividendos. Una adecuada relación entre sus recursos líquidos y compromisos técnicos (equilibrio financiero) y una elevada solvencia son ratios claves considerados por la asamblea de accionistas para la capitalización o reparto de utilidades.

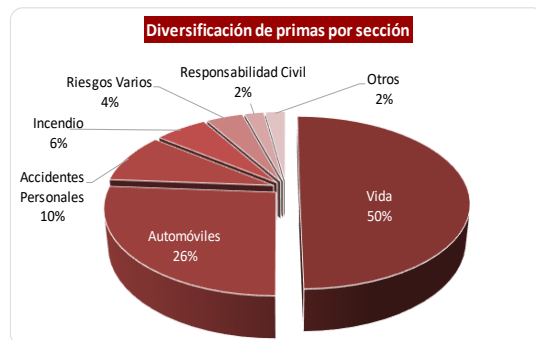
POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

El ritmo de producción de primas de la industria se ha desacelerado continuamente en los últimos años, pasando de 16,3% (junio 2013) a 5,8% (junio 2017). La diversificación de la producción por secciones de la industria se compone de automóviles (47%), vida colectivo (14%), incendios (8%), riesgos técnicos (4%), transportes (3%), robo (3%), agropecuarios (2%) y otras secciones (18%), manteniéndose éstos en niveles similares entre el 2016 y 2017.

Bajo este contexto, Cenit S.A. de Seguros ha reflejado en los últimos periodos, y sobre todo en el 2016/2017, un crecimiento paulatino en su posición competitiva y en su *market share*. Esto es tal, que ha pasado de la posición número 17 (junio 2013) al número 13 (junio 2017), mientras que su cuota de mercado lo ha hecho de 1,9% a 2,5%, producto de un fuerte aumento en la sección de vida colectivo. Por su parte, ajustes a sus políticas de suscripción han afectado su producción en el ramo automóviles, aunque con efectos relativamente positivos sobre su siniestralidad.

A junio de 2017, la Compañía ocupa la posición número 3 en la sección de vida con un *market share* de 8,9% (vs 6,0% en el 2016), producto de alianzas estratégicas con una entidad financiera local y grupos empresariales. Además, en el ramo de accidentes personales su participación ha crecido de 7,3% a 8,4%, ocupando la posición número 4 al corte analizado. En contrapartida, conforme a lo expuesto en el párrafo anterior, su cuota de mercado en automóviles ha disminuido de 1,7% (G. 17.370 millones) en el 2016 a 1,4% (14.696 millones) en el 2017.

Con todo, las secciones más explotadas por Cenit son vida colectivo (50%), automóviles (26%), accidentes personales (10%), incendio (6%), riesgos varios (4%), y otras en menor medida. La profundización de su producción en el ramo de vida colectivo (38% del total de la producción en el 2016) y, en contrapartida, la baja en el de automóviles (26%), ha mejorado de manera importante la performance de sus resultados técnicos.



POLITICA DE INVERSIONES

Cenit S.A. de Seguros cuenta con una política de inversiones financieras vigente al corte analizado, que, si bien se encuentra pendiente de actualización de acuerdo con las últimas normativas, a la fecha del presente informe, la Compañía se ha adherido a los nuevos lineamientos. Al respecto, sus fondos invertibles se encuentran razonablemente diversificados en instrumentos y sus límites se enmarcan de acuerdo con los criterios de la Resolución SS.SG. N°132/15 y su posterior modificación, Resolución SS.SG. N° 200/16.

La política de inversiones de la Compañía otorga al comité de inversiones la administración de sus colocaciones, las cuales son realizadas en función a sus necesidades de liquidez y representatividad, priorizando las inversiones de menor riesgo y tomando las medidas necesarias para lograr el mayor rendimiento de las mismas. Solventa S.A. continuará monitoreando el cumplimiento de las recientes resoluciones y plazos establecidos por su regulador, la Superintendencia de Seguros (SS.SG. o SIS) del Banco Central del Paraguay.

En los últimos dos años, la Aseguradora ha reflejado un fuerte flujo de ingresos operativos provenientes de cobranzas de pólizas, lo que ha aumentado progresivamente sus inversiones. Al respecto, al 30/06/2017 éstas han alcanzado G. 52.076 millones y un aumento de 43,1% con relación a un año antes. Su cartera de inversiones está compuesta por certificados de depósito de ahorro (CDA's) con el 79%, inversiones inmobiliarias (9%), bonos emitidos en el mercado de valores local (8%), intereses devengados (2%) y acciones de una entidad financiera local (2%). Durante el ejercicio evaluado, Cenit ha adquirido un inmueble por valor de G. 4.433 millones, financiado a tres años, diversificando de esta manera sus activos representativos y suplementarios.

Además, su portafolio de inversiones sobre los activos ha crecido de 48% a 62% (junio 2014 vs 2017), y ha reflejado una baja dolarización, reduciendo el impacto de las variaciones del tipo de cambio sobre sus resultados. Esto se debe a la política de la Compañía de mantener suficientes inversiones en dólares para cubrir sólo el capital mínimo requerido en dicha moneda. Los CDA's se encuentran distribuidos adecuadamente en veinte instituciones financieras con razonables calificaciones de riesgo, buscando atomizar al máximo sus inversiones.

POLITICA DE REASEGUROS

La política de reaseguros de Cenit S.A. de Seguros se rige por los parámetros establecidos en la Res. SS.SG. N° 102/09 de la SIS. En ella se establece la definición de la prioridad de la Compañía, conforme a rangos de siniestralidad y de acuerdo con el perfil de la cartera de un periodo de tiempo determinado.

Al respecto, la Compañía posee un programa de reaseguros compuesto de contratos automáticos no proporcionales o exceso de pérdidas (XL) para las secciones de incendios y misceláneos, vida colectivo y automóviles. Estos contratos han sido suscriptos con un bróker internacional, de reconocida trayectoria en el mercado local e internacional.

En todos los casos cuentan con el respaldo de un solo reasegurador, que ha reportado una adecuada calificación de riesgos. Sin embargo, la concentración de sus contratos con un reasegurador podría representar un factor de presión al momento de negociar los contratos, recuperar siniestros de relevancia, o ante aumentos en la siniestralidad. Las renovaciones anuales de los contratos con el reasegurador son realizadas por el gerente técnico de la Compañía.

Además, aquellos riesgos que sobrepasan su límite o capacidad contractual automática son colocados en contratos facultativos locales o internacionales. Las primas cedidas al reaseguro han alcanzado el 2,2% de sus primas directas al corte analizado, coherente con su histórico, correspondiente a sus contratos facultativos teniendo en cuenta que sus contratos de reaseguros son no proporcionales o en exceso de pérdidas (XL).

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

Cenit S.A. de Seguros se encuentra en proceso de implementación de la gestión de riesgos y adherirse a lo establecido en las Resoluciones SS.SG. N° 110/10 y N° 132/15 de SIS, cuya plena vigencia ha iniciado en septiembre de 2016. La nueva regulación contempla exigencias en el ámbito de gobierno corporativo, como la obligatoriedad de contar con auditoría interna, gestión de riesgos, designación de responsables, elaboración de políticas, etc.

Al respecto, en cuanto a los controles, la Aseguradora ha fortalecido en los últimos dos años al área de auditoría interna bajo la responsabilidad de un auditor y dos auxiliares. No obstante, para el corriente ejercicio, y en línea a lo expuesto anteriormente, el Directorio ha decidido contratar los servicios de una empresa consultora, que realizaría los trabajos de auditoría interna. Por su parte, el auditor anterior, ha ocupado el cargo de gerente administrativo.

Así también, Cenit cuenta con manuales de funciones y procedimientos, políticas (de inversiones, reaseguros, capitalización y dividendos, salarial y de suscripción), algunos de los cuales han sido actualizados en el ejercicio analizado. Además, Cenit se encuentra trabajando en conjunto con la empresa consultora para la actualización de sus manuales de trabajo, de conducta y una revisión integral de sus políticas, las cuales se encuentran, en general, pendientes de actualización a las recientes normativas de su regulador. El organigrama de la Compañía se encuentra actualizado a la fecha y refleja de manera razonable la división de las gerencias y sus funciones.

En materia de gobierno corporativo, Cenit S.A. de Seguros posee diferentes comités específicos a cada área y uno gerencial, con iniciativas que tienden a mejorar aún más la estructura organizacional. En tal sentido, se ha evidenciado una

adecuada operatividad en los diferentes comités y se deja en actas las resoluciones tomadas, con el debido monitoreo y seguimiento por parte de los responsables. Por otra parte, en líneas generales no han surgido oportunidades de mejora relevantes por parte de sus auditores externos, y han regularizado adecuadamente las recomendaciones anteriores.

En lo que refiere al sistema informático, la Compañía posee un software proveído por una firma de reconocida trayectoria en el ramo de seguros, adecuado a sus necesidades. En términos de seguridad informática, si bien han surgido algunas observaciones por parte de sus auditores externos, no son significativas y se encuentran en proceso de regularización.

GESTIÓN FINANCIERA

CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

En líneas generales, Cenit ha reflejado históricamente una adecuada calidad de créditos técnicos, favorables en relación con la industria y con una tendencia descendente en los últimos periodos.

Lo anterior, guarda relación con ajustes a su política de suscripción -sobre todo en la sección de automóviles-, lo que ha afectado la producción en esta sección y, naturalmente ha disminuido el saldo neto de los créditos técnicos vigentes. Esto además ha reducido el saldo de sus créditos vencidos. Los créditos técnicos totales, netos de provisiones, han cerrado en G. 10.538 millones al 30/06/2017.

Sus deudores por coaseguro y reaseguros cedidos se mantienen en niveles estables, y representan el 18% y 2% de los créditos totales, respectivamente. Con todo, entre junio de 2015 y 2017, los créditos vigentes y vencidos se ha reducido en 21% y 54%, hasta G. 10.331 millones y G. 207 millones, respectivamente. En tal sentido, ha reportado una baja morosidad neta (relación entre créditos vencidos y totales, aplicando las provisiones por incobrabilidad) de 2% al corte analizado, por debajo de su histórico y favorable con relación a la industria.

Cabe resaltar que una significativa porción de su producción se logra a través de una entidad financiera local, la cual amortiza mensualmente las primas por seguros contratados, demostrando así un regular flujo de cobranzas.

Asimismo, Cenit ha reflejado una morosidad bruta (excluidas las provisiones) de 8%, inferior a lo registrado a junio de 2016 (10%). De igual manera, la relación entre la cartera de deudores por premios (DxP) vencidos con el DxP total, ha arrojado un indicador de 10%, inferior al 12% obtenidos al corte de 30/06/2016.

RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2017	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13
ROA	5%	17%	9%	19%	11%	7%
ROE	15%	94%	44%	83%	51%	24%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	3%	22%	8%	18%	11%	3%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	4%	6%	6%	6%	4%	5%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS	8%	25%	12%	21%	14%	7%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	5%	61%	21%	52%	29%	7%

Al cierre del ejercicio 2016/2017, Cenit ha registrado un fuerte crecimiento en su producción, en línea con lo registrado en recientes periodos, lo que ha impactado positivamente en sus resultados técnicos y, finalmente en las utilidades e indicadores de rentabilidad, holgadamente favorables con relación a la industria y a su histórico.

Al respecto, las primas netas ganadas han crecido en 21,4% (G. 9.642 millones) entre junio de 2016 y 2017, cerrando en G. 54.806 millones. Esto, sumado a una disminución de la siniestralidad neta en 8,1%, le ha reportado a Cenit un fuerte aumento (225,5%) de la utilidad técnica neta, y además a mayores retornos provenientes de inversiones financieras y gastos técnicos acordes a su producción, han arrojado una utilidad del ejercicio de 14.217 millones, la más alta en su historia.

En consecuencia, sus ratios de rentabilidad sobre los activos (ROA) y el capital (ROE) han crecido significativamente, hasta 17% y 94%, respectivamente, muy por encima de su performance histórica, y holgadamente superior a los del mercado.

Además, la relación entre el resultado técnico y las primas directas ha registrado un elevado indicador de 22%, superior a los 8% registrado en junio de 2016 y al resto de sus pares (3%). El mismo comportamiento ha registrado el índice que relaciona al resultado del ejercicio y las primas devengadas, el cual ha cerrado en 25%. Esto ha afectado también al último indicador, que relaciona el resultado técnico con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros, que ha logrado un 61% a junio de 2017, muy por encima de la media de la industria (5%) y de su performance histórica.

En cuanto al indicador que mide el resultado de la estructura financiera sobre las primas directas, ha permanecido en niveles similares en los últimos tres años (6%), manteniéndose también por encima de la media (5%) de la industria.

EFICIENCIA DE GESTIÓN

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2017	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13
GASTOS DE PRODUCCIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	25%	25%	25%	26%	25%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS	23%	17%	19%	18%	19%	21%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	42%	40%	42%	40%	43%	44%

La estructura de gastos de Cenit se ha movido en los últimos años a un ritmo similar al de sus primas, con lo cual ha logrado mantener ratios de eficiencia históricamente en niveles razonables y, por lo general, favorables con relación a sus pares. Su principal canal comercial, vía una entidad financiera local, también le otorga cierto grado de eficiencia en la gestión del negocio, sobre todo en los gastos de explotación.

Al respecto, los gastos de producción en relación con las primas directas permanecen en niveles estables en los últimos ejercicios, alcanzando a junio de 2017 en 25%, aunque todavía se encuentra por encima de la media de la industria. Las comisiones a intermediarios representan naturalmente el rubro de mayor peso dentro de los gastos de producción, y han evolucionado acorde a la performance de sus primas. La sección de vida colectivo representa en términos de dichas comisiones la mayor proporción (66%), seguido por la sección de automóviles, si bien ha disminuido en los últimos dos años.

Por otra parte, en el caso de Cenit, un aspecto favorable ha sido el buen ritmo de crecimiento de su producción entre el 2014 y 2017 (18,2% en promedio), por encima de sus gastos de funcionamiento (7,1%), que incluso han crecido a un menor ritmo en los últimos dos años. Esto es tal que la relación entre los gastos de explotación y las primas devengadas ha mejorado al corte analizado hasta 17% (vs 19% a junio de 2016), producto del relevante aumento en los ingresos técnicos (20%), en contraposición al de los gastos (2%).

Igualmente, el indicador combinado de los gastos de producción y explotación relacionado con la suma de las primas directas y rentas por inversiones ha alcanzado un indicador del 40%, inferior al ejercicio anterior y por debajo al promedio del sector (42%). Si bien todavía dicho ratio se mantiene por debajo del mercado, la correcta administración de los gastos es clave en un segmento de mayores desafíos para los negocios como lo es el de seguros, que ha registrado en los últimos ejercicios un ritmo decreciente en la producción, mayor siniestralidad y ajustes a sus resultados técnicos.

APALANCAMIENTO (LEVERAGE)

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2017	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13
DEUDAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	31%	10%	15%	16%	22%	23%
PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	152%	164%	196%	180%	200%	209%
PASIVOS / PATRIMONIO NETO	154%	189%	239%	141%	193%	193%

Los pasivos de Cenit han crecido en 28,1% entre junio de 2016 y 2017, cerrando en G. 55.356 millones, producto del fuerte aumento en 26,9% (G. 8.952 millones) en sus provisiones técnicas de seguros, y de sus obligaciones administrativas por la compra financiada de un inmueble, cuyo saldo al 30/06/2017 era de G. 2.980 millones. En contrapartida, las provisiones técnicas para siniestros han disminuido en 9,7%, hasta G. 4.928 millones, mientras que otras deudas técnicas lo han hecho hasta G. 294 millones.

Por su parte, su patrimonio neto ha reflejado una tendencia creciente en los últimos años, donde ha aumentado de G. 10.799 millones (junio 2013) hasta G. 29.281 millones (junio 2017), con una reducción puntual al cierre del ejercicio 2016 (G. 18.121 millones), producto de las menores utilidades registradas en ese año. El capital social ha crecido en 61,6% durante el mismo periodo, hasta G. 12.657 millones. En menor medida, sus reservas también han aumentado.

A partir de lo anterior, el primer indicador, que compara las deudas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros, ha arrojado un resultado de 10%, muy por debajo de su histórico y de la media del sistema (31%). El incremento del patrimonio neto y la disminución de las deudas en 5,0%, determinan lo anterior.

Respecto al ratio que relaciona las primas directas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros ha alcanzado un índice de 1,64 veces, inferior al alcanzado en el 2016, aunque por encima de la media de la industria (1,52 veces). De mantenerse la tendencia en el crecimiento de su patrimonio, la Compañía podría minimizar su exposición a posibles riesgos futuros. Además, el apalancamiento de Cenit se ha reducido hasta 1,89 veces al corte analizado, por debajo de las 2,39 veces registradas a junio 2016, aunque todavía superior a la media de la industria (1,54 veces), producto de las razones señaladas en párrafos anteriores.

SINIESTRALIDAD

La Aseguradora mantiene una tendencia descendente en sus indicadores de siniestralidad bruta y neta en los últimos años. Mientras que la siniestralidad bruta ha disminuido de 42% a 39% entre junio de 2016 y 2017, la neta lo ha hecho de 43% hasta

36%. Un aumento más que proporcional de las primas netas (21,3%) por sobre los siniestros netos ocurridos (1,6%), sumado a un mayor recupero por reaseguros cedidos (G. 27 millones vs G. 1.850 millones), explican lo anterior.

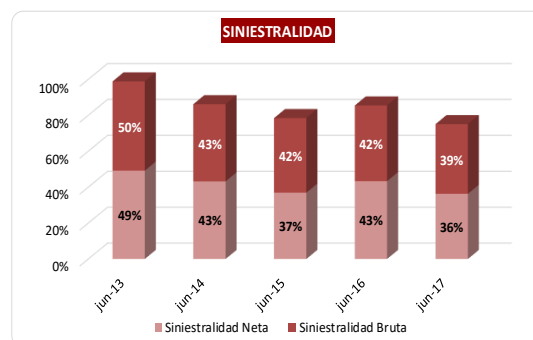
Con relación a la media de sistema, ha alcanzado una siniestralidad bruta y neta de 46% y 44% cada uno, posicionándose la Aseguradora favorablemente debajo de estos niveles. Cabe destacar que los índices de siniestralidad de la industria han reflejado una tendencia ascendente en los últimos años analizados.

Cabe señalar que los contratos de reaseguro de Cenit son únicamente en excesos de pérdida (XL), debido a la alta frecuencia registrada, pero de baja intensidad. Sin embargo, durante el corriente ejercicio ha registrado una menor retención de los siniestros reportados.

La siniestralidad al 30/06/2017 se concentra en automóviles (52,3%) y vida (38,4%), coherente con su perfil comercial. En ambos ramos ha sido registrado una siniestralidad bruta de 75% y 30%, respectivamente, muy elevada en el caso de la primera (vs 58% de la industria) y superior con relación al ejercicio 2016 (69%), mientras que la segunda se encuentra por debajo de lo registrado un año antes (36%) y en línea con el sector. Producto de cambios a sus políticas de suscripción en automóviles se redujo su producción y, naturalmente los siniestros, aunque en menor medida (18,2% vs 5,3%), afectando la siniestralidad en la referida sección. Sin embargo, esto ha contribuido a disminuir sus resultados técnicos negativos, de G. 3.553 millones (junio 2015) hasta G. 911 millones (junio 2017).

En contrapartida, mantiene un superávit en sus resultados técnicos para la sección de vida colectivo, de G. 8.311 millones al corte analizado, muy superior a lo registrado un año antes y manteniéndose como la sección más rentable de Cenit.

Al 30/06/2017, Cenit posee juicios en trámite por siniestros, pero no son de montos que afectarían su situación financiera o patrimonial, según Informe de Abogados al cierre del ejercicio.



COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2017	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + DEUDAS CON INTERMEDIARIOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS + COMPROMISOS TÉCNICOS	99%	115%	92%	109%	92%	80%
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + DEUDAS CON INTERMEDIARIOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	740%	1718%	1101%	885%	698%	560%

En recientes ejercicios, los activos líquidos de Cenit han crecido de manera importante, coherente con la performance de su producción a través de su relación comercial con una entidad financiera, cuyas cobranzas son efectuadas de forma directa a través de ésta. Esto último se ha intensificado sobre todo en los últimos dos periodos, donde los cobros a clientes han crecido en 39,1%. A lo anterior también se suman recientes regulaciones vinculadas a los activos representativos y el fondo de garantía, factores que han presentado importantes desafíos para la industria.

Al respecto, las disponibilidades han crecido -salvo en el 2016- en los últimos años analizados, cerrando a junio de 2017 en G. 6.201 millones y un importante aumento interanual de 175%. Además, sus inversiones se han casi triplicado entre junio de 2013 y 2017, y con ello su peso dentro de sus activos (44% vs 62%). Al corte analizado, sus inversiones en CDA's y emisiones de bonos han alcanzado G. 52.076 millones.

En tal sentido, el primer indicador que mide el nivel de los recursos más líquidos (disponibilidades + inversiones) versus las deudas con asegurados, intermediarios, técnicas y compromisos financieros, ha crecido hasta 115%, posicionándose holgadamente por encima de la media de la industria (99%) y de sus niveles históricos. Esto, aun considerando el fuerte aumento de las deudas y compromisos técnicos. Asimismo, el segundo índice (que no incorpora las reservas técnicas), ha aumentado fuertemente con relación a junio 2016, permaneciendo muy superior al promedio del sistema (740%).

A partir de lo expuesto, la Compañía continúa reflejando una elevada y creciente cobertura (liquidez) para hacer frente a los compromisos con sus asegurados, proveedores de servicios e intermediarios.

MARGEN DE SOLVENCIA Y FONDO DE GARANTÍA

MARGEN DE SOLVENCIA	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13
SEPTIEMBRE	1,82	2,70	2,59	1,92	2,10
DICIEMBRE	1,95	1,72	2,36	2,16	2,01
MARZO	2,73	1,90	2,56	2,20	2,09
JUNIO	2,73	2,12	2,90	2,46	2,20



Al 30/06/2017, Cenit S.A. de Seguros ha logrado un margen de solvencia de 2,73 en función a las primas, reflejando una tendencia ascendente en los últimos ejercicios -salvo en el 2016-, y permanece holgadamente por encima del nivel mínimo normativo (igual o mayor a 1), fijado por el ente regulador.

En lo que refiere al fondo de garantías, determinado por el 30% del patrimonio propio no comprometido, recientes regulaciones han establecido la necesidad de asignar activos representativos distintos de aquellos utilizados a los fondos invertibles o reservas técnicas, excluyendo las disponibilidades. Con todo, ha constituido el 40% (G. 3.219 millones) del fondo de garantía al periodo analizado, y si bien al corte de septiembre de 2017 la Compañía debe constituir el 70%, cumpliría razonablemente con la normativa.

BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

Activo	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
Activo Corriente	43.401	36.473	37.434	33.676	23.554
Disponibilidades	6.201	2.259	4.706	3.895	1.930
Inversiones	15.087	14.851	14.569	13.986	8.559
Créditos Técnicos Vigentes	10.331	10.661	13.062	11.305	9.804
Créditos Administrativos	377	637	162	167	114
Gastos Pagados por Adelantado	62	92	74	65	56
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	8	22	23	26	5
Activos Diferidos	11.335	7.951	4.838	4.231	3.088
Activo no corriente	41.237	24.874	15.450	9.390	8.087
Créditos Técnicos Vigentes	-	-	-	-	-
Créditos Técnicos Vencidos	207	308	454	370	435
Créditos Administrativos	-	-	-	6.585	5.384
Inversiones	36.990	21.550	12.450	-	-
Bienes de Uso	3.839	2.881	2.393	2.337	2.171
Activos Diferidos	201	135	153	98	97
Total Activo	84.638	61.347	52.884	43.067	31.642
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente	52.377	43.226	30.982	28.367	20.843
Deudas con Asegurados	102	99	82	43	60
Deudas por Coaseguros	71	133	436	382	321
Deudas por Reaseguros	-	1	-	1	45
Deudas con Intermediarios	2.997	2.508	2.567	2.438	2.022
Otras Deudas Técnicas	294	905	937	1.024	754
Obligaciones Administrativas	1.375	442	915	733	299
Provisiones Técnicas de Seguros	42.188	33.236	21.605	19.956	13.875
Provisiones Técnicas de Sinistros	4.928	5.458	3.910	3.267	3.014
Utilidades Diferidas	422	444	530	522	452
Pasivo no corriente	2.980	-	-	-	-
Obligaciones Administrativas	2.980	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de Sinistros	-	-	-	-	-
Utilidades Diferidas	-	-	-	-	-
Total Pasivo	55.357	43.226	30.982	28.367	20.843
Patrimonio Neto					
Capital Social	12.657	10.542	10.542	8.627	7.830
Cuentas Pendientes de Capitalización	-	-	-	-	-
Reservas	2.407	2.046	1.442	1.132	907
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	14.217	5.533	9.918	4.940	2.062
Total Patrimonio Neto	29.281	18.121	21.902	14.700	10.799
Total Pasivo y Patrimonio Neto	84.638	61.347	52.884	43.067	31.642
Cuentas de Orden y Contingencias					
Capitales Asegurados	10.799.226	7.921.759	6.905.903	6.730.078	4.371.872
Capitales Asegurados Cedidos	1.693.564	1.329.776	1.695.245	1.626.348	918.715
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	213.635	148.471	90.405	42.348	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS	12.706.425	9.400.006	8.691.553	8.398.774	5.290.587

ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
INGRESOS TÉCNICOS DE PRODUCCIÓN	56.019	46.542	46.614	36.261	29.209
Primas Directas	55.964	46.198	46.444	36.004	28.827
Primas Reaseguros Aceptados	55	344	170	257	382
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
EGRESOS TÉCNICOS DE PRODUCCIÓN	- 1.214	- 1.378	- 1.186	- 958	- 760
Primas Reaseguros Cedidos	- 1.214	- 1.378	- 1.186	- 958	- 760
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
PRIMAS NETAS GANADAS	54.805	45.164	45.428	35.303	28.449
SINIESTROS	- 26.999	- 23.052	- 21.799	- 17.849	- 15.894
Siniestros	- 21.839	- 19.184	- 19.228	- 15.311	- 14.067
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-	-
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	- 137	- 129	- 170	- 121	- 99
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	- 141	- 409	-	- 210	- 480
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	- 4.882	- 3.329	- 2.401	- 2.206	- 1.247
RECUPERO DE SINIESTROS	7.624	1.973	4.367	2.338	2.059
Recupero de Siniestros	383	122	51	56	144
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.850	27	2.561	340	507
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	5.391	1.824	1.755	1.942	1.409
SINIESTROS NETOS OCURRIDOS	- 19.375	- 21.079	- 17.432	- 15.511	- 13.835
UTILIDAD / PÉRDIDA TÉCNICA BRUTA	35.430	24.085	27.996	19.792	14.614
OTROS INGRESOS TÉCNICOS	993	1.256	1.269	1.135	1.052
Reintegro de Gastos de Producción	935	1.093	1.148	1.004	912
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	-	-	-	-	-
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones	58	164	121	131	140
OTROS EGRESOS TÉCNICOS	- 24.245	- 21.598	- 21.041	- 17.097	- 14.861
Gastos de Producción	- 14.079	- 11.563	- 11.516	- 9.445	- 7.110
Gastos de Cesión de Reaseguros	- 1.970	- 1.718	- 1.774	- 955	- 1.127
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación	- 7.916	- 7.741	- 7.146	- 6.238	- 6.035
Constitución de Previsiones	- 280	- 576	- 605	- 459	- 588
UTILIDAD / PÉRDIDA OPERATIVA NETA	12.178	3.743	8.224	3.830	805
Ingresos de Inversión	4.286	3.785	3.816	2.273	2.118
Gastos de Inversión	- 910	- 1.140	- 1.126	- 730	- 797
UTILIDAD / PÉRDIDA NETA S/INVERSIONES	3.376	2.645	2.690	1.543	1.321
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	325	207	205	206	150
UTILIDAD / PÉRDIDA NETA ANTES DEL IMPUESTO	15.879	6.595	11.119	5.579	2.276
Impuesto a la renta	- 1.662	- 1.062	- 1.202	- 639	- 215
UTILIDAD / PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO	14.217	5.533	9.917	4.940	2.062

ANEXO I

Nota: El Informe ha sido preparado en base a los estados financieros anuales comparativos y auditados desde el ejercicio 2011/2012 hasta el ejercicio 2015/2016, lo que ha permitido un análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos. Asimismo, se han cotejado otras informaciones o antecedentes complementarios relacionados a la gestión patrimonial, financiera y económica de la Compañía, siendo las mismas representativas y suficientes para la evaluación de la solvencia.

La base de datos utilizada para el cálculo de los Indicadores del sistema asegurador, surgen de las 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.

La Compañía CENIT S.A. DE SEGUROS, 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.º 3.899/09 y la Resolución CNV N.º 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 y comparativos auditados entre los ejercicios 2012/2013 y 2016/2017.
2. Perfil del negocio y Estrategia.
3. Propiedad y Gerenciamiento.
4. Posicionamiento en la industria.
5. Políticas de Inversiones.
6. Políticas 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 la Compañía **CENIT S.A. DE SEGUROS**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

CENIT S.A. DE SEGUROS	1 ^a CALIFICACIÓN 23/10/2012	1 ^a ACTUALIZACIÓN 23/09/2013	2 ^a ACTUALIZACIÓN 07/10/2014	3 ^a ACTUALIZACIÓN 08/10/2015	4 ^a ACTUALIZACIÓN 07/10/2016
SOLVENCIA	pyBBB	pyBBB	pyBBB+	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE(+)	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 5ª actualización: 20 de octubre de 2017.

Fecha de publicación: 24 de octubre de 2017.

Corte de calificación: 30 de junio de 2017.

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
CENIT S.A. DE SEGUROS	pyA-	FUERTE (+)
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. 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.		

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 N.º 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