

**INTERCONTINENTAL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.**

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2018

| CALIFICACIÓN | FECHA DE 4°<br>ACTUALIZACIÓN | FECHA DE 5°<br>ACTUALIZACIÓN | <b>Analista:</b> Econ. José M. Aquino Selicheff <a href="mailto:jaquino@solventa.com.py">jaquino@solventa.com.py</a><br><b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209<br>"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros" |
|--------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|              | 31/10/2017                   | 26/10/2018                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| SOLVENCIA    | pyBBB                        | pyBBB                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| TENDENCIA    | ESTABLE                      | 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 manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.**

## FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de solvencia de Intercontinental de Seguros y Reaseguros S.A. (ISR) recoge el satisfactorio desempeño de sus resultados técnicos con relación a su tamaño en los últimos ejercicios, reflejado en sus principales indicadores financieros. Además, ha cumplido holgadamente con las regulaciones vinculadas al fondo de garantía y cobertura de los fondos invertibles, anticipándose a los plazos normativos. De igual manera, considera la trayectoria y experiencia de sus principales ejecutivos dentro de la industria.

En contrapartida, la nota permanece limitada por las debilidades vinculadas a su estructura interna, procesos operativos y planes estratégicos, que acompañen la operación de la compañía bajo un entorno de mayores controles y exigencias con respecto a buenas prácticas de gobierno corporativo.

Asimismo, toma en cuenta su acotada cuota de mercado, producto de una política comercial conservadora que, sumado a la fuerte competencia, presiona sobre las tarifas y, naturalmente, sobre el crecimiento de las primas. Igualmente, recoge las sucesivas bajas en las tasas de interés pasivas del sistema financiero que afectan la rentabilidad de sus inversiones, mientras que su elevada dolarización la expone a fluctuaciones de moneda.

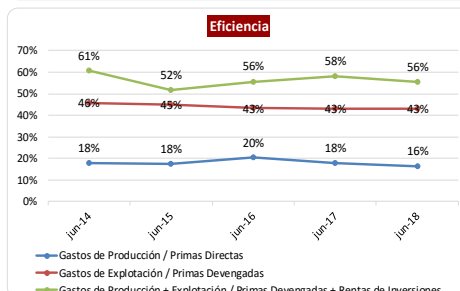
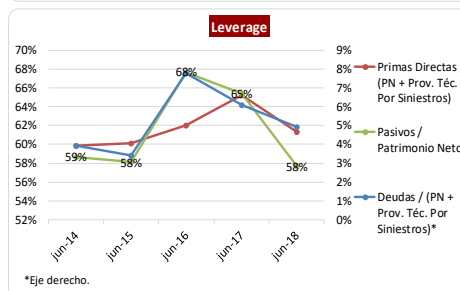
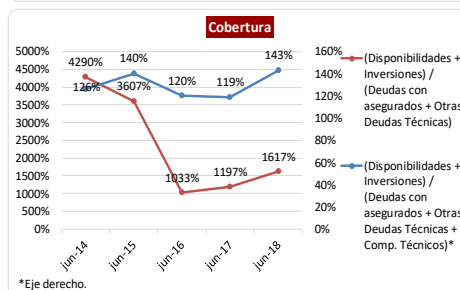
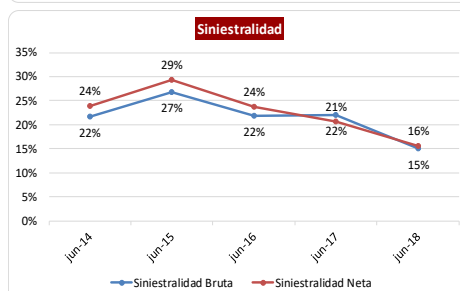
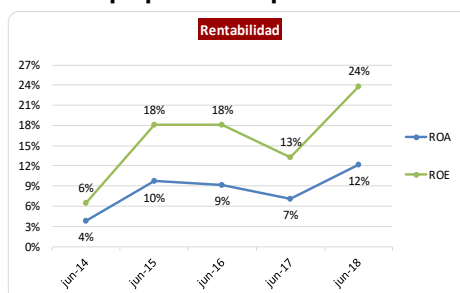
Con una pequeña participación en el sistema, Intercontinental es una compañía de seguros que opera en el ramo de patrimoniales desde 1978, principalmente en las secciones de automóviles y caución. Cuenta con una matriz en Asunción y centros de atención al cliente en San Lorenzo, Coronel Oviedo y Pedro Juan Caballero.

La estructura organizacional de ISR es reducida, aunque coherente con el tamaño de su producción de primas. Estas últimas han crecido en 4% entre junio 2017 y 2018, hasta G. 5.453 millones y un *market share* de 0,2%. La compañía es administrada por la Familia Módica, tanto a nivel accionarial como gerencial.

El desempeño técnico de ISR ha mejorado continuamente en los últimos años, sobre todo entre junio de 2017 y 2018 (+76%), producto del aumento de las primas netas en 7%, mientras que los siniestros netos ocurridos se redujeron en 12%. Por su parte, sus gastos de operación (explotación + producción) han registrado un gradual crecimiento durante el periodo evaluado. Aún así, su resultado técnico ha crecido de G. 702 millones a G. 1.234 millones entre junio 2017 y 2018, siguiendo la tendencia creciente registrada en los últimos años.

Por su parte, las mayores ganancias netas por la fluctuación de sus activos y pasivos en moneda extranjera explica el crecimiento de sus resultados por inversiones hasta G. 449 millones, versus G. 275 millones un año antes. Con todo, ha logrado utilidades netas de G. 1.462 millones e indicadores de rentabilidad sobre los activos (ROA) y el capital (ROE) de 12% y 24% respectivamente, por encima de sus niveles históricos y de los promedios de la industria (6% y 17%).

Asimismo, la siniestralidad de Intercontinental se ha mantenido históricamente favorable en comparación a los promedios del sistema, producto de una prudente política de suscripción de riesgos. Sus ratios de siniestralidad bruta y neta se redujeron hasta 15% y 16%, los más bajos durante el periodo evaluado.



En cuanto a sus ratios de eficiencia, permanecen desfavorables con relación al sistema, presionados sobre todo por gastos de operación. Al respecto, el peso de sus egresos de explotación sobre las primas devengadas ha registrado un coeficiente de 43% a junio 2018, estable en comparación a los últimos tres años, aunque ampliamente superior a la media del mercado.

Finalmente, las mejoras en sus cobranzas, por un lado, y la disminución de los pagos por siniestros (por la menor siniestralidad reportada) por el otro, se han traducido en un aumento del flujo de efectivo por actividades operativas, han mejorado su posición de liquidez y ratios de cobertura, manteniéndose superiores a los niveles de la industria. Además, sus ratios de apalancamiento permanecen bajos, lo que indica que Intercontinental todavía posee un amplio margen para crecer en negocios.

## **TENDENCIA**

Se ha asignado una tendencia **"Estable"** a la solvencia de Intercontinental, teniendo en cuenta el gradual crecimiento de su producción de primas y en sus resultados técnicos en los últimos ejercicios. Esto, junto a la razonable performance en sus principales ratios financieros, sobre todo los de apalancamiento, siniestralidad y cobertura, ha sido acompañado de una mejora en sus cobranzas y niveles de morosidad.

Solventa continuará monitoreando la evolución de los negocios de la compañía y, en paralelo, el ambiente de control interno, el proceso de fortalecimiento de su estructura interna y en su entorno de gobierno corporativo y gestión de riesgos.

## **FORTALEZAS**

- Prudente política de suscripción de riegos, con bajos niveles de siniestralidad y resultados técnicos crecientes.
- Mejorados ratios de cobertura, rentabilidad, morosidad y apalancamiento, favorables con relación a la industria.
- Experiencia de su conducción ejecutiva.
- Constitución del 100% del fondo de garantía, anticipándose a los plazos normativos.
- Margen de solvencia razonablemente por encima del mínimo normativo.

## **DEBILIDADES Y RIESGOS**

- Debilidades de orden cualitativo, sobre todo en materia de gobierno corporativo, planes estratégicos, controles, políticas, entre otros, aunque se evidencian algunos avances.
- Acotada participación de mercado en una industria altamente competitiva que presiona sobre las tarifas, sumado a mayores exigencias regulatorias.
- Baja diversificación de sus inversiones financieras, sumado a la caída de las tasas de interés en el sistema financiero y fluctuaciones del tipo de cambio, afectan los retornos de sus inversiones.
- Eficiencia operativa con ratios desfavorables con relación a la industria.
- Importante concentración de la producción de primas en un agente.

# **GESTIÓN DE NEGOCIOS**

## **PERFIL DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIA**

Intercontinental de Seguros y Reaseguros S.A. (en adelante ISR) opera en el mercado asegurador local desde 1978 para la contratación y administración de toda clase de seguros, coaseguros y reaseguros en el ramo de elementales o patrimoniales.

La compañía participa principalmente en las secciones de automóviles, caución y otras en menor medida. Además, una parte importante de la producción de automóviles se realiza vía Grupo Coasegurador RC Carretero Internacional, de la cual Intercontinental participa junto con la mayoría de las demás compañías.

Su matriz se encuentra en Asunción y posee agencias de atención a asegurados en San Lorenzo y Pedro Juan Caballero. Cuenta con un pequeño equipo de agentes, aunque la producción de primas está concentrada en un agente, con el 68% del total de primas. Por otra parte, la compañía no registra dependencia de mercados cautivos.

Intercontinental opera con una pequeña base de clientes, aunque fidelizada y con los cuales mantiene relaciones de largo tiempo ofreciéndoles servicios personalizados. Su política comercial es marcadamente conservadora, donde los egresos de publicidad y propaganda representan apenas el 0,6% de sus gastos de explotación (vs 4,5% de la industria). En cuanto al cumplimiento de sus metas comerciales, ha evidenciado un cumplimiento razonable por sección, destacándose la de cauciones.

No obstante, si bien su plan estratégico para el periodo 2015-2020 incorpora metas y objetivos de carácter financiero, comercial, de estructura y responsabilidad social empresarial (RSE), este no contempla la definición de los planes operativos anuales, así como los responsables de su seguimiento y/o los avances en dicho plan.

Si bien se evidencian ciertos avances, principalmente en materia de cobranzas a partir de la optimización de sus sistemas informáticos, Intercontinental aún no ha podido llevar a cabo sus principales ejes estratégicos. Esto se torna cada vez más importante en una industria que ha presentado mayores desafíos para crecer frente a una fuerte competencia y crecientes exigencias regulatorias.

## PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

ISR es propiedad de dos miembros de la familia Módica, concentran el 100% del capital, ya que anteriormente contaban con tres accionistas, si bien este poseía una participación mínima (1%). No se han registrado nuevas capitalizaciones en los cinco últimos periodos, tal que su capital integrado se mantiene en G. 4.790 millones.

Las máximas autoridades de Intercontinental son la asamblea de accionistas y el directorio, en ese orden. Este último se encuentra actualmente compuesto por un presidente, un director titular y un síndico, y se reúne en sesiones ordinarias para evaluar y tomar conocimiento sobre el desempeño de los negocios. Cabe señalar que sus accionistas no cumplen funciones ejecutivas en la compañía. En tal sentido, la toma de decisiones estratégicas se concentra en su gerente general, Dr. Mario Módica, de amplia trayectoria en la industria y de activa participación en gremios de aseguradoras. El Sr. Módica también ocupa el cargo de oficial de cumplimiento de la compañía.

La estructura interna de Intercontinental es pequeña (17 funcionarios a junio 2018), dividida en dos gerencias, administrativa y técnica, cuyo enlace con el directorio es la gerencia general. La aseguradora posee un manual de funciones aprobado por el directorio para las diferentes áreas que componen su estructura interna.

Si bien las funciones propias de cada área son amplias y se concentran en los gerentes y jefes, su dotación de colaboradores está acorde a la producción y la complejidad de las operaciones de la compañía. No obstante, han ingresado auxiliares para dar soporte operativo.

Con todo, mantiene una centralización y superposición de tareas en algunos puestos claves, como en el área técnica y de control interno. Por ejemplo, se evidencia que la gerencia técnica (que engloba a las jefaturas de emisión, reaseguros y producción), se encuentra a cargo de cinco personas.

Por su parte, la gerencia administrativa está compuesta de las jefaturas de siniestros, contabilidad, cobranzas y comercial, lo que le reporta una acotada segregación de funciones. El área de auditoría interna, por su parte, se concentra en un solo responsable, independiente de las dos gerencias.

## POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

En lo relacionado a la producción de primas de Intercontinental, ha registrado históricamente un acotado *market share*, manteniéndose en 0,2% a lo largo del periodo analizado. Si bien ha crecido su producción de primas en el tiempo, ha evidenciado una desaceleración en el ritmo de crecimiento. A junio 2018, ocupa la posición 33 entre 34 compañías aseguradoras locales.

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

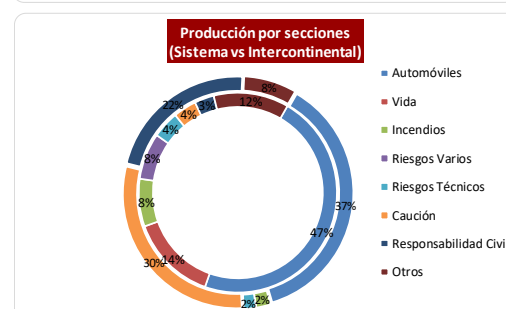
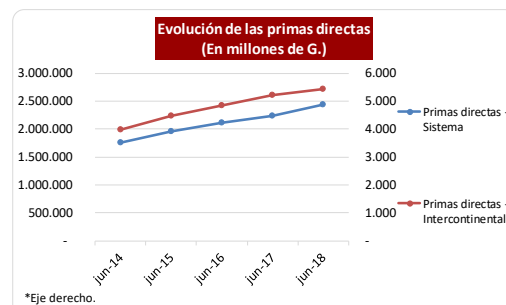
En materia de riesgos, se debe destacar la fuerte competencia existente, que incorpora desafíos para el crecimiento sostenido de la producción bajo un contexto de ajustes sobre las tarifas, para mantener una estructura de costos y gastos controlada, mayores exigencias regulatorias, entre otros.

La producción de ISR ha crecido ligeramente hasta G. 5.453 millones, y registra un incremento de 37% entre el 2014 y 2018. La creciente producción de primas en las secciones de caución y responsabilidad civil explica lo anterior, mientras que la de automóviles ha sido estable. Esto ha diversificado su proporción de ventas, tal que dichas secciones recogían el 14%, 19% y 54% a junio 2014, mientras que a junio 2018 alcanzan 30%, 22% y 37%, cada una.

La producción por secciones del sistema ha permanecido relativamente estable en el tiempo, donde el ramo de automóviles lidera la producción de primas con el 47%. Le siguen, vida colectivo, incendio, riesgos varios, riesgos técnicos, caución y otros riesgos, en ese orden, con 14%, 8%, 8%, 4%, 4% y 15%, respectivamente.

## POLITICA DE INVERSIONES

Si bien ISR no ha implementado formalmente una política de inversiones, teniendo en cuenta los criterios regulatorios vinculados a las últimas resoluciones (N° 132/15 y su modificación N° 200/16) de la Superintendencia de Seguros (SIS) del Banco Central del Paraguay (BCP), que han comenzado a regir desde septiembre 2016.



Al respecto la compañía se ha adaptado razonablemente a las nuevas normativas sobre fondos invertibles y el fondo de garantía, incluso anticipándose a los plazos de plena implementación de éstas. No obstante, Solventa continuará monitoreando su cumplimiento en el tiempo.

Las tasas de interés que ofrecen las entidades financieras y su solvencia patrimonial son los principales criterios que conforman su estrategia de inversión, implementada en conjunto entre el gerente general y del gerente administrativo.

Es importante señalar que las tasas pasivas sobre depósitos en el sistema financiero han registrado una baja continua en los últimos años, afectando los retornos sobre las inversiones del sistema en general. Al respecto, el promedio ponderado de las tasas pasivas en moneda local han pasado de 6,15% a 4,14% entre junio 2016 y 2018, mientras que en moneda extranjera lo hizo de 2,83% a 2,36%.

El stock de inversiones de ISR está conformado por certificados de depósito de ahorro (CDA's) en bancos y financieras locales con adecuadas calificaciones de riesgos. Estas representan el 47% (G. 5.662 millones) de sus activos a junio 2018.

En general, sus CDA's presentan un plazo vencimiento de un año, y la relación de los depósitos en moneda local y extranjera (dólares norteamericanos) es de 25%/75% al 30/06/2018, lo que incorpora cierta volatilidad a las ganancias de las inversiones. En promedio, la rentabilidad de las inversiones ha sido de 13% entre el 2015 y 2018, y sin considerar las ganancias por la variación de activos y pasivos en moneda extranjera, esta se reduce a 6% en promedio.

Si bien la variedad de instrumentos de inversiones es relativamente acotada, un mix de inversiones en otros instrumentos debería poder contrarrestar la baja en las tasas pasivas y mejorar la rentabilidad de sus inversiones, considerando la concentración de sus inversiones financieras en CDA's.

## **POLITICA DE REASEGUROS**

ISR todavía no cuenta con una política de reaseguros formalizada y aprobada por directorio, si bien se adhiere a las pautas de la Res. SS.SG. N° 102/09 de la Superintendencia de Seguros (SIS) del Banco Central del Paraguay. En tal sentido, han determinado que no se podrán emitir pólizas que no tengan la cobertura de reaseguros, en tanto la retención máxima no podrá exceder los límites normativos.

La compañía cuenta con un contrato de reaseguros en la modalidad de exceso de pérdida (XL) con Reaseguradora Patria S.A. de México, con la cual opera a través de un bróker. La reaseguradora posee una adecuada clasificación de riesgo y participa en el mercado local de forma activa. Este contrato incorpora reaseguros para los ramos de incendio, misceláneas, automóviles y otros. Asimismo, los riesgos que excedan los límites del documento contractual son colocados mediante contratos en facultativos con otras compañías locales.

El volumen de primas cedidas al reaseguro con relación a las primas devengadas se ha reducido gradualmente entre el 2014 y 2018 (10% vs 3%). La alta retención (97%) está explicada por el tipo de contrato utilizado, cuyos riesgos suscriptos son de elevada frecuencia, pero de baja severidad (automóviles).

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

Una adecuada gestión de los riesgos incorpora estrategias, políticas, procesos y controles que lleven a identificar, evaluar, controlar y administrar riesgos a los que pueda estar expuesta una entidad. Esto se ha tornado clave para las compañías de forma a enfrentar riesgos que puedan surgir durante la operación y que sirvan de guía para dar continuidad al negocio ante eventuales contingencias. Sin embargo, la administración integral de riesgos en la industria de seguros, y en Intercontinental en particular, todavía se encuentra en vías de implementación.

Al respecto, la compañía, coherente con el tamaño de su estructura y su producción, aún no ha evidenciado avances relevantes en materia de gobierno corporativo. Al respecto, presenta oportunidades de mejora en materia de manuales y políticas, creación y conformación de comités, planes estratégicos adaptados a la organización y lineamientos, segregación de funciones, estructura interna, entre otros. En contrapartida, Intercontinental ha incorporado auxiliares o back ups en ciertas áreas claves.

No obstante, la aseguradora posee un código de conducta, manuales de procedimientos y funciones actualizados por una consultora externa, así como con una política de suscripción de riesgos para seguros patrimoniales, aunque pendiente de actualización.

En cuanto a su infraestructura tecnológica, en el 2015 ha cambiado su sistema operativo por un software ampliamente utilizado por otras compañías, proveído por una empresa de reconocida trayectoria en el mercado. Esto le ha reportado cambios estructurales y un mejor aprovechamiento de sus recursos informáticos, aunque todavía presenta oportunidades de mejora en materia de infraestructura, seguridad, planes de contingencias y de estrategia, y otros. Sus responsables se encuentran trabajando en la adecuación de sus sistemas a las últimas exigencias de la SIS.

Adicionalmente, de la evaluación del reporte de auditoría externa a su ambiente de control interno y gestión de riesgos al cierre del ejercicio 2017/2018, todavía es susceptible de mejoras en lo relacionado a documentaciones, planes operativos, segregación de funciones, entre otros. Intercontinental cuenta con un plan de trabajo anual para el área de auditoría interna, aunque no detalla la periodicidad, horas de trabajo, seguimientos, responsables, por lo que no presenta reportes periódicos de sus actividades, que ayuden fortalecer el entorno de control y mitigar los riesgos.



Al respecto, si bien su manual de gobierno corporativo incorpora la figura de un comité de auditoría interna, no se cuenta con registros de actas de comité, los miembros que lo conforman y/o la periodicidad de sus reuniones. Lo anterior se debe en parte a la pequeña estructura organizacional de la aseguradora, si bien es coherente con su tamaño y complejidad de sus operaciones.

## GESTIÓN FINANCIERA

### CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

Los créditos técnicos vigentes de ISR han permanecido en niveles estables entre el 2016 y 2018, alcanzando G. 3.220 millones y una variación de -3%. La cartera está compuesta por deudores por premio (DxP) y deudores por coaseguros en una relación de 36%/64%, y han cerrado en G. 1.155 millones y G. 2.049 millones, respectivamente.

En contrapartida, los créditos técnicos vencidos por DxP, se han reducido en 45% entre junio 2016 y 2018, sobre todo en la sección de automóviles, y en menor medida en otras. Un mejor uso y aprovechamiento de sus sistemas informáticos ha contribuido en un descenso en los índices de mora.

En tal sentido, al cierre del ejercicio 2017/2018 la relación entre sus créditos técnicos vencidos y totales, netos de provisiones, ha disminuido hasta 13%, reflejando una evolución decreciente durante todo el periodo analizado.

Asimismo, sin tomar en cuenta las provisiones por incobrables, la morosidad neta se reduce hasta 4%, ubicándose en su mínimo histórico y por debajo de los niveles de la industria (8%). El peso de los deudores por coaseguros dentro de su cartera explica en parte esta performance. Finalmente, el indicador que relaciona a los DxP vencidos con los DxP totales ha cerrado en 27% y ha disminuido regularmente entre el 2014 y 2018.

### RENTABILIDAD

| RATIOS FINANCIEROS                                                       | MEDIA 2018 | 30/06/18 | 30/06/17 | 30/06/16 | 30/06/15 | 30/06/14 |
|--------------------------------------------------------------------------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ROA                                                                      | 6%         | 12%      | 7%       | 9%       | 10%      | 4%       |
| ROE                                                                      | 17%        | 24%      | 13%      | 18%      | 18%      | 6%       |
| RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS                     | 4%         | 23%      | 13%      | 8%       | 5%       | 4%       |
| RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS                  | 5%         | 8%       | 5%       | 15%      | 21%      | 6%       |
| RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS                              | 8%         | 26%      | 15%      | 21%      | 22%      | 9%       |
| RESULTADO TÉCNICO / PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS | 7%         | 17%      | 10%      | 6%       | 3%       | 2%       |

Las primas directas de ISR han crecido sostenidamente en los últimos años, si bien lo han hecho a un menor ritmo, pasando de 8% en el 2016/2017 a 4% en el 2017/2018, alcanzando G. 5.453 millones. Esto ha sido acompañado de una disminución de los siniestros netos ocurridos hasta G. 931 millones (vs G. 1.287 millones a junio 2015). Por otra parte, sus gastos de operación (de producción + explotación + cesión de reaseguros) han crecido en el tiempo, coherente con el aumento de los negocios, si bien lo han hecho en apenas 1% entre junio 2017 y 2018.

Sus resultados técnicos aumentaron en los últimos cinco años, hasta G. 1.234 millones, mientras que su relación con las primas directas ha pasado de 5% a 23% entre el 2015 y 2018. En general, Intercontinental ha logrado razonables resultados técnicos por sección, sobre todo en cauciones y en automóviles, considerando los ingresos vía Grupo Coasegurador RC Carretero.

En cuanto a los resultados de sus inversiones, los ingresos netos de intereses por sus CDA's han permanecido en niveles estables mientras que las variaciones cambiarias de sus activos y pasivos en moneda extranjera han ajustado la rentabilidad de sus inversiones de 22% a 8% durante el mismo periodo.

Lo anterior explica el ajuste en el indicador que relaciona a los resultados de la estructura financiera con respecto a las primas directas hasta 8% a junio 2018.

Con todo, ISR ha registrado una utilidad del ejercicio de G. 1.462 millones y ratios de rentabilidad sobre los activos (ROA) y el capital (ROE) que han mejorado hasta 12% y 24% cada uno, superiores a sus niveles históricos y favorables en comparación a los promedios del mercado. Además, el índice mide la relación entre los resultados netos y las primas devengadas ha aumentado hasta 26%.

Igualmente, el indicador que vincula al resultado técnico con el patrimonio neto sumado a las provisiones también ha mejorado, alcanzado 17% al cierre del ejercicio analizado.

En líneas generales, los indicadores de rentabilidad de ISR se mantienen en niveles razonables y favorables en comparación a la industria, en línea con una moderada política de suscripción de riesgos y gastos que acompañan razonablemente la evolución de los negocios.

## 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%        | 16%      | 18%      | 20%      | 18%      | 18%      |
| GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS                                     | 23%        | 43%      | 43%      | 43%      | 45%      | 46%      |
| GASTOS DE PRODUCCIÓN Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS + RENTAS DE INVERSIONES | 42%        | 56%      | 58%      | 56%      | 52%      | 61%      |

La compañía ha registrado un estricto control de sus gastos de producción en función a las primas directas, los cuales han sido históricamente inferiores a los niveles del mercado. Al cierre del ejercicio 2017/2018, este indicador ha disminuido hasta 16%, por debajo a sus niveles anteriores y favorable con relación al sistema (22%).

No obstante, los gastos de explotación representan un porcentaje elevado sobre las primas directas (43%), y su relación supera ampliamente al sistema (23%). Asimismo, el índice que toma en cuenta los gastos de operación en función con las primas y rentas de las inversiones permanece por encima del indicador del mercado (56% vs 42%).

Si bien los ratios de eficiencia de ISR se encuentran desmejorados con relación a la industria, se ha observado una relación decreciente entre sus gastos de operación y su utilidad bruta, de 98% a 74% junio 2014 y 2018. No obstante, Solventa continuará monitoreando la capacidad de la compañía para diluir aún más sus costos fijos.

## 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%        | 5%       | 6%       | 8%       | 3%       | 4%       |
| PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS | 149%       | 61%      | 65%      | 62%      | 60%      | 60%      |
| PASIVOS / PATRIMONIO NETO                                              | 157%       | 58%      | 65%      | 68%      | 58%      | 59%      |

Los ratios de *leverage* de ISR son bajos y permanecen holgadamente favorables en comparación a la industria, donde en los últimos cinco ejercicios su patrimonio neto (PN) ha crecido 33%, mientras que sus pasivos lo han hecho en apenas 31%.

Al respecto, el índice que relaciona a sus pasivos con su PN ha disminuido hasta 58%, muy por debajo de los promedios del sistema (157% a junio 2018). Asimismo, el indicador que toma las deudas y las primas directas y las vincula con el PN y las provisiones técnicas de siniestros también se ha reducido, hasta 5% y 61%, respectivamente.

En general, Intercontinental todavía posee un amplio margen para seguir creciendo, sobre todo considerando que no se registran nuevas capitalizaciones durante el periodo analizado.

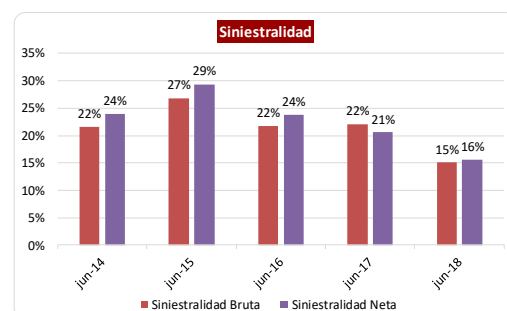
## SINIESTRALIDAD

Intercontinental ha expuesto históricamente una baja siniestralidad, que incluso se ha reducido en los últimos ejercicios y permanece por debajo de los promedios de la industria. A junio 2018, ha logrado una siniestralidad bruta y neta de 15% y 16%, respectivamente, los menores ratios desde el 2015. Estos se posicionan por debajo de los niveles de la industria (46% y 42%).

Es importante señalar que los ratios de siniestralidad del sistema asegurador han reflejado una tendencia creciente en los últimos años.

Los siniestros por sección se han concentrado principalmente en automóviles y caución, coherentes con su histórico. Estos han disminuido en valores absolutos durante el ejercicio evaluado, cerrando con una siniestralidad bruta de 28% y 11%, respectivamente (vs 32% y 135% a junio 2017). Cabe destacar además que se encuentran favorables con relación a los promedios del mercado (55% y 11%).

Por otra parte, debido a que la compañía absorbe casi la totalidad de los siniestros por el tipo de contrato utilizado (en exceso de pérdidas - XL), reflejado en sus niveles de retención crecientes (97% a junio 2018), ha registrado bajos niveles de recupero de siniestros en los últimos años.



## 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%       | 143%     | 119%     | 120%     | 140%     | 126%     |
| DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS                        | 788%       | 1617%    | 1197%    | 1033%    | 3.607%   | 4.290%   |

Los recursos líquidos de ISR han crecido en 62% entre junio 2014 y 2018, alcanzando G. 5.860 millones, conformados por sus disponibilidades e inversiones en 3% y 97%, respectivamente. El portfolio de inversiones está conformado en su totalidad por certificados de depósito de ahorro (CDA's), lo que eleva el grado de realización de sus inversiones.

La compañía mantiene una baja estructura de deudas con asegurados y otras deudas y compromisos técnicos, si bien estos han crecido 43% entre el 2014 y 2018, principalmente por las provisiones técnicas. Al comparar estas con los recursos líquidos de ISR, se obtiene un ratio de liquidez de 143%, superior a su histórico y al promedio de la industria (103%). Sin considerar las provisiones técnicas, este crece hasta 1617%, casi el doble del nivel del mercado.

En línea con lo señalado, Intercontinental mantiene una adecuada posición de liquidez, que se compara favorablemente con relación al promedio del sistema durante todo el periodo analizado. Explica lo anterior la buena performance de su flujo de efectivo operativo neto en los últimos años, que incluso se ha duplicado entre junio 2017 y 2018.

## MARGEN DE SOLVENCIA Y FONDO DE GARANTÍA

| MARGEN DE SOLVENCIA | 30/06/18 | 30/06/17 | 30/06/16 | 30/06/15 | 30/06/14 |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| SEPTIEMBRE          | 2,27     | 1,84     | 2,19     | 2,33     | 2,27     |
| DICIEMBRE           | 2,13     | 1,90     | 1,95     | 2,19     | 2,21     |
| MARZO               | 2,29     | 2,10     | 2,04     | 2,17     | 2,29     |
| JUNIO               | 2,37     | 2,15     | 2,13     | 2,19     | 2,31     |

Intercontinental mantiene un margen de solvencia adecuado, luego de los lineamientos regulatorios fijados por la SIS en el 2015, que exigían realizar los cálculos del factor de retención y del margen en función a las primas y siniestros por secciones. Al 31/12/2018, dicho coeficiente ha cerrado en 2,37, por encima del mínimo normativo (igual o mayor a 1).

Por otra parte, la compañía ha cumplido razonablemente con las exigencias regulatorias referentes al fondo de garantía, calculado por el 30% del patrimonio propio no comprometido (PPNC). En este sentido, la compañía se ha anticipado desde el ejercicio pasado a los plazos establecidos por la SIS, es decir, los activos representativos que constituyen dicho fondo cubren el 100% de su PPNC (70% exigible a junio 2018), registrando un superávit de G. 2.373 millones.

**BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES**

| <b>Activo</b>                         | <b>30/06/2018</b> | <b>30/06/2017</b> | <b>30/06/2016</b> | <b>30/06/2015</b> | <b>30/06/2014</b> |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activo Corriente</b>               | <b>9.198</b>      | <b>8.310</b>      | <b>8.454</b>      | <b>7.520</b>      | <b>6.296</b>      |
| Disponibilidades                      | 198               | 360               | 140               | 145               | 80                |
| Inversiones                           | 5.662             | 4.590             | 4.846             | 4.406             | 3.537             |
| Créditos Técnicos Vigentes            | 3.220             | 3.241             | 3.319             | 2.876             | 2.492             |
| Créditos Administrativos              | 112               | 117               | 147               | 91                | 185               |
| Gastos Pagados por Adelantado         | 5                 | 2                 | 2                 | 2                 | 2                 |
| Bienes y Derechos Recibidos en Pago   | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Activos Diferidos                     | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>Activo No Corriente</b>            | <b>2.786</b>      | <b>2.940</b>      | <b>2.602</b>      | <b>2.638</b>      | <b>2.783</b>      |
| Créditos Técnicos Vencidos            | 133               | 248               | 229               | 380               | 523               |
| Créditos Administrativos              | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Inversiones                           | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Gastos Pagados por Adelantado         | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Bienes de Uso                         | 2.173             | 2.175             | 1.898             | 1.830             | 1.851             |
| Activos Diferidos                     | 479               | 517               | 475               | 428               | 409               |
| <b>Total Activo</b>                   | <b>11.984</b>     | <b>11.247</b>     | <b>11.056</b>     | <b>10.158</b>     | <b>9.078</b>      |
| <b>Pasivo</b>                         |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Pasivo Corriente</b>               | <b>4.323</b>      | <b>4.377</b>      | <b>4.383</b>      | <b>3.514</b>      | <b>3.119</b>      |
| Deudas con Asegurados                 | 8                 | 12                | 12                | 29                | 14                |
| Deudas por Coaseguros                 | 69                | 71                | 124               | 74                | 88                |
| Deudas por Reaseguros                 | 7                 | 4                 | -                 | 52                | 88                |
| Deudas con Intermediarios             | 327               | 386               | 389               | 57                | 62                |
| Otras Deudas Técnicas                 | 28                | 16                | 82                | 40                | 9                 |
| Obligaciones Administrativas          | 154               | 140               | 110               | 147               | 72                |
| Provisiones Técnicas de Seguros       | 2.439             | 2.536             | 2.456             | 2.103             | 1.859             |
| Provisiones Técnicas de Siniestros    | 1.291             | 1.213             | 1.210             | 1.012             | 928               |
| Utilidades Diferidas                  | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>Pasivo no corriente</b>            | <b>60</b>         | <b>70</b>         | <b>80</b>         | <b>218</b>        | <b>238</b>        |
| Provisiones Técnicas de Seguros       | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Provisiones Técnicas de Siniestros    | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Utilidades Diferidas                  | 60                | 70                | 80                | 218               | 238               |
| <b>Total Pasivo</b>                   | <b>4.383</b>      | <b>4.447</b>      | <b>4.463</b>      | <b>3.733</b>      | <b>3.357</b>      |
| <b>Patrimonio Neto</b>                |                   |                   |                   |                   |                   |
| Capital Social                        | 4.790             | 4.790             | 4.790             | 4.790             | 4.790             |
| Cuentas Pendientes de Capitalización  | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Reservas                              | 1.350             | 1.210             | 790               | 649               | 584               |
| Resultados Acumulados                 | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Resultados del Ejercicio              | 1.462             | 800               | 1.012             | 985               | 347               |
| <b>Total Patrimonio Neto</b>          | <b>7.601</b>      | <b>6.800</b>      | <b>6.592</b>      | <b>6.424</b>      | <b>5.721</b>      |
| <b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b> | <b>11.984</b>     | <b>11.247</b>     | <b>11.056</b>     | <b>10.158</b>     | <b>9.078</b>      |

| <b>Cuentas de Orden y Contingencias</b>          | <b>30/06/2018</b> | <b>30/06/2017</b> | <b>30/06/2016</b> | <b>30/06/2015</b> | <b>30/06/2014</b> |
|--------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Capitales Asegurados                             | 326.286           | 319.455           | 245.063           | 75.901            | 78.844            |
| Capitales Asegurados Cedidos                     | 198.489           | 191.903           | 136.873           | 68.709            | 71.468            |
| Otras Cuentas de Orden y Contingencias           | 4.052             | 6.316             | 2.331             | -                 | -                 |
| <b>Total de Cuentas de Orden y Contingencias</b> | <b>528.827</b>    | <b>517.674</b>    | <b>384.267</b>    | <b>144.610</b>    | <b>150.312</b>    |



**ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES**

|                                                     | 30/06/2018     | 30/06/2017     | 30/06/2016     | 30/06/2015     | 30/06/2014     |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ingresos Técnicos de Producción</b>              | <b>5.555</b>   | <b>5.265</b>   | <b>4.845</b>   | <b>4.475</b>   | <b>4.006</b>   |
| Primas Directas                                     | 5.453          | 5.227          | 4.837          | 4.472          | 3.978          |
| Primas Reaseguros Aceptados                         | 102            | 38             | 8              | 3              | 29             |
| Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros    | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>Egresos Técnicos de Producción</b>               | <b>- 178</b>   | <b>- 247</b>   | <b>- 397</b>   | <b>- 383</b>   | <b>- 396</b>   |
| Primas Reaseguros Cedidos                           | - 178          | - 247          | - 397          | - 383          | - 396          |
| Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros     | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>Primas Netas Ganadas</b>                         | <b>5.377</b>   | <b>5.018</b>   | <b>4.448</b>   | <b>4.092</b>   | <b>3.611</b>   |
| <b>Siniestros</b>                                   | <b>- 1.408</b> | <b>- 1.918</b> | <b>- 2.809</b> | <b>- 2.985</b> | <b>- 2.128</b> |
| Siniestros                                          | - 854          | - 1.190        | - 1.044        | - 1.285        | - 864          |
| Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida      | -              | -              | -              | -              | -              |
| Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero         | - 34           | - 61           | - 28           | - 16           | - 10           |
| Participación Recupero Reaseguros Cedidos           | -              | -              | -              | -              | -              |
| Siniestros Reaseguros Aceptados                     | - 36           | -              | -              | -              | -              |
| Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros  | - 484          | - 667          | - 1.737        | - 1.684        | - 1.254        |
| <b>Recupero de Siniestros</b>                       | <b>477</b>     | <b>862</b>     | <b>1.598</b>   | <b>1.698</b>   | <b>1.062</b>   |
| Recupero de Siniestros                              | 88             | 89             | 16             | 100            | 9              |
| Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos           | -              | 129            | -              | -              | -              |
| Participación Recupero Reaseguros Aceptados         | -              | -              | -              | -              | -              |
| Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros | 389            | 644            | 1.582          | 1.598          | 1.053          |
| <b>Siniestros Netos Ocurridos</b>                   | <b>- 931</b>   | <b>- 1.056</b> | <b>- 1.211</b> | <b>- 1.287</b> | <b>- 1.066</b> |
| <b>Utilidad (Pérdida) Técnica Bruta</b>             | <b>4.445</b>   | <b>3.961</b>   | <b>3.237</b>   | <b>2.805</b>   | <b>2.545</b>   |
| <b>Otros Ingresos Técnicos</b>                      | <b>270</b>     | <b>237</b>     | <b>1.398</b>   | <b>1.293</b>   | <b>1.138</b>   |
| Reintegro de Gastos de Producción                   | 132            | 167            | 334            | 308            | 340            |
| Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos               | -              | -              | -              | -              | -              |
| Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados             | -              | -              | -              | -              | -              |
| Desafectación de Provisiones                        | 138            | 70             | 1.064          | 985            | 798            |
| <b>Otros Egresos Técnicos</b>                       | <b>- 3.483</b> | <b>- 3.498</b> | <b>- 4.244</b> | <b>- 3.882</b> | <b>- 3.526</b> |
| Gastos de Producción                                | - 894          | - 929          | - 986          | - 787          | - 713          |
| Gastos de Cesión de Reaseguros                      | - 276          | - 308          | -              | -              | -              |
| Gastos de Reaseguros Aceptados                      | -              | -              | -              | -              | -              |
| Gastos Técnicos de Explotación                      | - 2.133        | - 2.040        | - 1.948        | - 1.814        | - 1.790        |
| Constitución de Provisiones                         | - 180          | - 221          | - 1.310        | - 1.281        | - 1.023        |
| <b>Utilidad (Pérdida) Operativa Neta</b>            | <b>1.234</b>   | <b>702</b>     | <b>391</b>     | <b>216</b>     | <b>157</b>     |
| Ingresos de Inversión                               | 1.029          | 1.538          | 1.816          | 1.322          | 622            |
| Gastos de Inversión                                 | - 581          | - 1.264        | - 1.106        | - 373          | - 400          |
| <b>Utilidad (Pérdida) Neta sobre Inversiones</b>    | <b>449</b>     | <b>275</b>     | <b>710</b>     | <b>949</b>     | <b>223</b>     |
| Resultados Extraordinarios                          | 34             | 53             | 66             | 18             | 12             |
| <b>Utilidad (Pérdida) Neta antes de Impuestos</b>   | <b>1.717</b>   | <b>1.028</b>   | <b>1.166</b>   | <b>1.183</b>   | <b>391</b>     |
| Impuesto a la renta                                 | - 255          | - 230          | - 154          | - 199          | - 44           |
| <b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>        | <b>1.462</b>   | <b>800</b>     | <b>1.012</b>   | <b>984</b>     | <b>347</b>     |

**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 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 estas 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.

Intercontinental de Seguros y Reaseguros 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 y comparativos auditados entre los ejercicios 2013/2014 y 2017/2018.
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 **Intercontinental de Seguros y Reaseguros S.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

| INTERCONTINENTAL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. | 1ª CALIFICACIÓN<br>31/10/2013 | 1ª ACTUALIZACIÓN<br>31/10/2014 | 2ª ACTUALIZACIÓN<br>30/10/2015 | 3ª ACTUALIZACIÓN<br>31/10/2016 | 4ª ACTUALIZACIÓN<br>31/10/2017 |
|-----------------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| SOLVENCIA                                     | pyBBB                         | pyBBB                          | pyBBB                          | pyBBB                          | pyBBB                          |
| TENDENCIA                                     | ESTABLE                       | SENSIBLE (-)                   | SENSIBLE (-)                   | SENSIBLE (-)                   | ESTABLE                        |

**Fecha de 5º Actualización:** 26 de octubre de 2018.

**Fecha de Publicación:** 26 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](mailto:info@solventa.com.py)**

| EMPRESA                                       | CALIFICACIÓN LOCAL |           |
|-----------------------------------------------|--------------------|-----------|
|                                               | SOLVENCIA          | TENDENCIA |
| INTERCONTINENTAL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A. | pyBBB              | ESTABLE   |

**Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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° 1.258/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Para más información:**

**[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)**

**Elaborado por:**

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgos