

**CENIT S.A. DE SEGUROS**

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2018

CALIFICACIÓN	FECHA DE 5 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 6 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN	<b>Analista:</b> Econ. Adriana M. Castillo Miers <a href="mailto:acastillo@solventa.com.py">acastillo@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros".
	20/10/2017	10/10/2018	
SOLVENCIA	pyA-	pyA	
TENDENCIA	FUERTE (+)	ESTABLE	

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

**FUNDAMENTOS**

La calificación asignada a Cenit S.A. de Seguros se fundamenta en el importante crecimiento de sus negocios en los últimos años analizados, a partir de su alianza estratégica con una entidad financiera, que le ha permitido aumentar su producción de primas de manera relevante principalmente en los últimos dos ejercicios y mejorar su cuota de participación dentro del sistema asegurador. Lo anterior, unido a una suscripción controlada, baja siniestralidad y adecuada eficiencia operativa ha contribuido a obtener favorables resultados técnicos netos y con tendencia creciente, especialmente desde el año 2017, traduciéndose esto en elevados ratios de rentabilidad.

Asimismo, toma en cuenta el compromiso asumido por sus accionistas de acompañar el crecimiento significativo de sus operaciones, con la capitalización de una parte de las utilidades de ejercicios anteriores y con mayor relevancia del ejercicio cerrado a junio de 2018, cuyo porcentaje será definido en la próxima asamblea de accionistas, permitiéndole el fortalecimiento patrimonial.

En contrapartida, refleja la alta concentración de primas emitidas captadas a través de su principal aliado estratégico, aún cuando mantiene importante vínculo comercial, además de cierto porcentaje accionarial. Adicionalmente, considera la etapa de desarrollo y consolidación de la estructura organizacional, luego de los cambios registrados en los últimos ejercicios.

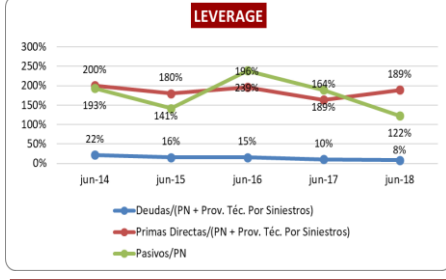
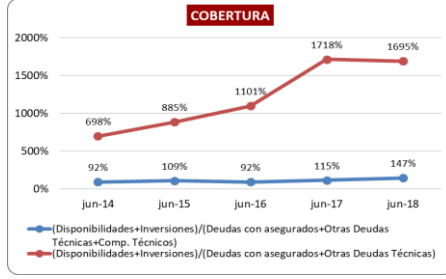
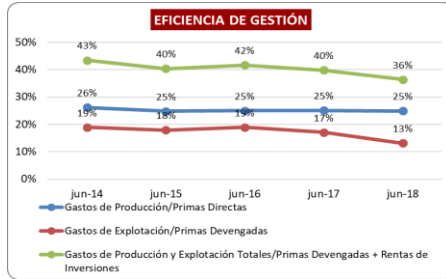
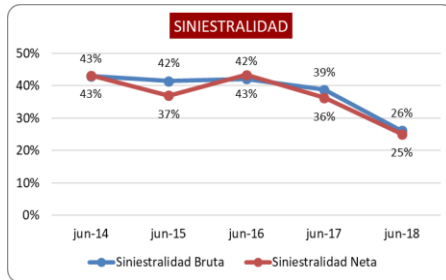
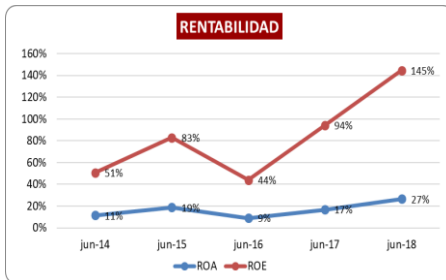
Cenit S.A. de Seguros cuenta con una larga trayectoria dentro de la industria, iniciando sus operaciones en el año 1989, con la comercialización de seguros patrimoniales. Las principales secciones explotadas son vida, automóviles y accidentes personales. Adicionalmente, desde octubre del 2017 ha incorporado a su portafolio de productos, seguros de vida colectivo de largo plazo, asociados a la actividad crediticia.

De esta manera, ha conseguido una importante atomización de los riesgos asumidos. En tal sentido, sus contratos de reaseguros para las diferentes secciones son en exceso de pérdidas (XL), exceptuando la sección de caución para la cual cuenta con un contrato automático de reaseguro proporcional (cuota parte).

En lo que respecta a su performance financiera, al cierre de junio 2018, las primas directas (G. 83.998 millones) han presentado un elevado incremento (50,1%), de las cuales han retenido el 98,6%, en concordancia con el tipo de contratos de reaseguros con los que opera, obteniendo primas netas por G. 73.829 millones.

Con relación a los siniestros netos (G. 21.346 millones), estos han presentado un incremento de 10,2%, y sus gastos de explotación (G. 8.641 millones) y producción (G. 20.923 millones) han aumentado en 9,2% y 48,6%, respectivamente, este último relacionado con el importante crecimiento de las primas directas.

Así, a partir del relevante incremento de primas mencionado, la siniestralidad reportada ha disminuido de manera considerable respecto al año anterior (bruta y neta de 26% y 25% vs. 39% y 36%, respectivamente), al igual que el índice de eficiencia operativa con respecto a los gastos de explotación, que ha pasado de



17% a 13% al cierre analizado, en tanto que el ratio de producción con relación a las primas se ha mantenido estable. Por lo tanto, la utilidad técnica neta ha sido de G. 21.096 millones, luego de aumentar en 73,2% con respecto al año anterior (G. 12.178 millones).

Asimismo, ha percibido ingresos por inversiones por G. 3.969 millones (variación positiva de 17,6%), con lo cual ha obtenido una utilidad neta del ejercicio de G. 23.044 millones. De esta manera, sus indicadores de ROA y ROE han sido de 27% y 145%, respectivamente. Si bien este último se ha incrementado de manera considerable en los dos últimos ejercicios, el compromiso de sus accionistas en continuar capitalizando a la Compañía, estabilizarían dicho índice, además de acompañar el importante crecimiento de los negocios.

## TENDENCIA

La tendencia asignada es **“Estable”** considerando el volumen de negocios alcanzado, a partir de su alianza comercial con una entidad financiera, constituida como su principal canal de comercialización, sumado a una baja siniestralidad y adecuada eficiencia operativa, que le han permitido alcanzar elevados indicadores de rentabilidad. Considera, además, los efectos de las medidas adoptadas en cuanto a la suscripción de riesgos, reflejado en los resultados técnicos obtenidos por secciones con alta frecuencia de siniestros.

Solventa, se mantendrá a la expectativa de la capitalización de una porción de las utilidades del ejercicio analizado, compromiso que han asumido los accionistas y cuyo porcentaje será definido en la próxima asamblea general, que acompañe la mayor exposición a riesgos, dado el continuo incremento de las operaciones. Asimismo, continuará evaluando los trabajos realizados en materia de diversificación de sus canales de comercialización a través de las nuevas alianzas iniciadas en el corriente año, así como la adecuación de los cambios de la estructura organizacional y los avances en términos de gobierno corporativo.

## FORTALEZAS

- Creciente cuota de participación dentro del mercado asegurador, ocupando la segunda posición en producción de primas en la sección vida colectivo.
- Compromiso de los accionistas en el fortalecimiento patrimonial a través de la capitalización de una parte de las utilidades de ejercicios anteriores y con mayor relevancia del ejercicio cerrado 2018.
- Ajustes en su política de suscripción de automóviles, han mejorado los indicadores de siniestralidad.
- Adecuada atomización de su cartera de riesgos.
- Elevados indicadores de rentabilidad y cobertura, por encima de la media registrada en el sistema.
- Principal canal comercial favorece a los ratios de morosidad.

## DEBILIDADES Y RIESGOS

- Elevada concentración de producción de primas a través del canal financiero, no obstante, han iniciado nuevas alianzas estratégicas en el ejercicio analizado.
- Baja diversificación de reaseguradores por secciones, aunque mitigado por la amplia experiencia de estos a nivel mundial y con adecuadas calificaciones de riesgos.
- Industria altamente competitiva, presiona sobre las tarifas y comisiones.
- Nuevas exigencias regulatorias vinculadas al margen de solvencia y liquidez proponen nuevos desafíos al mercado asegurador, si bien Cenit ha cumplido con las normativas al cierre evaluado.
- Estructura organizacional aún en proceso de desarrollo y adecuación, luego de los cambios registrados en los dos últimos ejercicios, y conforme a la evolución de sus negocios.

## GESTIÓN DE NEGOCIOS

### PERFIL DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIA

Cenit S.A. de Seguros es una compañía constituida por escritura pública en agosto de 1989, y autorizada para operar por la Superintendencia de Seguros (SIS) del Banco Central del Paraguay en julio de 1996 en los ramos patrimoniales. Su actividad económica comprende la contratación y administración de seguros generales, como de las actividades conexas dentro del alcance de las leyes vigentes.

Adicionalmente percibe ingresos en concepto de alquileres de inmuebles de su propiedad, e intereses y dividendos por inversiones efectuadas.

Las secciones más explotadas son vida colectivo (65,0%), automóviles (17,8%) y accidentes personales (6,2%). Cabe destacar, que desde octubre de 2017 han empezado a emitir pólizas de vida colectivo de largo plazo, para lo que han integrado al patrimonio el capital mínimo exigido para operar en dicha sección (USD. 500.000).

Los canales de producción diseñados por la Compañía como modelo negocio contemplan una casa matriz ubicada en Asunción, donde realiza ventas directas a través del departamento comercial, y 9 agencias ubicadas en el interior del país,

en las ciudades de Encarnación, Ciudad del Este, Colonia Obligado, Santa Rita, Itá, San Estanislao, San Ignacio Misiones, y las más recientes se encuentran en Santa Rosa del Aguaray y Concepción.

Complementariamente, su producción la realiza a través de agentes, corredoras y principalmente con una entidad financiera local, la cual representa una significativa participación dentro de sus canales de ventas (66,2%). Para el corriente año, han obtenido nueva alianza comercial con una cooperativa con amplia trayectoria en el país, lo que se espera favorezca la diversificación de sus canales de comercialización.

Asimismo, como medida estratégica ha actualizado su política de suscripción de la sección automóviles en el 2017, debido a la alta frecuencia de la siniestralidad de esta. En este contexto, ha ajustado las primas mínimas, aplicando franquicia deducible, entre otros. Cabe destacar, que, si bien lo anterior ha impactado en la renovación de las pólizas, la Compañía se encuentra enfocada a potenciar áreas con resultados técnicos positivos.

Por su parte, cuenta con un plan estratégico vigente para el periodo 2013-2018, en el se establecen metas y objetivos específicos vinculados a la producción, comercialización, control y gestión de riesgos, finanzas, administración y desarrollo de nuevos productos. No obstante, en el mismo no se especifican los respectivos responsables encargados del cumplimiento y posterior seguimiento, un cronograma de ejecución por área, entre otros.

Al 30/06/2018 se han registrado apropiados niveles de cumplimiento de su plan estratégico en lo referente a sus objetivos de producción y financiero.

## **PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO**

La propiedad de Cenit ha variado durante el ejercicio 2016/2017, no obstante, se ha mantenido durante el ejercicio evaluado, continuando una sociedad anónima con el mayor porcentaje de participación dentro del paquete accionario (50%), mientras que tres accionistas concentran el 43%, quedando un remanente distribuido en socios minoritarios.

La autoridad máxima de la Compañía es la asamblea de accionistas, seguido por el Directorio, compuesto por el presidente y vicepresidente, así como por dos directores titulares (y uno suplente). A estos responden directamente asesoría jurídica, cumplimiento y auditoría interna, esta última se encuentran tercerizados por una empresa consultora, presentándoles informes en base a los trabajos realizados. Al respecto, ha elaborado un programa anual de actividades, con los respectivos responsables de su ejecución, los ejes de acción, los cronogramas de trabajo, entre otros.

Durante el ejercicio 2017/2018, ha continuado con la reestructuración interna, presentando algunos cambios en los principales cargos, siendo estos profesionales con experiencia en el negocio de seguros y con trayectoria dentro de la Compañía. Sin embargo, la rotación de empleados ha sido baja en los puestos de menor jerarquía. En lo referente a su plana ejecutiva, está compuesta por el gerente general, y cuatro gerencias (técnica, administrativa, comercial y de siniestros). De estas gerencias mencionadas se desprenden los demás departamentos, sumando 10 en total.

El presidente de Cenit mantiene reuniones periódicas con los diferentes gerentes, demostrando un apoyo continuo a la gestión de la Compañía. Así también, tiene conformados varios comités, como el de inversiones, operativos, técnicos, etc.

Por otra parte, ha elaborado un presupuesto de ingresos y egresos para el ejercicio 2017/2018, en el cual han proyectado una disminución de estos con respecto al ejercicio 2016/2017. No obstante, la ejecución presupuestaria ha evidenciado un incremento de 11,0% sobre los ingresos presupuestados, mientras que los egresos se han reducido en 7,9%. Con esto, sus utilidades obtenidas han superado en 151,0% a aquellas esperadas.

Adicionalmente, dentro de su política de recursos humanos actualizado en el 2017, se ha establecido la política de capitalización y/o distribución de dividendos, en la cual el directorio puede proponer a la Asamblea General de Accionistas la capitalización de dividendos, tomando en cuenta el adecuado equilibrio financiero y la elevada solvencia para la capitalización de utilidades.

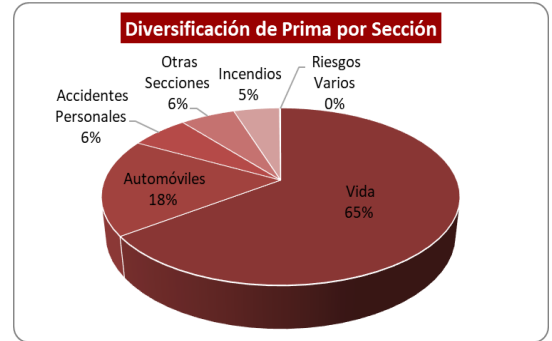
## **POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA**

La producción de primas de la industria ha sido de G. 2,4 billones luego de crecer en 9,0% con respecto al ejercicio anterior, distribuidas principalmente en las secciones de automóviles (47,0%), vida colectivo (14,1%), incendios (7,7%), riesgos varios (7,5%), riesgos técnicos (4,4%), caución (3,8%), transportes (3,3%) y responsabilidad civil (3,2%), quedando otras secciones con menor participación (8,9%).

Particularmente, Cenit S.A. de Seguros ha presentado una evolución favorable de su posición competitiva y *market share* durante el periodo evaluado, mejorando su posición de número 13 (junio 2017) a 9 (junio 2018) de 35 (treinta y cinco) Compañías, con un incremento en su cuota de participación de 2,5% (junio 2017) a 3,4% (junio 2018). Al respecto cabe destacar, que lo anterior responde principalmente al crecimiento de la sección de vida colectivo, en la cual ocupa la posición número 2, con una participación de 15,8% del total del sistema (contra 8,9% en junio 2017). Esto se ha dado como producto de la alianza estratégica mantenida con una entidad financiera local y otros grupos empresariales.

Por su parte, si bien ha aumentado levemente su producción con respecto al periodo anterior, los cambios en sus políticas de suscripción han ajustado su cuota de participación (1,3%) y posicionamiento de la industria (21) en la sección automóviles a junio 2018 con respecto al periodo anterior. Adicionalmente, la Compañía ha presentado un *market share* de 7,6% (8,9% en junio 2017) en el ramo de accidentes personales, manteniendo su posición (4) al corte evaluado.

Finalmente, la producción de Cenit se encuentra dada principalmente por vida colectivo (65,0%), automóviles (17,8%), accidentes personales (6,2%) e incendios (4,9%). Esta profundización en el ramo vida colectivo y la disminución de su posicionamiento en el ramo automóviles, le han permitido reducir considerablemente su siniestralidad, inclusive por debajo de lo obtenido en el sistema.



## POLITICA DE INVERSIONES

Cenit S.A. de Seguros cuenta con una política de inversiones financieras vigente, la cual además se encuentra en proceso de actualización de acuerdo con las últimas normativas. No obstante, la Compañía ya se ha adherido a los nuevos lineamientos establecidos.

Al respecto, las nuevas normativas establecidas por su ente regulador establecen mayores niveles patrimoniales para el respaldo de las obligaciones técnicas de seguros y que acompañen el importante crecimiento del negocio de la Compañía. Así pues, sus fondos invertibles se encuentran razonablemente diversificados en instrumentos financieros, así como en inmuebles, considerando los límites requeridos. En líneas con lo mencionado, cuenta con un comité de inversiones encargado de monitorear las colocaciones realizadas en base a las necesidades de liquidez y representatividad.

El total de inversiones de la Aseguradora ha sido de G. 52.913 millones al 30/06/2018, luego de un moderado crecimiento de 1,6% con relación al año anterior. Estas se componen por Certificados de Depósitos de Ahorros (CDA) en un 78,2%, bonos emitidos por empresas privadas (9,1%), inversiones inmobiliarias (9,1%) y acciones emitidas por entidades del sector financiero (1,6%).

Los CDA de la Compañía se encuentran adecuadamente distribuidos en 19 instituciones financieras, con razonables calificaciones, conforme a lo establecido. Adicionalmente, mantienen el mínimo porcentaje de inversiones exigido en dólares, lo que le permite disminuir los riesgos de pérdidas por fluctuaciones de cambio. Asimismo, sus inversiones representan el 61,0% del total de los activos, participación similar a la obtenida en junio 2017. No obstante, esto es ampliamente superior a la media del sistema (36,9%).

En lo que respecta a las ganancias por inversiones, se han incrementado con respecto al periodo anterior, alcanzando G. 3.969 millones lo que representa un porcentaje adicional del 17,6% con respecto a junio 2017. Sin embargo, cabe destacar, que la relevante caída de las tasas de interés pasivas de bancos y financieras podrían afectar los retornos sobre las inversiones de las Compañías.

## POLITICA DE REASEGUROS

Cenit S.A. de Seguros cuenta con una política de reaseguros y retrocesión actualizada y aprobada al 27/04/2018, con vigencia a partir del 01/07/2018, esto conforme a los parámetros establecidos en la Res. SS.SG. N° 102/09 de la SIS.

En ella se han establecido ampliaciones en la capacidad de suscripción automática, se han ajustado algunos parámetros para la retención de los riesgos, rangos conforme a la siniestralidad y de acuerdo con el perfil de la cartera. Asimismo, se han incorporado políticas para la retención o prioridades en los contratos facultativos, determinándose además los responsables correspondientes para las etapas del proceso de negociación y renovación con los reaseguradores.

En tal sentido, el programa de reaseguros de la Compañía se compone de contratos automáticos no proporcionales o exceso de pérdidas (XL) para las secciones automóviles, incendio, misceláneos y vida colectivo. Estos, han sido suscriptos con un bróker internacional de reconocida trayectoria en el mercado local e internacional.

Para la sección de caución, se ha establecido la suscripción de contratos de forma independiente a las demás. Los mismos, se componen de contratos automáticos proporcionales (cuota parte), y adicionalmente los riesgos que sobrepasan su límite o capacidad contractual automática son colocados en contratos facultativos.

Cabe destacar que, durante el ejercicio evaluado, si bien han aumentado la diversificación de reaseguradores (dos por sección) en sus contratos automáticos, uno de ellos mantiene una elevada participación, aunque mitigado por la amplia experiencia de este a nivel mundial, además de contar con una adecuada calificación de riesgos. Las renovaciones son realizadas con cinco meses de anticipación a la fecha de expiración, y lo llevan a cabo la Gerencia General, la Gerencia Técnica y la Gerencia Administrativa.

Las primas cedidas han alcanzado el 1,2% del total de sus primas devengadas, lo que se encuentra por debajo del promedio del período 2014-2018 (2,3%). Esto se presenta en concordancia con su histórico y a los contratos facultativos que tiene para aquellos riesgos que superan su capacidad cubierta con sus contratos automáticos.

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

Cenit S.A. de Seguros ha evidenciado trabajos en materia de adecuación a lo establecido en las regulaciones. Durante el corriente año, la Compañía ha establecido un plan especial de administración de riesgos de seguro, el cual contempla políticas, metodologías, procesos de control y responsables con el propósito de identificar, administrar y gestionar los riesgos inherentes, para evitar impactos futuros en su desempeño técnico.

En lo que respecta al área de auditoría interna, el Directorio ha decidido tercerizarla, contratando los servicios de una empresa consultora responsable de elaborar el Programa de Auditoría Interna anual, que abarca el seguimiento a las diferentes áreas, previamente aprobados por la Gerencia General y por el Directorio.

Adicionalmente, Cenit en líneas con el trabajo iniciado en el ejercicio anterior para la actualización de sus manuales, así como la revisión integral de sus políticas, ha presentado en el 2018 los documentos finales, para áreas como recursos humanos, reaseguros, emisiones, siniestros y suscripción.

El organigrama de la Compañía se encuentra actualizado al 30/06/2018, con una razonable segregación de gerencias y funciones. En lo que respecta a gobierno corporativo, se han conformado cuatro comités (producción, inversiones, operativo y TI). En tal sentido, muestran una adecuada operatividad, estas dejan evidencias de las resoluciones tomadas en actas o memorandos, con el debido monitoreo y seguimiento por parte de los responsables.

Por otra parte, en líneas generales no han surgido puntos relevantes dentro del informe presentado por sus auditores externos, mientras que las recomendaciones surgidas de la auditoría realizada sobre el ejercicio anterior han sido regularizadas correctamente.

En cuanto al sistema informático, utiliza un software proveído por una firma de reconocida trayectoria en el ramo de seguros, el cual se encuentra adecuado a sus necesidades.

## GESTIÓN FINANCIERA

### CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

Cenit S.A. de Seguros ha reflejado una apropiada gestión y calidad de créditos técnicos en relación con la industria. Cabe destacar, además, que la Compañía ha realizado ajustes en la política de suscripción durante el ejercicio anterior en la sección automóviles, lo que ha reducido anteriormente su producción y el saldo de los créditos vigentes. No obstante, esto se ha revertido ligeramente en el ejercicio evaluado. Al respecto, los créditos técnicos totales han sido de G. 12.418 millones al 30/06/2018, luego de presentar un crecimiento de 10,6% con respecto al ejercicio anterior.

En lo que respecta a sus créditos vencidos, estas mantienen una tendencia decreciente. Entre junio de 2017 y 2018 se han reducido en 34,9% hasta G. 586 millones, mientras que, los deudores por premios vencidos han disminuido en 34,7% al cierre del ejercicio, esto responde a la apropiada gestión de créditos reflejada históricamente. En tanto que, los deudores por reaseguros vencidos cedidos no representan un monto significativo para la Compañía. La relación de los créditos técnicos vencidos y créditos técnicos totales -sin considerar las provisiones- ha sido de 5%, luego de reducirse en 41,2%, lo que reporta una baja morosidad.

Con las provisiones efectuadas, la relación entre los créditos técnicos vencidos y vigentes se reduce a 1% contra el 2% obtenido a junio de 2017. Esto se ha debido al incremento de los créditos vigentes acompañados de una reducción de aquellos que se encuentran vencidos. Cabe destacar, que la apropiada gestión de créditos también corresponde a que una significativa porción de su producción se ha dado a través de una entidad financiera local, que amortiza mensualmente las primas por seguros contratados.

### RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
ROA	6%	27%	17%	9%	19%	11%
ROE	17%	145%	94%	44%	83%	51%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	4%	25%	22%	8%	18%	11%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	5%	5%	6%	6%	6%	4%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS	8%	27%	25%	12%	21%	14%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	7%	99%	61%	21%	52%	29%

Al 30/06/2018 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE han sido de 27% y 145%, respectivamente, luego de experimentar un importante incremento con respecto a los períodos anteriores, y por encima de la media del mercado (6% y 17%, respectivamente).

En tal sentido, ha registrado primas netas ganadas por G. 73.829 millones, superior en 34,7% al año anterior (G. 54.806 millones), lo cual le han permitido incrementar a la Compañía su utilidad técnica neta en 48,1% hasta G. 52.483 millones, aún cuando los siniestros netos ocurridos y los gastos operativos (producción y explotación) se han incrementado en 10,2% y 34,4%, respectivamente. Lo anterior, sumado al incremento (17,6%) de las utilidades por inversiones realizadas, hasta alcanzar G. 3.969 millones, han arrojado una utilidad del ejercicio de G. 23.044 millones a junio de 2018.

De esta manera, el resultado técnico con relación a las primas directas ha generado un indicador de 25%, superior al obtenido en junio de 2017 (22%) y al sistema (4%). Por su parte, el resultado del ejercicio en cuanto a las primas devengadas ha sido de 27%, reflejando una tendencia creciente en los últimos años y superando ampliamente el promedio de la industria (8%). Esto se explica por el crecimiento de su producción, con impacto sobre las utilidades obtenidas en los últimos dos ejercicios.

Finalmente, el ratio que compara el resultado técnico con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros ha crecido considerablemente con relación al año anterior, alcanzando un indicador de 99% (contra 61% en junio de 2017), cuando el promedio de la industria ha sido de 7%, lo que demuestra una elevada rentabilidad de la compañía a partir de las operaciones de seguro.

Así pues, es importante mencionar que, si bien los niveles de rentabilidad alcanzados en relación con su patrimonio neto se deben por una parte al crecimiento de las utilidades netas alcanzadas por el relevante crecimiento de la producción, sin embargo, los niveles patrimoniales se han mantenido similares a períodos anteriores, demostrando que el negocio crece en mayor proporción que el patrimonio de la Compañía.

## 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%	25%	25%	25%	25%	26%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS	23%	13%	17%	19%	18%	19%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	42%	36%	40%	42%	40%	43%

La Compañía ha mantenido razonables niveles de eficiencia e inclusive favorables en comparación a la media de las demás compañías. Esto, lo ha alcanzado debido al crecimiento mas que proporcional de su producción. Adicionalmente, la canalización de sus operaciones comerciales a través de una entidad financiera local le ha permitido incrementar la eficiencia en su gestión de negocios, y principalmente en lo que respecta a gastos de explotación.

Al respecto, los gastos de producción con relación a las primas directas se han mantenido similares, presentando variaciones poco significativas. De esta manera, ha alcanzado a junio de 2018 un indicador de 25%, lo que se encuentra aún por encima de la media de la industria. Por su parte, sus gastos de producción se componen en un 93,3% por comisiones pagadas a intermediarios, las cuales evolucionan en concordancia con la performance de sus primas. En términos de las comisiones pagadas, la sección vida representa el mayor porcentaje (70,0%), seguida de la sección automóviles (11,7%), que ha crecido en 11,7% a diferencia de la tendencia mostrada en los períodos anteriores, con el ajuste de las políticas de suscripción.

Así también, el crecimiento acelerado de su producción registrado entre el 2014 y 2018 (crecimiento promedio 24,8%), en comparación al aumento de sus gastos de explotación (crecimiento promedio de 8,6%), le ha permitido reducir la relación de sus gastos de explotación versus sus primas devengadas, obteniendo un indicador de 13% a junio de 2018 contra 17% al cierre del ejercicio 2016/2017, inclusive menor al de la media del mercado (23%).

Finalmente, toma relevancia la correcta administración de los gastos para el segmento de seguros con crecientes desafíos, en términos de un ritmo decreciente de producción, mayor siniestralidad y ajustes en los resultados técnicos. En tal sentido, considerando la relación de los gastos de producción y explotación con la suma de las primas directas y rentas de inversiones, Cenit ha alcanzado un indicador 36%, inferior al del ejercicio anterior (40%) y al del sistema (42%).

## APALANCAMIENTO (LEVERAGE)

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
DEUDAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	32%	8%	10%	15%	16%	22%
PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	149%	189%	164%	196%	180%	200%
PASIVOS / PATRIMONIO NETO	157%	122%	189%	239%	141%	193%

Al 30/06/2018 los pasivos de Cenit S.A. han disminuido en 13,9% hasta G. 47.687 millones con respecto al ejercicio anterior, esto ha sido producto de la importante reducción de sus provisiones técnicas de seguros hasta G. 32.782 millones (variación de 22,3%). En contrapartida, las provisiones técnicas de siniestros han sido de G. 5.388 millones (contra G. 4.928 millones en junio de 2017), luego de incrementarse en 9,3%.

En cuanto a su patrimonio neto, ha mantenido la tendencia creciente de los últimos ejercicios (crecimiento promedio 31,6%), donde el mismo ha pasado de G. 29.281 millones (junio/2017) a G. 38.984 millones (junio/2018), producto del incremento de las utilidades registradas. Sin embargo, el capital social se ha mantenido invariable con respecto al ejercicio 2016/2017 (G. 12.657 millones), mientras que sus reservas han crecido en 36,4% hasta 3.283 millones en junio 2018.

De esta manera, la relación de las deudas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros ha registrado un indicador de 8%, inferior al promedio del periodo 2014/2018 (14%), así como de la media del sistema (32%). Esto se ha dado por el crecimiento más que proporcional del patrimonio neto con relación a las deudas, producto de las utilidades registradas en el ejercicio.

En lo que respecta al ratio que relaciona las primas directas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros, se ha alcanzado un índice de 1,89 veces, superior a lo registrado en junio de 2017 (1,64 veces) y a la media de la industria (1,49 veces). Adicionalmente, su apalancamiento se ha reducido con respecto a junio de 2017 hasta 1,22 veces (contra 1,89 veces), mientras que el apalancamiento en la industria se ubica en 1,57 veces. Cabe destacar que, considerando el crecimiento de sus primas, la Compañía podría minimizar su exposición a riesgos futuros a través de una política de fortalecimiento patrimonial.

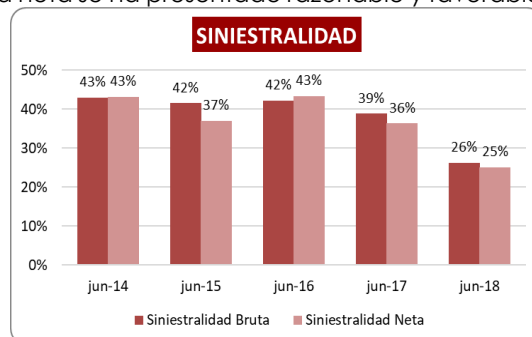
## SINIESTRALIDAD

Cenit S.A. de Seguros ha mantenido la tendencia decreciente de su siniestralidad, tanto bruta como neta, en los últimos tres ejercicios, debido principalmente al mayor crecimiento de las primas netas ganadas (34,7%) con respecto a los siniestros netos ocurridos (10,2%). En ese sentido, la siniestralidad bruta ha disminuido de 39% a 26% entre junio de 2017 y 2018, mientras que la neta ha alcanzado 25% (junio/2018) contra 36% (junio/2017), ambas inferiores a las obtenidas en el sistema (46% y 42%, respectivamente).

Cabe destacar, que si bien se ha registrado un menor nivel de recupero de siniestros por reaseguros cedidos (G. 1.193 millones a jun/2018 vs. G. 1.850 millones a jun/2017), esto se ha debido fundamentalmente al tipo de contrato de reaseguro con los que opera Cenit, en exceso de pérdidas (XL), de acuerdo con la adecuada atomización de los riesgos, donde la Compañía asume gran parte de los siniestros. De esta manera, la siniestralidad neta se ha presentado razonable y favorable en relación con el ejercicio anterior y al promedio de la industria.

Naturalmente la sección con más siniestralidad ha sido la de automóviles (siniestralidad bruta y neta de 62,4% cada una), seguida en este caso por caución (siniestralidad bruta y neta de 61,8% cada una). No obstante, los cambios en su política de suscripción en automóviles le han permitido reducir la siniestralidad registrada con respecto a la obtenida en junio 2017.

Asimismo, si bien los resultados técnicos negativos para la sección vehículos se han incrementado ligeramente con respecto a junio 2017 (G. 911 millones), se mantienen bajas (G. 999 millones). En contrapartida, el superávit de sus resultados técnicos para la sección de vida colectivo se ha incrementado considerablemente (109,8%), desde G. 8.311 millones al corte analizado hasta G. 17.439 millones (junio/2018), manteniéndose como la sección más rentable de Cenit.



## 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 + DEUDAS CON INTERMEDIARIOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS + COMPROMISOS TÉCNICOS	103%	147%	115%	92%	109%	92%
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + DEUDAS CON INTERMEDIARIOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	788%	1695%	1718%	1101%	885%	698%

En los últimos dos ejercicios Cenit ha registrado un importante crecimiento de sus activos líquidos, a partir de la performance de la producción obtenida a través de su relación comercial con una entidad financiera del país.

De esta manera, las disponibilidades han crecido en los último dos ejercicios, cerrando en G. 8.539 millones en junio de 2018 luego de crecer en 37,7% con respecto al periodo anterior. Asimismo, sus inversiones han aumentado considerablemente, pasando de G. 20.572 millones a G. 52.076 millones entre junio de 2014 y 2017, no obstante, se ha mantenido similar al cierre del ejercicio 2017/2018, alcanzando G. 52.913, esto representa el 61,0% del total de los activos.

En contrapartida, las provisiones técnicas de seguros se han reducido considerablemente, pasando de G. 42.188 millones a G. 32.782 millones entre junio de 2017 y 2018. Esto, como producto del devengamiento de las primas correspondientes a los

seguros de vida colectivo de corto plazo. En tal sentido, el indicador que mide la relación de los recursos líquidos (disponibilidades + inversiones) con las deudas mantenidas (con los asegurados, intermediarios, deudas técnicas y compromisos técnicos), ha crecido hasta 147%, posicionándose por encima de la media del sistema (103%).

Por su parte, el indicador que no incorpora las reservas técnicas ha sido de 1.695% (contra 1.718% en junio de 2017), permaneciendo por encima del promedio del sistema (788%). Con esto, se refleja la elevada cobertura de liquidez de la Compañía para hacer frente a los compromisos con sus asegurados, proveedores e intermediarios.

### 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
SETIEMBRE	3,03	1,82	2,70	2,59	1,92
DICIEMBRE	1,99	1,95	1,72	2,36	2,16
MARZO	2,39	2,73	1,90	2,56	2,20
JUNIO	2,43	2,73	2,12	2,90	2,46

Al 30/06/2018, Cenit S.A. de Seguros ha registrado un margen de solvencia de 2,43 en función a las primas, manteniendo una tendencia creciente en los últimos periodos, así pues, ha superado de manera holgada el nivel mínimo establecido por el ente regulador (igual o mayor a 1).

Por su parte, el fondo de garantías se encuentra determinado por el 30% del patrimonio propio no comprometido, y conforme a las últimas regulaciones en las cuales se evidencia la necesidad de constituir activos representativos distintos de aquellos que representan a los fondos invertibles (reservas técnicas), excluyendo las disponibilidades. Cabe destacar, que la Compañía al cierre del ejercicio 2017/2018 ya ha constituido un fondo de G. 14.865 millones, lo que le permite cumplir de manera holgada la normativa (constitución del 70%), contando con un superávit de G. 7.213 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>61.374</b>	<b>43.401</b>	<b>36.473</b>	<b>37.434</b>	<b>33.676</b>
Disponibilidades	8.539	6.201	2.259	4.706	3.895
Inversiones	32.247	15.087	14.851	14.569	13.986
Créditos Técnicos Vigentes	11.832	10.331	10.661	13.062	11.305
Créditos Administrativos	192	377	637	162	167
Gastos Pagados por Adelantado	76	62	92	74	65
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	5	8	22	23	26
Activos Diferidos	8.482	11.335	7.951	4.838	4.231
<b>Activo no corriente</b>	<b>25.297</b>	<b>41.237</b>	<b>24.874</b>	<b>15.450</b>	<b>9.390</b>
Créditos Técnicos Vigentes	-	-	-	-	-
Créditos Técnicos Vencidos	155	207	308	454	370
Créditos Administrativos	-	-	-	-	6.585
Inversiones	20.665	36.990	21.550	12.450	-
Bienes de Uso	4.224	3.839	2.881	2.393	2.337
Activos Diferidos	254	201	135	153	98
<b>Total Activo</b>	<b>86.671</b>	<b>84.638</b>	<b>61.347</b>	<b>52.884</b>	<b>43.067</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Neto</b>					
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>46.207</b>	<b>52.377</b>	<b>43.226</b>	<b>30.982</b>	<b>28.367</b>
Deudas con Asegurados	63	102	99	82	43
Deudas por Coaseguros	69	71	133	436	382
Deudas por Reaseguros	-	-	1	-	1
Deudas con Intermediarios	3.269	2.997	2.508	2.567	2.438
Otras Deudas Técnicas	292	294	905	937	1.024
Obligaciones Administrativas	3.847	1.375	442	915	733
Provisiones Técnicas de Seguros	32.782	42.188	33.236	21.605	19.956
Provisiones Técnicas de Siniestros	5.388	4.928	5.458	3.910	3.267
Utilidades Diferidas	496	422	444	530	522
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.480</b>	<b>2.980</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Obligaciones Administrativas	1.480	2.980	-	-	-
Provisiones Técnicas de Seguros	-	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de Siniestros	-	-	-	-	-
Utilidades Diferidas	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo</b>	<b>47.687</b>	<b>55.357</b>	<b>43.226</b>	<b>30.982</b>	<b>28.367</b>
<b>Patrimonio Neto</b>					
Capital Social	12.657	12.657	10.542	10.542	8.627
Cuentas Pendientes de Capitalización	-	-	-	-	-
Reservas	3.283	2.407	2.046	1.442	1.132
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	23.044	14.217	5.533	9.918	4.940
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>38.984</b>	<b>29.281</b>	<b>18.121</b>	<b>21.902</b>	<b>14.700</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>86.671</b>	<b>84.638</b>	<b>61.347</b>	<b>52.884</b>	<b>43.067</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS</b>					
Capitales Asegurados	10.804.362	10.799.226	7.921.759	6.905.903	6.730.078
Capitales Asegurados Cedidos	2.103.210	1.693.564	1.329.776	1.695.245	1.626.348
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	65.626	213.635	148.471	90.405	42.348
<b>Total Cuentas de Orden y Contingencias</b>	<b>12.973.198</b>	<b>12.706.425</b>	<b>9.400.006</b>	<b>8.691.553</b>	<b>8.398.774</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>93.205</b>	<b>56.019</b>	<b>46.542</b>	<b>46.614</b>	<b>36.261</b>
Primas Directas	83.998	55.964	46.198	46.444	36.004
Primas Reaseguros Aceptados	319	55	344	170	257
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	8.887	-	-	-	-
<b>Egresos Técnicos de Producción</b>	<b>(19.376)</b>	<b>(1.214)</b>	<b>(1.378)</b>	<b>(1.186)</b>	<b>(958)</b>
Primas Reaseguros Cedidos	(1.161)	(1.214)	(1.378)	(1.186)	(958)
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros	(18.214)	-	-	-	-
<b>Primas Netas Ganadas</b>	<b>73.829</b>	<b>54.805</b>	<b>45.164</b>	<b>45.428</b>	<b>35.303</b>
<b>Siniestros</b>	<b>(25.681)</b>	<b>(26.999)</b>	<b>(23.052)</b>	<b>(21.799)</b>	<b>(17.849)</b>
Siniestros	(20.558)	(21.839)	(19.184)	(19.228)	(15.311)
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	(1.329)	-	-	-	-
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	(94)	(137)	(129)	(170)	(121)
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	(169)	(141)	(409)	-	(210)
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	(3.531)	(4.882)	(3.329)	(2.401)	(2.206)
<b>Recupero de Siniestros</b>	<b>4.335</b>	<b>7.624</b>	<b>1.973</b>	<b>4.367</b>	<b>2.338</b>
Recupero de Siniestros	89	383	122	51	56
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.193	1.850	27	2.561	340
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	3.053	5.391	1.824	1.755	1.942
<b>Siniestros Netos Ocurridos</b>	<b>(21.346)</b>	<b>(19.375)</b>	<b>(21.079)</b>	<b>(17.432)</b>	<b>(15.511)</b>
<b>Utilidad/ Pérdida Técnica Bruta</b>	<b>52.483</b>	<b>35.430</b>	<b>24.085</b>	<b>27.996</b>	<b>19.792</b>
<b>Otros Ingresos Técnicos</b>	<b>1.169</b>	<b>993</b>	<b>1.256</b>	<b>1.269</b>	<b>1.135</b>
Reintegro de Gastos de Producción	980	935	1.093	1.148	1.004
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	-	-	-	-	-
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de Provisiones	189	58	164	121	131
<b>Otros Egresos Técnicos</b>	<b>(32.555)</b>	<b>(24.245)</b>	<b>(21.598)</b>	<b>(21.041)</b>	<b>(17.097)</b>
Gastos de Producción	(20.923)	(14.079)	(11.563)	(11.516)	(9.445)
Gastos de Cesión de Reaseguros	(2.689)	(1.970)	(1.718)	(1.774)	(955)
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación	(8.641)	(7.916)	(7.741)	(7.146)	(6.238)
Constitución de Provisiones	(302)	(280)	(576)	(605)	(459)
<b>Utilidad/ Pérdida Operativa Neta</b>	<b>21.096</b>	<b>12.178</b>	<b>3.743</b>	<b>8.224</b>	<b>3.830</b>
Ingresos de Inversión	4.593	4.286	3.785	3.816	2.273
Gastos de Inversión	(624)	(910)	(1.140)	(1.126)	(730)
<b>Utilidad/ Pérdida Neta s/inversiones</b>	<b>3.969</b>	<b>3.376</b>	<b>2.645</b>	<b>2.690</b>	<b>1.543</b>
<b>Resultados Extraordinarios Netos</b>	<b>441</b>	<b>325</b>	<b>207</b>	<b>205</b>	<b>206</b>
<b>Utilidad/ Pérdida Neta antes del Impuesto</b>	<b>25.507</b>	<b>15.879</b>	<b>6.595</b>	<b>11.119</b>	<b>5.579</b>
Impuesto a la renta	(2.463)	(1.662)	(1.062)	(1.202)	(639)
<b>Utilidad/ Pérdida Neta del Ejercicio</b>	<b>23.044</b>	<b>14.217</b>	<b>5.533</b>	<b>9.917</b>	<b>4.940</b>

**ANEXO I**

**Nota:** El Informe ha sido 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 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 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 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 <sup>a</sup> CALIFICACIÓN 23/10/2012	1 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN 23/09/2013	2 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN 07/10/2014	3 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN 08/10/2015	4 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN 07/10/2016	5 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN 20/10/2017
SOLVENCIA	pyBBB	pyBBB	pyBBB+	pyA-	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	FUERTE (+)	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)

**Fecha de 6<sup>a</sup> actualización:** 10 de octubre de 2018.

**Fecha de publicación:** 12 de octubre de 2018.

**Corte de calificación:** 30 de junio de 2018.

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

**Edificio San Bernardo 2° 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
CENIT S.A. DE SEGUROS	pyA	ESTABLE

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

**Elaborado por:**

**Econ. Adriana M. Castillo Miers**

**Analista de Riesgos**