

# Atlas S.A. de Seguros

## Factores relevantes de la calificación

**Soporte de su principal accionista.** Atlas Seguros cuenta con la disposición y capacidad de soporte que ha demostrado su accionista mayoritario Banco Atlas S.A., calificado en AApY con Tendencia Estable por FIX (afiliada de Fitch Ratings). La entidad forma parte del Grupo AZETA, con presencia en diferentes industrias dentro de Paraguay. En este sentido, FIX entiende que es una subsidiaria estratégica para su matriz. La probabilidad de soporte es alta, ya que resulta de la identificación comercial de la aseguradora con el banco, el riesgo de marca, además de la alineación de la estrategia, sinergias operativas y comerciales, y productos ofrecidos y desarrollados por la compañía, los cuales complementan la oferta del grupo en Paraguay.

**Rentabilidad robusta, consistente con su modelo de negocio.** Atlas Seguros exhibe niveles de rentabilidad alineados a la estrategia de negocio y apetito de riesgo pese a la aún baja penetración de mercado (1%). Al igual que para otras aseguradoras relacionadas con entidades financieras las utilidades netas de Atlas Seguros han sido crecientes durante los 4 últimos ejercicios y con predominio de las ganancias técnicas por sobre el resultado de la cartera de inversiones. FIX espera que su desempeño continúe demostrando elevados índices de rentabilidad acompañado de una mayor penetración sobre la base de clientes del banco.

**Holgada capitalización.** La buena evolución del desempeño y constante capitalización de resultados le permitió a Atlas Seguros alcanzar un patrimonio técnico sobre capital mínimo exigido de 6.86x a jun'25 (vs 6.4x a jun'24) lo que era un objetivo primordial para la aseguradora para mejorar su capacidad de retenciones de riesgos. También a esa misma fecha, el fondo de garantía representó el 93% del patrimonio propio no comprometido (por normativa no puede ser inferior al 30%), presentando un exceso de 3.1 veces sobre el monto exigido. El nivel de apalancamiento, medido como el cociente entre el pasivo total y su patrimonio, registró una disminución adicional durante este último ejercicio, alineada al aumento de su base patrimonial y baja siniestralidad, lo que se prevé que conserve obedeciendo a su prudente política de suscripción y rentabilidad esperada.

**Acotada siniestralidad.** Atlas Seguros conserva una política prudente de retención y suscripción de riesgos sustentada en el bajo riesgo relativo y atomización de las coberturas que brinda por un lado, y en un programa de reaseguros basado en contratos proporcionales y no proporcionales respaldado por reaseguradores de primera línea. La retención de la prima fluctúa mínimamente, y alcanzó al 82% de la prima suscripta durante el ejercicio cerrado a jun'25 frente al 81% un año atrás y su siniestralidad total fue del 9.8% en este último ejercicio. FIX espera que la siniestralidad total de esta compañía se ubique por debajo del promedio del mercado dada su proyección de expansión sobre clientes del banco.

**Buena cobertura de reservas mediante inversiones y disponibilidades.** A jun'25 las disponibilidades sumadas al total de inversiones cubrían en 4.2 veces al monto de las deudas con asegurados más los compromisos técnicos, frente a 3.4x un año atrás y a 1.6x para el mercado en su conjunto también al cierre del último ejercicio.

**Concentración de secciones.** Por su estrategia de negocio, la producción de Atlas Seguros se concentra principalmente en dos ramos o secciones: Vida Corto Plazo que representa el 74% de la prima ganada o devengada total seguido por el ramo riesgos varios con el 16%. El resto de las secciones reunieron el 9.8% restante.

## Informe Integral

### Calificaciones

|                                     |         |
|-------------------------------------|---------|
| Fortaleza Financiera de Largo Plazo | pyAA    |
| Tendencia                           | Estable |

### Resumen Financiero

| Atlas S.A. de Seguros                             |          |          |
|---|----------|----------|
| Millones Gs                                       | 30/06/25 | 30/06/24 |
| Activos (USD)*                                    | 13.0     | 9.3      |
| Activos   | 101.147  | 70.240   |
| Patrimonio Neto                                   | 72.363   | 44.551   |
| Resultado Neto                                    | 27.812   | 20.817   |
| Primas Suscritas                                  | 44.150   | 37.566   |
| Costos de Op Netos/Prima Suscripta Neta (%)       | 19.0     | 28.1     |
| Siniestralidad Neta/PDR (%)                       | 9.8      | 5.6      |
| Combined Ratio (%)                                | 28.9     | 33.7     |
| Capital Computable / Exigencia de Capital (veces) | 6.86     | 6.42     |
| Inversiones/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)  | 4.21     | 3.40     |
| ROE (%)   | 47.6     | 61.0     |

\*Tipo de Cambio del BCP. Jun'25: Gs.7.784,15 y Jun'24: 7.539,62

### Criterios Relacionados

Manual de procedimientos de Calificación de Compañías de Seguros, Mayo 2019, Registrado ante la CNV Paraguay.

### Informes Relacionados

Banco Atlas S.A. Informe Integral, 28 de marzo de 2025

### Analistas

Analista Principal  
Alejandro Pavlov  
Asociado  
alejandro.pavlov@fixscr.com  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
María Luisa Duarte  
Director  
maria.duarte@fixscr.com  
+54 11 5235 8112

## Sensibilidad de la calificación

**Soporte de su accionista y desempeño.** Un cambio en la propensión del accionista a dar soporte, así como modificaciones en la calidad crediticia del mismo, provocarían una revisión en el mismo sentido en las calificaciones de Atlas Seguros. Asimismo, significativos y/o sostenido deterioro del desempeño, posición de solvencia y liquidez podrían derivar presiones a la baja sobre la calificación de la entidad.

## Perfil

Atlas S.A. de Seguros (Atlas Seguros) es una aseguradora que inició actividades en marzo 2022 conforme a la Ley N° 827/96 de Seguros y demás reglamentaciones emanadas de la Superintendencia de Seguros, operando activamente en seguros de personas, riesgos varios (Hogar, Comercio, Desempleo y Hospitalización) e incendio.

Su accionista principal es Banco Atlas S.A., con el 99% de participación del paquete accionario, mientras que la posición minoritaria se encuentra en manos de Graciela Pappalardo de Zuccolillo.

Banco Atlas S.A. (Atlas) es una institución bancaria de tamaño mediano con más de 30 años de experiencia en el rubro financiero. Comenzó a operar en 1989, como una entidad financiera (Cristal Financiera S.A.) y a mediados de 1997 fue adquirida por el grupo AZETA, quienes hicieron el cambio de denominación social a Financiera Atlas S.A.E.C.A.

Grupo AZETA posee más de 70 años de trayectoria en diversos sectores de la economía en Paraguay, siendo una plataforma empresarial vinculada a la familia Zuccolillo. Si bien el grupo no se encuentra jurídicamente constituido y cada empresa tiene un manejo independiente de sus operaciones, en opinión de FIX, existe un fuerte lazo reputacional entre Atlas, sus subsidiarias y sus principales accionistas. Actualmente el grupo está compuesto por 17 empresas que actúan en 9 sectores económicos nacionales.

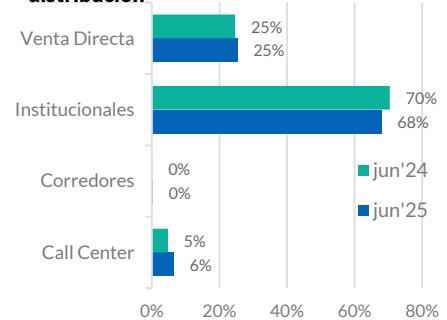
El canal de ventas directas corresponde a aquellas operaciones realizadas directamente por los ejecutivos comerciales de la aseguradora. En cambio, el canal de ventas institucionales se refiere a los negocios suscritos a través de los riesgos institucionales del Banco Atlas, para cubrir sus riesgos institucionales donde el Banco es tomador de la póliza, como por ejemplo los seguros de cancelación de deudas, desempleo entre otros.

El año pasado, el Banco dio a conocer mediante un comunicado publicado el 4 de septiembre de 2024 el inicio de proceso de fusión por consolidación con Banco Familiar, dicha transacción no representa la compra de ninguna de las entidades sino la consolidación de ambas, y la operación se encuentra en proceso de aprobación por las entidades pertinentes y entes de contralor. Esto implicaría que en el mediano plazo continúen por el mismo camino las subsidiarias de cada banco (casas de bolsa, administradoras patrimoniales y compañías de seguros).

Por último, informamos que el Plan de Negocios elaborado por la compañía para el ejercicio 2025/26 contempla objetivos tales como crecer un 16% en su producción total, pero explicado principalmente por los ramos de cancelación de deudas por préstamos y tarjetas de crédito, y en tercer lugar por el seguro de desempleo y hospitalización. La utilidad neta se proyecta con un crecimiento del 18% a jun'26 y del 15% para jun'27.

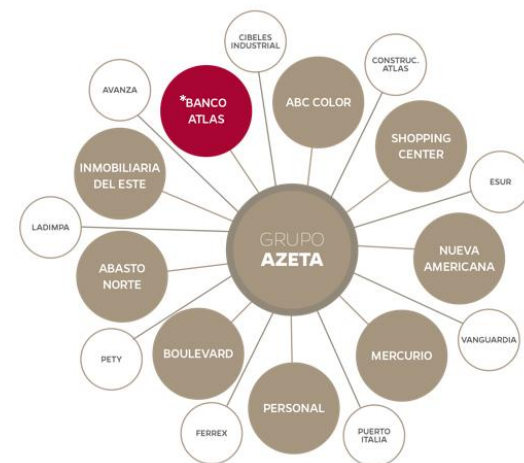
De acuerdo a lo informado por Atlas Seguros, en vista a los próximos 3 años, esta compañía centrará su estrategia en capitalizar los nuevos avances en el campo de la tecnología y en la fortaleza del grupo empresarial del que forma parte. Serán ejes en la estrategia los siguientes: a) Desarrollar una estructura orientada al mantenimiento de productos, y esquemas de atención digital para ofrecer simplicidad a sus clientes y expandir el alcance de sus operaciones, b) Desarrollar capacidades de procesamiento de la información de sus clientes a efectos de identificar los riesgos a los que están expuestos y ofrecer los productos apropiados, en el momento apropiado, llegando al cliente primero, c) Mejorar la eficiencia y limitar el crecimiento de los costos de operación, apalancado en las economías de escala ya existentes a nivel del Grupo Financiero Atlas y d) Desarrollar alianzas con empresas del grupo, y externas al grupo, orientadas a mejorar la capacidad de distribución de sus ofertas.

**Gráfico #1: Composición de la producción por canal de distribución**

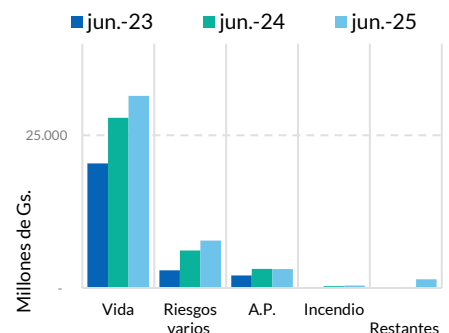


Fuente: Atlas Seguros

**Gráfico #2: Grupo Económico**



**Gráfico #3: Producción anual - prima directa**



Fuente: Atlas Seguros

## Management

Tanto el banco como la aseguradora cuentan con buenas políticas de gobierno corporativo y de gestión de riesgos, que proveen de transparencia y sustentabilidad del negocio a largo plazo, generando una adecuada cultura en la gestión de riesgos.

El Directorio de Atlas Seguros es la máxima autoridad de la entidad, y es quien supervisa las operaciones de la Compañía y delinea la estrategia del negocio. Sus funciones están determinadas en un manual de Gobierno Corporativo, el cual es actualizado anualmente, y que contempla los estándares IAAS de acuerdo con lo establecido por la Res. N° 16/22 y la Resolución SS.SG. N° 305/22 emitidas por el ente contralor.

Según fuimos informados, el principal cambio realizado en materia de gobierno corporativo fue la reducción de la cantidad mínima de directores, a un mínimo de 3 (tres) y un máximo de 9 (nueve) miembros titulares. Esta modificación fue aprobada en la asamblea extraordinaria de fecha 11/10/2024. Actualmente todos los directores cumplen el rol directores independientes, considerando que no son accionistas y la compañía cuenta con un actuario externo e independiente.

La gestión de la compañía se encuentra definida y respaldada en diversas políticas, las que se actualizan al menos anualmente: Gestión de Riesgos, Institucionales de Suscripción, Anulaciones, Renovaciones, Control Interno, Capitalización y Dividendos, Inversiones, Reaseguros y de Retrocesión, Manejo de Conflicto de Interés, Fondo Fijo, Remuneraciones y RRHH, Incentivos y Retribuciones, Uso y Manejo de Valores, Bienes de Uso y Auditores Externos, y diversos manuales: Gobierno Corporativo, de Prevención LAFT, Gobierno y Control de Tecnologías de la Información, Procedimientos, y Funciones. Asimismo, cuenta con una buena estructura de 5 comités donde cada uno posee un reglamento que regula su funcionamiento: a) Comité de Prevención de LA/FT; b) Comité de Auditoría; c) Comité de Riesgos; d) Comité Financiero e Inversiones; y e) Comité de Tecnología y Seguridad de la Información.

La estructura organizacional se encuentra integrada por dos Gerencias (Técnica y Administración y Finanzas) quienes junto con Tecnologías de la Información (TI), Seguridad Informática, Coordinación Comercial y la Función Actuarial reportan directamente a la Gerencia General. En tanto que la Unidad de Cumplimiento, Auditoría Interna/Auditoría TI SI, y Cumplimiento Normativo dependen directamente del Directorio. La operatoria de la compañía se encuentra soportada por un total de 17 recursos que forman parte de su *payroll* y 2 colaboradores tercerizados (dos para el área comercial y otro en la función actuarial).

Existe una fuerte sinergia con Banco Atlas. En ese sentido, su accionista no solo ha mostrado un respaldo financiero sobre Atlas Seguros, sino que también parte del Directorio actual de la aseguradora ha formado parte del banco en el pasado, fomentando la alineación en sus políticas de apetito a riesgo, con fuerte foco en el buen funcionamiento del sistema de prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo.

La Calificadora considera que Atlas Seguros se beneficia sustancialmente de la experiencia, respaldo y sinergias comerciales que tiene con su accionista, por el monitoreo constante y permanente soporte que le brinda, así como con potenciales aportes de capital – en caso de ser necesario, y capitalización de utilidades a fin de continuar fortaleciendo la solvencia de la aseguradora.

## Estrategia Corporativa

Los diversos grupos de clientes del Banco Atlas se constituyen como el primer mercado objetivo de Atlas Seguros. Por lo cual, la entidad procura identificar las necesidades que tiene cada banca, aprovechando el *know how* del banco.

Para el próximo ejercicio, la compañía proyecta crecer en la producción de todos los segmentos autorizados al momento y profundizar la comercialización de nuevos planes a ser desarrollados en base a las necesidades de los clientes y las posibilidades de reaseguro. Asimismo, ampliará el plan estratégico hacia empresas y colaboradores del Grupo Azeta. En este plan de negocios el crecimiento de la producción aportado por el canal de Banca Seguros será del 18%, mientras que el de los Seguros Institucionales lo hará en un 14.5%.

El Plan de Negocios para el ejercicio en curso, contempla íntegramente todos los aspectos requeridos por la SIS, reflejando el respaldo de los accionistas al garantizar la solvencia de la aseguradora con directores de amplia trayectoria en el sector financiero.

Los lineamientos del plan estratégico de crecimiento de la aseguradora se consideran prudentes al reflejar un desarrollo escalonado que busca acotar la exposición a riesgos y preservar un nivel de siniestralidad controlado. El potencial de avance y penetración del negocio se evalúa favorable dado el reconocimiento del grupo y tamaño relativo del Banco Atlas.

## Situación del ambiente operativo

### Requisitos regulatorios y situación del mercado

Durante el ejercicio concluido el 30 de junio de 2025, operaron activamente en el mercado asegurador de Paraguay unas 35 empresas aseguradoras. Las primeras 10 compañías concentraron casi el 68% de la prima directa total del mercado (frente al 67% un año atrás) y las primeras 5 el 44% al cierre del último ejercicio. Ninguna aseguradora concentra el 20% de market share, y el índice de Herfindahl-Hirschman da como resultado 596 puntos (frente a 621 puntos un año atrás), indicando que existe un mercado competitivo.

Este mercado asegurador está compuesto por compañías con accionistas tanto locales como del exterior y de diversa naturaleza jurídica. La presencia de accionistas del exterior es importante para un mercado porque puede dotar al sistema de nuevas tecnologías, prácticas y productos de seguros y así contribuir a su crecimiento. Sin embargo, el desarrollo del mercado asegurador aún es acotado y concentrado en pocas secciones o ramos.

Según los informes sobre el Mercado Asegurador elaborados por el BCP, desde el ejercicio concluido en jun'21 hasta jun'23 la prima directa del sistema asegurador de Paraguay se mantuvo estable y representando un 1.1% del PBI frente al 3.1% calculado para la región. Durante el ejercicio concluido en jun'24 -último dato disponible-, el ratio de penetración creció levemente hasta representar un 1.2%, y las secciones de automotores y vida de corto plazo concentraban casi el 58.1% de la producción directa del mercado.

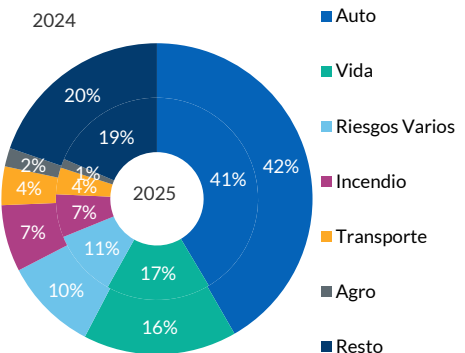
Hacia adelante, FIX estima que la generación de primas se conserve en niveles positivos. En opinión de la Calificadora, las oportunidades de crecimiento a mediano y largo plazo podrían derivarse de alguno de los siguientes 3 factores: 1) la apertura de nuevos ramos o coberturas, como por ejemplo el importante ramo de accidentes laborales o de riesgos del trabajo o la obligatoriedad de la cobertura de automotores, 2) la introducción de mayores incentivos fiscales para la desgravación de seguros de vida individual con componente de ahorro en sus coberturas o vida universal y 3) la continuidad del crecimiento macroeconómico del país, lo cual permitiría generalmente el desarrollo de nuevos productos o coberturas.

Otra característica importante es que al igual que la mayoría de los mercados de la región, los ramos de seguros generales predominan por sobre los del ramo vida. En efecto, las coberturas de la sección vida representaron un 16.7% de la producción total del mercado al cierre del ejercicio 2025, frente al 16% en el ejercicio concluido a jun'24. Cinco años atrás, a jun'20, la producción del ramo vida había representado un 14.8% del total de prima directa. FIX considera que el crecimiento de la actividad económica es una condición necesaria para el incremento de la prima en el segmento automotor y del mercado en su conjunto, lo que se estima se produzca en forma sostenida en el ejercicio fiscal que comienza.

Con relación a la rentabilidad del sistema, la misma ha sido positiva y superior al 10% medida sobre el patrimonio neto del mercado en su conjunto (ver gráfico 3). A diferencia de muchos mercados de la región, el desempeño del mercado asegurador del Paraguay se halla menos dependiente de las utilidades financieras. En efecto, sus resultados han sido en muchos ejercicios mucho más diversificados entre las utilidades técnicas y financieras que en otros mercados regionales. Durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2025, las utilidades técnicas netas representaron un elevado 15.4% de las primas devengadas, frente al 11.1% reportado en el ejercicio anterior. Esto fue producto principalmente de la reducción en la siniestralidad total del mercado al 34.3% desde un 37.9%.

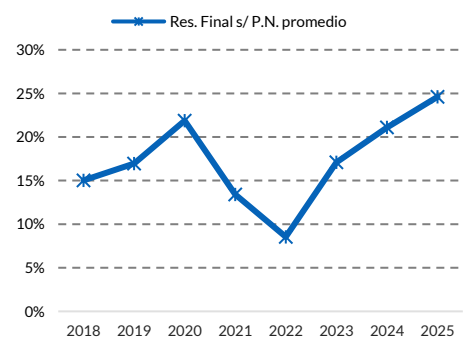
Durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2025, el portafolio de inversiones no sufrió cambios significativos y continuó compuesto en su mayoría por títulos públicos o instrumentos de renta fija locales (92% frente al 90.7% un año atrás) siendo las inversiones en instrumentos

**Gráfico #4: Composición de la producción por ramo**  
(Total mercado)



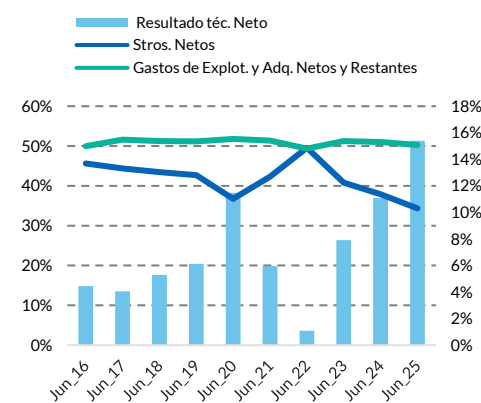
Fuente: BCP

**Gráfico #5: Resultado final % P.N. promedio inicio-fin de cada ejercicio**



Fuente: BCP

**Gráfico #6: Desempeño Técnico - % de prima neta ganada**



Fuente: BCP

de renta variable su segundo activo en importancia con un 4% del total de las inversiones del sistema.

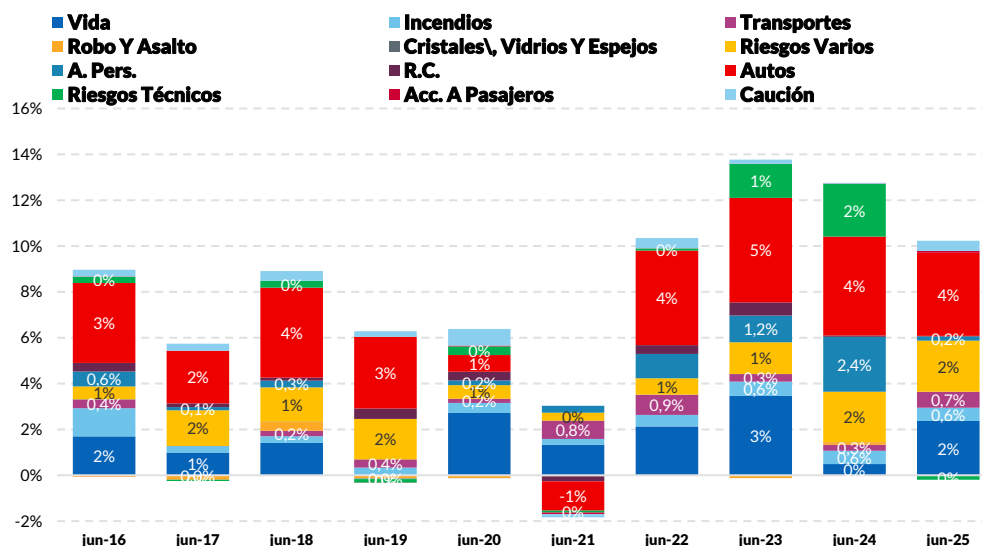
Con respecto al apalancamiento del sistema, este último se considera relativamente bajo; lo cual refleja un alto nivel de capitalización de las aseguradoras –antes de efectuar ajustes por riesgo crediticio de inversiones- de acuerdo con las posibilidades que permite el mercado local y las regulaciones vigentes. Al 30 de Junio de 2025 el ratio de capitalización más elemental calculado –cociente entre Pasivo Total y el Patrimonio— adoptó un valor igual a 1.20 veces el cual se considera bajo e inferior al 1.28 veces reportado un año atrás. El apalancamiento del sistema es también producto de las políticas de dividendos que apliquen las aseguradoras a lo largo de los ejercicios, las cuales hasta el momento no han impedido la capitalización del sistema.

Por último y en materia de siniestralidad y reservas, FIX considera que el mercado asegurador del Paraguay se beneficia –en líneas generales- de dos factores estructurales: 1) la aún relativamente baja litigiosidad judicial que existe y 2) la baja participación de los ramos conocidos como de larga duración en el desarrollo final del costo de sus siniestros (conocidos como ramos de “cola larga”).

Pasando al ámbito de regulaciones y supervisión del sistema, el ejercicio concluido el 30 de junio pasado no introdujo grandes cambios en este sentido. Además de algunas aprobaciones de cambios de denominación social de algunas aseguradoras, la Superintendencia de Seguros emitió algunas resoluciones recordándole a los operadores del mercado el procedimiento para inscribir nuevos planes de seguros y también advirtiéndole que en caso de cambios en los Estatutos Constitutivos de las aseguradoras, la Superintendencia debe recibir una copia del nuevo.

Respecto a la producción total del mercado, la generación de primas durante los últimos años ha sido siempre positiva excepto por la caída abrupta registrada en el ejercicio concluido en Junio de 2021 debido al efecto de la pandemia Covid-19. El promedio simple de la variación anual de la producción total del mercado fue del 8.1% durante los 10 últimos ejercicios mientras que la tasa de crecimiento compuesta anual fue del 8.1%. Dada la dominancia de ramos de corto plazo, muy ligados a la marcha de la economía y a la baja penetración del mercado asegurador a nivel nacional, FIX estima que el aumento de la generación de prima retorne al entorno del 10%, en ausencia de factores inesperados.

**Gráfico # 7- Contribución al crecimiento por ramo  
(% prima directa)**



En síntesis, por todo lo anteriormente expuesto FIX evalúa al ambiente operativo como favorable para el desarrollo del mercado asegurador del Paraguay en el corto a mediano plazo.



| Aseguradora   | % s/primas directas FY 2024/25 | Ranking |
|---|--------------------------------|---------|
| Mapfre Paraguay Compañía De Seguros S.A.                  | 12,6%                          | 1       |
| Aseguradora Del Este S.A. De Seguros                      | 11,1%                          | 2       |
| Aseguradora Yacyreta S.A. De Seguros                      | 7,2%                           | 3       |
| La Consolidada S.A. De Seguros                            | 6,6%                           | 4       |
| Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A. De Seguros    | 6,4%                           | 5       |
| Patria S.A. De Seguros Y Reaseguros                       | 5,4%                           | 6       |
| Alianza Garantía Seguros Y Reaseguros S.A.                | 5,3%                           | 7       |
| Royal Seguros S.A. Compañía De Seguros                    | 5,0%                           | 8       |
| Itau Seguros Paraguay S.A.                                | 4,3%                           | 9       |
| Seguridad S.A. Compañía De Seguros                        | 3,8%                           | 10      |
| Sancor Seguros Del Paraguay S.A.                          | 3,7%                           | 11      |
| Sudameris Seguros S.A.                                    | 2,7%                           | 12      |
| Familiar Seguros S.A.                                     | 2,4%                           | 13      |
| La Rural S.A. De Seguros                                  | 2,3%                           | 14      |
| Panal Compañía De Seguros Generales S.A. Propiedad Coop   | 2,0%                           | 15      |
| Rumbos S.A. De Seguros                                    | 1,9%                           | 16      |
| Fénix S.A. De Seguros Y Reaseguros                        | 1,8%                           | 17      |
| Cenit S.A. De Seguros                                     | 1,5%                           | 18      |
| Río Seguros S.A. Compañía De Seguros                      | 1,3%                           | 19      |
| Aseguradora Paraguaya S.A.E.C.A.                          | 1,3%                           | 20      |
| El Sol Del Paraguay Compañía De Seguros Y Reaseguros S.A. | 1,3%                           | 21      |
| El Comercio Paraguayo S.A. Compañía De Seguros Generales  | 1,2%                           | 22      |
| Ueno Seguros S.A.   | 1,1%                           | 23      |
| Atlas S.A. De Seguros                                     | 1,0%                           | 24      |
| Central S.A. De Seguros                                   | 1,0%                           | 25      |
| El Productor S.A. De Seguros                              | 1,0%                           | 26      |
| La Independencia De Seguros S.A.                          | 0,9%                           | 27      |
| La Agrícola S.A. De Seguros Generales                     | 0,9%                           | 28      |
| La Paraguaya S.A. De Seguros Y Reaseguros                 | 0,8%                           | 29      |
| La Meridional Paraguaya S.A. De Seguros                   | 0,6%                           | 30      |
| Seguros Chaco S.A. De Seguros Y Reaseguros                | 0,4%                           | 31      |
| Seguros Generales S. A. (Segesa)                          | 0,3%                           | 32      |
| Tu Seguros S.A.   | 0,3%                           | 33      |
| Atalaya S.A De Seguros Generales                          | 0,3%                           | 34      |
| Intercontinental De Seguros Y Reaseguros S.A.             | 0,1%                           | 35      |

### Posición competitiva de la compañía

Durante el ejercicio concluido a jun'25, Atlas Seguros mantuvo muy estable su participación de mercado medida por prima directa en un 1%, dentro de una industria compuesta por 35 compañías activas y que presenta una fuerte concentración y por ende competitividad.

Si bien la oferta de productos puede considerarse acotada, es esperable que en la medida que logre mayor fortaleza financiera e incremente su volumen de operaciones, deba acompañar el crecimiento con el desarrollo de nuevos productos. Su diversificación en el flujo de ingresos es un aspecto que mejorar, sin embargo, opera en ramos con baja siniestralidad, acotada exposición a riesgo de crédito e importante rentabilidad.

### Posicionamiento Competitivo – Participación de Prima Directa por Sección

| Sección               | Jun'25   |           | Jun'24   |           |
|-----------------------|----------|-----------|----------|-----------|
|                       | Posición | Share (%) | Posición | Share (%) |
| Total de Mercado      | 24       | 1.0       | 27       | 1.0       |
| Incendios             | 30       | 0.1       | 30       | 0.1       |
| Accidentes Personales | 8        | 1.5       | 8        | 1.6       |
| Robo y Asalto         | 33       | 0.0       | 33       | 0.0       |
| Riesgos Varios        | 16       | 1.7       | 15       | 1.6       |
| Riesgos Técnicos      | 17       | 0.7       | 28       | 0.1       |
| Vida                  | 9        | 4.4       | 7        | 4.5       |

Fuente: FIX en base a información del BCP

## Anexo I

### Atlas S.A. de Seguros

(Millones de moneda local)

|   | 12 meses<br>jun-25 | % de<br>Activos | 12 meses<br>jun-24 | % de<br>Activos | 12 meses<br>jun-23 | % de<br>Activos | 12 meses<br>jun-22 | % de<br>Activos |
|---|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|
| <b>BALANCE GENERAL</b>                                    |                    |                 |                    |                 |                    |                 |                    |                 |
| Activos Líquidos  | 87.654,87          | 87%             | 57.847,95          | 82%             | 32.155,13          | 76%             | 8.858,38           | 65%             |
| Disponibilidades  | 1.071,59           | 1%              | 1.777,26           | 3%              | 1.152,23           | 3%              | 781,49             | 6%              |
| Inversiones   | 86.583,27          | 86%             | 56.070,70          | 80%             | 31.002,91          | 73%             | 8.076,89           | 59%             |
| Títulos Valores De Renta Fija - Local                     | 86.540,86          | 86%             | 56.070,70          | 80%             | 31.002,91          | 73%             | 8.076,89           | 59%             |
| Títulos Valores De Renta Fija - Exterior                  | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Títulos Valores De Renta Variable - Local                 | 42,41              | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Títulos Valores De Renta Variable - Exterior              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Inversiones Por Préstamos                                 | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Inversiones Inmobiliarias                                 | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Primas por Cobrar   | 6.663,25           | 7%              | 6.556,42           | 9%              | 4.798,19           | 11%             | 1.375,42           | 10%             |
| Créditos con Coaseguradores                               | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Créditos con Reaseguradores                               | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Créditos con Intermediarios                               | -                  | 0%              | -                  | 0%              | (46,98)            | 0%              | -                  | 0%              |
| Inmuebles y Activo Fijo                                   | 192,91             | 0%              | 204,28             | 0%              | 231,28             | 1%              | 191,16             | 1%              |
| Créditos Administrativos                                  | 1.510,42           | 1%              | 617,65             | 1%              | 129,60             | 0%              | 15,41              | 0%              |
| Gastos Pagados Por Adelantado                             | 20,32              | 0%              | 22,17              | 0%              | 21,40              | 0%              | 21,51              | 0%              |
| Bienes Y Derechos Recibidos En Pago                       | 23,70              | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Activos Diferidos   | 5.081,61           | 5%              | 4.991,54           | 7%              | 5.112,53           | 12%             | 3.143,63           | 23%             |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                                       | <b>101.147,08</b>  | <b>100%</b>     | <b>70.240,02</b>   | <b>100%</b>     | <b>42.401,16</b>   | <b>100%</b>     | <b>13.605,51</b>   | <b>100%</b>     |
| <b>Obligaciones con Asegurados</b>                        | <b>1.079,06</b>    | <b>1%</b>       | <b>786,38</b>      | <b>1%</b>       | <b>683,06</b>      | <b>2%</b>       | <b>62,59</b>       | <b>0%</b>       |
| Con Asegurados  | 59,10              | 0%              | 108,21             | 0%              | 76,21              | 0%              | 57,61              | 0%              |
| Reserva Técnica por Siniestros Pendientes                 | 927,11             | 1%              | 636,94             | 1%              | 600,47             | 1%              | 4,63               | 0%              |
| Siniestros Ocurredos Y No Reportados                      | 92,85              | 0%              | 41,23              | 0%              | 6,39               | 0%              | 0,35               | 0%              |
| Nota: Oblig. con Aseg. a cargo del Reaseguro              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| <b>Compromisos Técnicos</b>                               | <b>19.721,68</b>   | <b>19%</b>      | <b>16.217,07</b>   | <b>23%</b>      | <b>11.843,75</b>   | <b>28%</b>      | <b>4.101,24</b>    | <b>30%</b>      |
| De Riesgo en Curso  | 19.721,68          | 19%             | 16.217,07          | 23%             | 11.843,75          | 28%             | 4.101,24           | 30%             |
| Matemáticas   | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Fondos De Acumulación                                     | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Nota: Compromisos Téc. a cargo del Reaseguro              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Obligaciones con Entidades Financieras                    | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| <b>Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)</b> | <b>1.869,61</b>    | <b>2%</b>       | <b>1.635,02</b>    | <b>2%</b>       | <b>1.913,29</b>    | <b>5%</b>       | <b>329,58</b>      | <b>2%</b>       |
| Deudas Por Coaseguros                                     | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Deudas Por Reaseguros - Local                             | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Deudas Por Reaseguros - Exterior                          | 1.869,61           | 2%              | 1.635,02           | 2%              | 1.913,29           | 5%              | 329,58             | 2%              |
| Obligaciones con Intermediarios                           | 19,63              | 0%              | 8,48               | 0%              | 0,15               | 0%              | -                  | 0%              |
| <b>Deudas Diversas</b>                                    | <b>6.094,22</b>    | <b>6%</b>       | <b>7.041,82</b>    | <b>10%</b>      | <b>4.226,98</b>    | <b>10%</b>      | <b>1.059,38</b>    | <b>8%</b>       |
| Otras Deudas Técnicas                                     | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              | -                  | 0%              |
| Obligaciones Administrativas                              | 4.278,00           | 4%              | 5.319,08           | 8%              | 2.590,07           | 6%              | 493,35             | 4%              |
| Utilidades Diferidas                                      | 1.816,21           | 2%              | 1.722,74           | 2%              | 1.636,91           | 4%              | 566,03             | 4%              |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                                       | <b>28.784,20</b>   | <b>28%</b>      | <b>25.688,77</b>   | <b>37%</b>      | <b>18.667,23</b>   | <b>44%</b>      | <b>5.552,79</b>    | <b>41%</b>      |
| <b>Capital Social</b>                                     | <b>42.673,00</b>   | <b>42%</b>      | <b>22.897,00</b>   | <b>33%</b>      | <b>7.000,00</b>    | <b>17%</b>      | <b>7.000,00</b>    | <b>51%</b>      |
| Cuentas Pendientes De Capitalización                      | 0,69               | 0%              | 0,23               | 0%              | 1.000,09           | 2%              | -                  | 0%              |
| Reservas  | 1.877,56           | 2%              | 836,70             | 1%              | 52,64              | 0%              | -                  | 0%              |
| Resultados Acumulados                                     | -                  | 0%              | -                  | 0%              | 5,21               | 0%              | -                  | 0%              |
| Resultado del Ejercicio                                   | 27.811,62          | 27%             | 20.817,32          | 30%             | 15.675,99          | 37%             | 1.052,73           | 8%              |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                                   | <b>72.362,87</b>   | <b>72%</b>      | <b>44.551,25</b>   | <b>63%</b>      | <b>23.733,93</b>   | <b>56%</b>      | <b>8.052,73</b>    | <b>59%</b>      |

## Atlas S.A. de Seguros

(Millones de moneda local)

|  | 12 meses<br>jun-25 | % de Prima<br>Neta | 12 meses<br>jun-24 | % de Prima<br>Neta | 12 meses<br>jun-23 | % de Prima<br>Neta | 12 meses<br>jun-22 | % de Prima<br>Neta |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Prima Suscripta Neta (Prima retenida)                                    | 36.215,6           | 100%               | 30.290,8           | 100%               | 20.906,7           | 100%               | 2.104,1            | 100%               |
| Primas Suscritas   | 44.150,4           | 122%               | 37.565,8           | 124%               | 25.492,7           | 122%               | 2.370,5            | 113%               |
| Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.                        | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 |
| Primas Devengadas  | 44.150,4           | 122%               | 37.565,8           | 124%               | 25.492,7           | 122%               | 2.370,5            | 113%               |
| Prima Cedida   | 7.934,8            | 22%                | 7.275,0            | 24%                | 4.586,0            | 22%                | 266,4              | 13%                |
| Prima Devengada Retenida (PDR)   | 36.215,6           | 100%               | 30.290,8           | 100%               | 20.906,7           | 100%               | 2.104,1            | 100%               |
| Siniestros Pagados   | 8.367,9            | 23%                | 3.458,0            | 11%                | 1.258,1            | 6%                 | 47,5               | 2%                 |
| Recuperación o Salvamento de Siniestros                                  | 5.156,3            | 14%                | 1.833,7            | 6%                 | 708,8              | 3%                 | 22,2               | 1%                 |
| Nota: Recupero de Reaseguradores   | 5.230,7            | 14%                | 1.924,7            | 6%                 | 715,1              | 3%                 | 22,2               | 1%                 |
| Reservas de Siniestros Netas   | 341,8              | 1%                 | 71,3               | 0%                 | 601,9              | 3%                 | 5,0                | 0%                 |
| Siniestros Incurridos Netos  | 3.553,5            | 10%                | 1.695,6            | 6%                 | 1.151,2            | 6%                 | 30,2               | 1%                 |
| Gastos de Adquisición  | 1.421,1            | 4%                 | 1.210,4            | 4%                 | 1.466,9            | 7%                 | 359,0              | 17%                |
| Gastos de Administración   | 6.737,1            | 19%                | 9.099,6            | 30%                | 4.103,5            | 20%                | 1.364,7            | 65%                |
| Gastos a Cargo de Reaseguradores   | 1.262,2            | 3%                 | 1.783,2            | 6%                 | 1.901,1            | 9%                 | 59,4               | 3%                 |
| Costos de Operación Netos  | 6.896,1            | 19%                | 8.526,8            | 28%                | 3.669,2            | 18%                | 1.664,2            | 79%                |
| (+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos               | (373,2)            | -1%                | (287,0)            | -1%                | (135,3)            | -1%                | (1,5)              | 0%                 |
| Resultado de Operación o Resultado Técnico                               | 25.392,9           | 70%                | 19.781,3           | 65%                | 15.951,0           | 76%                | 408,2              | 19%                |
| Ingreso sobre Inversión  | 7.976,3            | 22%                | 4.337,1            | 14%                | 1.891,5            | 9%                 | 1.012,4            | 48%                |
| Egreso sobre Inversión   | 2.609,8            | 7%                 | 745,0              | 2%                 | 465,9              | 2%                 | 249,7              | 12%                |
| Resultado Financiero   | 5.366,5            | 15%                | 3.592,1            | 12%                | 1.425,5            | 7%                 | 762,7              | 36%                |
| Resultados por desvalorización monetaria                                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 |
| Partidas Extraordinarias   | 150,3              | 0%                 | 121,7              | 0%                 | 33,5               | 0%                 | -                  | 0%                 |
| Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores                            | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 |
| Utilidad Antes de Impuestos  | 30.909,7           | 85%                | 23.495,2           | 78%                | 17.410,0           | 83%                | 1.170,9            | 56%                |
| Impuestos  | 3.098,0            | 9%                 | 2.677,8            | 9%                 | 1.734,0            | 8%                 | 118,1              | 6%                 |
| Participación de minoritarios  | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 | -                  | 0%                 |
| Utilidad Neta  | 27.811,6           | 77%                | 20.817,3           | 69%                | 15.676,0           | 75%                | 1.052,7            | 50%                |
| <b>PRINCIPALES INDICADORES</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>Resultados Operativos</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| % de Retención   | 82,0               |                    | 80,6               |                    | 82,0               |                    | 88,8               |                    |
| Siniestralidad Incurrida Bruta (%)                                       | 19,7               |                    | 9,4                |                    | 7,3                |                    | 2,2                |                    |
| Siniestralidad Incurrida Neta (%)  | 9,8                |                    | 5,6                |                    | 5,5                |                    | 1,4                |                    |
| Gastos de Adquisición/Prima Suscripta Neta (%)                           | 3,9                |                    | 4,0                |                    | 7,0                |                    | 17,1               |                    |
| Gastos de Administración/Prima Suscripta Neta (%)                        | 18,6               |                    | 30,0               |                    | 19,6               |                    | 64,9               |                    |
| Gastos a Cargo del Reaseguro / Prima Suscripta Neta (%)                  | 3,5                |                    | 5,9                |                    | 9,1                |                    | 2,8                |                    |
| Costos de Operación Netos/Prima Suscripta Neta (%)                       | 19,0               |                    | 28,1               |                    | 17,6               |                    | 79,1               |                    |
| Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)                           | 70,1               |                    | 65,3               |                    | 76,3               |                    | 19,4               |                    |
| Combined Ratio (%)   | 28,9               |                    | 33,7               |                    | 23,1               |                    | 80,5               |                    |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)                     | 14,8               |                    | 11,9               |                    | 6,8                |                    | 36,2               |                    |
| Operating Ratio (%)  | 14,0               |                    | 21,9               |                    | 16,2               |                    | 44,3               |                    |
| ROA antes de impuestos (%)   | 36,1               |                    | 41,7               |                    | 62,2               |                    | 17,2               |                    |
| ROE (%)  | 47,6               |                    | 61,0               |                    | 98,6               |                    | 26,1               |                    |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                                   |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Pasivo/Patrimonio (veces)  | 0,4                |                    | 0,6                |                    | 0,8                |                    | 0,7                |                    |
| Primas Suscripta Neta/Patrimonio (veces)                                 | 0,5                |                    | 0,7                |                    | 0,9                |                    | 0,3                |                    |
| Apalancamiento Neto  | 0,8                |                    | 1,1                |                    | 1,4                |                    | 0,8                |                    |
| Apalancamiento Bruto   | 0,9                |                    | 1,2                |                    | 1,6                |                    | 0,8                |                    |
| Reservas/Pasivo (veces)  | 0,7                |                    | 0,7                |                    | 0,7                |                    | 0,7                |                    |
| Deuda Financiera/Pasivo (%)  | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    |
| Reservas/Prima Devengada Retenida (%)                                    | 57,4               |                    | 56,1               |                    | 59,9               |                    | 197,9              |                    |
| Capital Computable / Exigencia de Capital (veces)                        | 6,86               |                    | 6,42               |                    | 3,78               |                    | 1,76               |                    |
| Patrimonio/Activo (%)  | 71,5               |                    | 63,4               |                    | 56,0               |                    | 59,2               |                    |
| <b>Adecuación de Reservas</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Reservas Técnicas Netas/Prima Suscripta Neta (%)                         | 57,0               |                    | 55,6               |                    | 59,5               |                    | 195,1              |                    |
| Reservas Técnicas Netas/Prima Devengada Retenida (%)                     | 57,0               |                    | 55,6               |                    | 59,5               |                    | 195,1              |                    |
| Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas Netas (%)                  | 95,5               |                    | 96,2               |                    | 95,2               |                    | 99,9               |                    |
| Reservas por Siniestros Pendientes/Reservas Técnicas Netas (%)           | 4,5                |                    | 3,8                |                    | 4,8                |                    | 0,1                |                    |
| Reservas por Siniestros Pendientes/Prima Devengada Retenida (%)          | 2,6                |                    | 2,1                |                    | 2,9                |                    | 0,2                |                    |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Inversiones en Activos de Riesgo/Patrimonio (%)                          | 0,0                |                    | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    |
| Inversiones en Acciones/Patrimonio (%)                                   | 119,6              |                    | 125,9              |                    | 130,6              |                    | 100,3              |                    |
| Inversiones en Títulos Soberanos/Patrimonio (%)                          | 9.454,6            |                    | 9.082,2            |                    | 5.355,0            |                    | 191.224,0          |                    |
| Activos Líquidos/Reservas por Siniestros Pendientes (%)                  | 4,21               |                    | 3,40               |                    | 2,57               |                    | 2,13               |                    |
| Inversiones/(Reservas + Oblig) (veces)                                   | 4,21               |                    | 3,40               |                    | 2,57               |                    | 2,13               |                    |
| Inversiones/(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)            | 3,05               |                    | 2,25               |                    | 1,72               |                    | 1,60               |                    |
| Inversiones/Pasivos (veces)  | 0,19               |                    | 0,29               |                    | 0,55               |                    | 1,41               |                    |
| Inmuebles/Activo Total (%)   | 54,3               |                    | 62,8               |                    | 67,8               |                    | 208,9              |                    |
| Rotación Cuentas por Cobrar (días)                                       | 7,4                |                    | 8,0                |                    | 7,0                |                    | 17,2               |                    |
| Resultado Financiero (incl. Valuac. Moneda)/Inversiones Promedio (%)     | 7,4                |                    | 8,0                |                    | 7,0                |                    | 17,2               |                    |
| Rendimiento de las Inversiones Promedio (%)                              | 11,0               |                    | 9,6                |                    | 9,2                |                    | 22,9               |                    |
| <b>Reaseguros, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Participación del Reaseguro en las Reservas de Siniestros Pendientes (%) | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    |
| Saldos Recuperables frente al Reaseguro/Patrimonio (%)                   | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    | -                  |                    |
| Prima Suscripta Neta/Prima Suscripta (%)                                 | 82,0               |                    | 80,6               |                    | 82,0               |                    | 88,8               |                    |
| Participación del Reaseguro en la Prima Suscripta (%)                    | 18,0               |                    | 19,4               |                    | 18,0               |                    | 11,2               |                    |
| Participación del Reaseguro en los Siniestros Pagados (%)                | 62,5               |                    | 55,7               |                    | 56,8               |                    | 46,9               |                    |



## Suscripción y otros pasivos

### Operaciones y principales productos

Esta compañía opera en cuatro secciones principales, aunque dada su estrategia de negocio la producción de Atlas Seguros continuó concentrándose en seguros de Vida de Corto Plazo (aunque en menor proporción a ejercicios previos). Este último ramo representó el 71.2% de la prima directa a jun'25 (frente a 74.2% un año atrás), seguido por riesgos varios (desempleo/hospitalización, multirriesgo de hogar y multirriesgo de comercio), accidentes personales y, en menor medida, incendio, riesgos técnicos y robo; dicha desagregación se mantiene al considerar la prima neta de la cesión a los reaseguradores siendo que en el ramo incendio la compañía tiene los menores niveles de retención.

Durante el ejercicio completo cerrado en jun'25, la producción de la Atlas Seguros creció casi un 18%, muy por encima del promedio del mercado (+/-10% i.a.). El significativo incremento de la producción no ha implicado para la compañía deterioro en sus niveles de solvencia ni rentabilidad, aspecto favorable en la evaluación sobre la gestión de los riesgos. FIX considera que la compañía se encuentra en un proceso de plena expansión por lo que se enfrenta al desafío de conservar apropiados estándares en la suscripción de riesgos.

### Performance operativa

El desempeño de Atlas Seguros se sustenta en la prudente gestión y suscripción de riesgos, buen conocimiento del público objetivo y capacidad de crecimiento y generación de negocios. Atlas Seguros exhibe niveles de rentabilidad alineados a la estrategia de negocio y apetito de riesgo pese a la aún baja penetración de mercado (1%). Durante el ejercicio finalizado a jun'25, el resultado técnico nominal fue más de un 28% superior al ejercicio previo resultante del incremento del volumen de negocio y baja siniestralidad que goza en general el principal ramo en el que opera (seguro de personas), esta evolución permitió absorber los mayores gastos operativos derivados del crecimiento de la actividad.

Por otro lado, mientras que la estructura financiera también resultó favorable (+49% i.a.) por el crecimiento del portafolio de inversiones y las diferencias de cambio ganadas.

FIX espera que el desempeño de la compañía continúe demostrando elevados índices de rentabilidad acompañado de una mayor penetración sobre la base de clientes del banco.

### Eficiencia

Tras el aumento en los costos de la operación registrado entre los ejercicios concluidos a jun'23 y jun'24, durante el último ejercicio económico cerrado el 30 de junio pasado Atlas Seguros logró reducir fuertemente el indicador de gastos de administración. Este último se redujo al 18.6% de las primas suscriptas frente al 30% en el ejercicio anterior, lo cual al combinarse con una siniestralidad total del 9.8% arroja un ratio combinado del 28.9%, mejor que el 33% obtenido un año atrás.

De acuerdo con las proyecciones de la entidad para el ejercicio 2025/26, se espera lograr índices de gastos de producción que no superen el 5% de las primas devengadas y de gastos de explotación del 15% para los próximos 2 ejercicios.

### Siniestralidad

Dado el perfil de bajo riesgo de los productos que ofrece esta aseguradora su siniestralidad total ha fluctuado durante los 4 últimos ejercicios dentro de un rango bajo. Más recientemente, durante el ejercicio concluido en jun'25, la siniestralidad total de esta compañía subió al 9.8% desde un 5.6% un año atrás. Esta suba se debió a una mayor siniestralidad en los principales ramos en los que opera: Vida y Riesgos varios, los cuales presentaron subas en este indicador.

Atlas Seguros fundamenta esta suba en la siniestralidad a varios motivos incluyendo: la etapa de consolidación o maduración de su cartera expuesta a riesgo y a la ocurrencia de algunos siniestros de cierta relevancia afectando puntualmente al ramo vida y a la sección de la línea de riesgos técnicos de maquinarias, que registró una siniestralidad considerable en su inicio. Dicho esto, la compañía también nos informó que está realizando los ajustes en la suscripción en el caso de ser necesarios.

Gráfico #8: Prima Directa por Sección

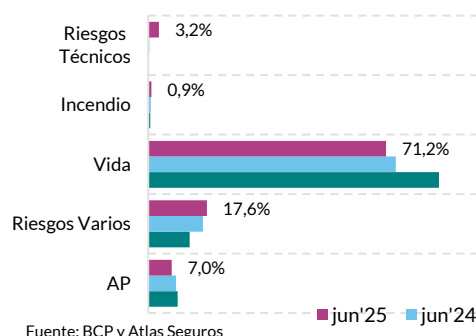


Gráfico #9: Siniestralidad total comparables

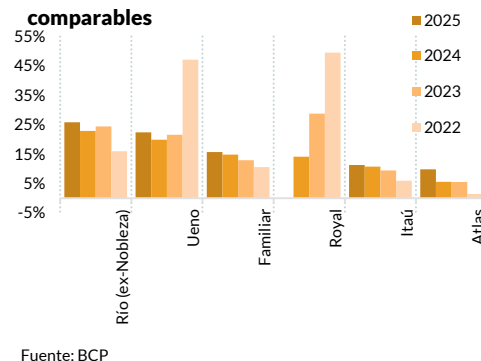
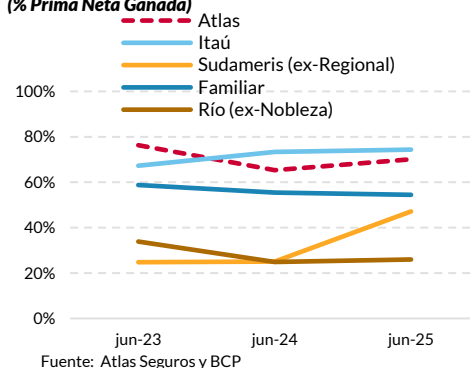


Gráfico #10: Resultado Técnico (% Prima Neta Ganada)



Sin embargo, este nivel de siniestralidad continúa situándose muy por debajo respecto a la media del mercado (34% también a jun'25), y siendo la menor dentro de su grupo comparable (promedio 19%). Dada la estrategia comercial para los próximos años, se espera que la siniestralidad crezca, pero hacia índices gestionables (el objetivo interno es que se ubique por debajo del 15% en los próximos 2 ejercicios), considerando que la suscripción de los riesgos es en su mayoría de “cola corta” por lo que el riesgo de tarificación, y acumulación de reservas son más acotados con relación a productos de mayor plazo, que sumado a la atomización de los riesgos resultan relevantes para evitar exposiciones elevadas que deterioren la base patrimonial y liquidez.

Como política de suscripción, los lineamientos establecidos por la compañía dan prioridad a la calidad del riesgo a suscribir, antes que, a la cantidad, buscando que la potencial incidencia siniestral tenga el menor impacto sobre el resultado de la compañía.

Hacia adelante, la entidad enfrenta como desafío robustecer el crecimiento orgánico del capital considerando que la retención máxima de los riesgos suscriptos, de acuerdo con la normativa vigente, se encuentra estrechamente correlacionada con el nivel patrimonial contable observado a cada cierre de ejercicio, frente a una industria más competitiva y con tendencia a preservar una fuerte concentración. El plan de crecimiento de Atlas Seguros para los próximos 3 años se proyecta conservador, penetrando y optimizando el *know how* que posee Banco Atlas sobre su base de clientes, lo que induciría a esperar acotados niveles de apalancamiento y siniestralidad.

## Reaseguros

De acuerdo a la normativa vigente (Resolución SS. SG N°102/09 y sus modificatorias) para las compañías aseguradoras que operan en Paraguay la retención de riesgos. El capital asegurado retenido para riesgos independientes o para riesgos correlacionados que hacen cúmulo, no podrá superar el 10% del patrimonio neto contable del último cierre fiscal para los planes de seguros de las secciones de Incendio y de Todo Riesgo Operativo, y el 5% para los demás planes de coberturas. Las aseguradoras podrán solicitar modificar los límites mencionados para aquellas secciones o ramos cuya participación en el total de su cartera supere el 25%, en función a la siniestralidad observada en el último ejercicio.

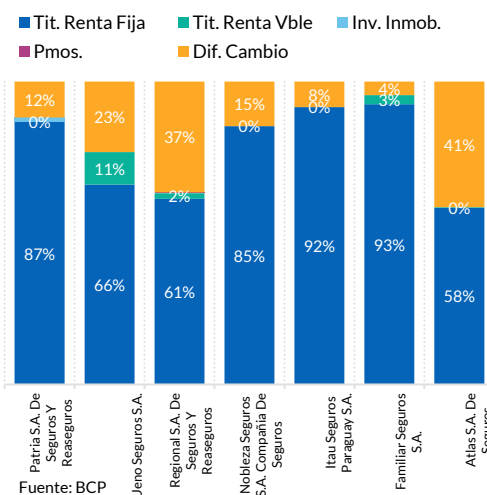
La Gerencia Técnica es quien analiza la política de suscripción de riesgos y normas vigentes, y la existencia de cobertura suficiente a través de un programa de reaseguro vigente. La Política de Reaseguro y Retrocesión es aprobada por el Directorio cumpliendo con los términos establecidos en la Resolución SS.SG 179/17 “Normas de Gestión de Reaseguros”. La estructura de reaseguro adoptada debe contar con autorización del Comité de Riesgos, y las estructuras de los contratos se revisan anualmente. Las compañías de reaseguros deberán contar con una calificación de riesgos de al menos BBB+, para contratos con calificaciones menores se requerirá la aprobación del Directorio.

El programa de reaseguros de la compañía contempla contratos proporcionales más excedentes para los seguros de cancelación de deudas y vida a corto plazo y contratos proporcionales y no proporcionales de exceso de pérdidas para las demás secciones. La retención de prima de la compañía fue del 82% de la prima suscripta a jun'25 y el potencial impacto de un evento siniestral sobre los estados financieros de Atlas Seguros se considera actualmente acotado. La mayor retención de riesgos se conserva en aquellas carteras con riesgos atomizados en bajos montos asegurados y con escasa probabilidad de exposición por cúmulo.

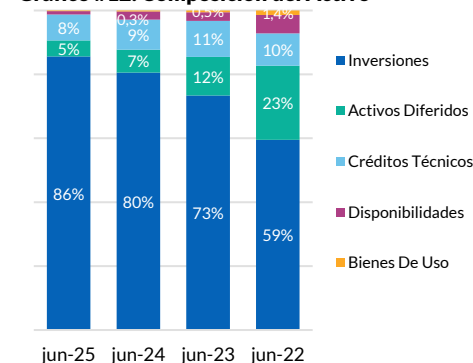
La nómina de reaseguros de Atlas Seguros es de muy buena calidad crediticia y de gran experiencia. La fortaleza crediticia de los reaseguradores da un indicio de la limitada probabilidad de riesgo de incumplimiento de contrato por la contraparte.

La Calificadora considera que Atlas Seguros mantiene una política prudente de retención de riesgos que le permite conservar una adecuada protección de su exposición patrimonial ante eventos de severidad.

**Gráfico #11: Ingresos por Inversiones  
Ejercicio 2024-25**



**Gráfico #12: Composición del Activo**



## Administración de activos

### Composición del activo

La composición del activo de Atlas Seguros se muestra similar al promedio de compañías comparables, es decir con una alta proporción de inversiones. Al cierre de junio 2025, casi un 86% de los activos totales correspondían a inversiones financieras, un 5.8% a créditos técnicos vigentes –vinculadas a premios por cobrar o créditos con coaseguradores o reaseguradores–, un 5% del activo corresponde a prima diferida por reaseguros cedidos, algo más del 1% por disponibilidades y el restante por bienes de uso, gastos pagados por adelantado, créditos administrativos y créditos técnicos vencidos. En cambio, el promedio de la industria exhibe una menor proporción en el portafolio de inversiones (un 52% del total a jun'25) y mayores créditos técnicos vigentes, disponibilidades y activos diferidos (el 13.4% a jun'25).

Al cierre de ejercicio 2025, el pasivo de Atlas Seguros representaba el 28% del activo total, muy por debajo de la media del mercado asegurador paraguayo (54%). Dicho ratio refleja la estrategia de negocio y su escala.

### Administración de inversiones y liquidez

La gestión de inversiones y posición de liquidez del mercado asegurador del Paraguay se encuentra regulado por las Resoluciones y sus modificatorias emitidas por la Superintendencia de Seguros (SIS). La normativa tiene como objetivo resguardar la solvencia y liquidez del sistema que permitan el adecuado cumplimiento de las coberturas de seguros, así como mejores prácticas de gobierno corporativo y transparencia. La norma (Res. SS.SG. 132/2015 y sus modificatorias) establece límites en cuanto al tipo de inversiones admisibles como activos representativos de respaldo de las reservas y compromisos de las aseguradoras, máximas exposiciones por emisores y por riesgo de crédito; así como exigencias de políticas de inversión, auditoría y normas de conflicto de intereses.

La Política de Inversiones de Atlas Seguros, está alineada a la exigencia que establece la norma, y busca lograr un adecuado equilibrio entre rentabilidad y liquidez, aplicando un criterio de prudencia bajo el apetito a riesgo de la entidad. Asimismo, cabe mencionar que la Gerencia Administrativa y Financiera de la entidad es la encargada de administrar el portafolio de inversiones y vela por el cumplimiento de los límites normativos e internos de exposición, así como de los márgenes de liquidez. El Comité de Inversiones se encarga de evaluar el desempeño del portafolio de inversiones y el cumplimiento de las políticas y límites internos. Tanto la Gerencia Administrativa y Financiera como la Gerencia General realizan el monitoreo semanal de las disponibilidades para generar y elevar los reportes correspondientes para identificar los fondos disponibles para ser aplicados o invertidos.

Al cierre de ejercicio 2025 la cartera de inversiones de Atlas Seguros no presentó grandes variaciones con respecto a jun'24.

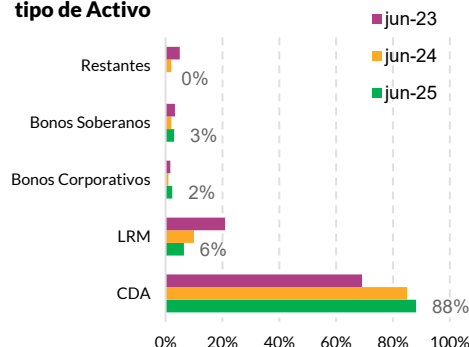
A jun'25, su portafolio se compone principalmente de CDA (88%), seguido por las Letras de Regulación Monetaria (6.4%), bonos soberanos (3%) y bonos corporativos (2.4%).

Las inversiones presentan un moderado riesgo de concentración por emisor con un portafolio alocado fundamentalmente en el sector financiero (bancos y entidades financieras).

A jun'25, el 26% de las inversiones conserva una calificación AAA en escala nacional, un 35% se ubica en rango AA, un 28% en rango A y un 12% en rango BBB.

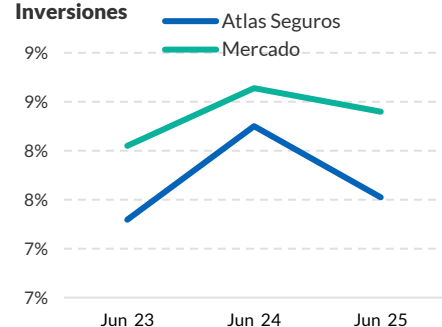
La cobertura de liquidez es sustentable. La totalidad de las inversiones más las disponibilidades sobre el total de deudas con asegurados + provisiones técnicas de seguros + provisiones técnicas de siniestros ascendió a 4.2 veces a jun'25, frente a 3.4x un año atrás (vs 1.6x para el conjunto del mercado asegurador a jun'25).

**Gráfico #13: Cartera de inversión por tipo de Activo**



Fuente: Atlas Seguros

**Gráfico #14: Resultado sobre Inversiones**



Fuente: Atlas Seguros y BCP

## Capital

### Estructura del capital y propietarios de la compañía

La normativa prudencial para las compañías de seguros en Paraguay establece el cumplimiento de exigencias de márgenes de solvencia y de un fondo garantía, tendientes a preservar la solvencia del sistema y el cumplimiento de los compromisos asumidos por las compañías con sus asegurados.

La exigencia de capital (o capitales mínimos) establece que el patrimonio neto contable de las entidades no debe ser inferior al capital mínimo exigido por ley, y un patrimonio técnico (patrimonio contable neto de las deducciones establecidas por la norma) igual o superior al margen de solvencia. Esto último, se establece como el mayor valor de: i) un porcentaje de las primas retenida en el último año; o ii) un porcentaje de los siniestros netos de los últimos tres años, para las compañías que operan en seguros patrimoniales, mientras que para las aseguradoras de vida el margen de solvencia se establece en función de las reservas matemáticas y los capitales en riesgo.

Las aseguradoras, por otro lado, deben conservar en todo momento un fondo de garantía, independiente de los fondos invertibles previstos en la Res. 132/15 y sus modificatorias del Régimen Cobertura de Reservas Técnicas mencionado previamente. El fondo de garantía no podrá ser inferior 30% del patrimonio técnico o al 30% del capital mínimo exigido por ley, el mayor de ambos montos. Además, este fondo solo podrá estar invertido en títulos emitidos por el gobierno, el BCP, instrumentos emitidos por bancos y entidades financieras reguladas, o bonos y pagarés de municipalidades locales, empresas públicas o privadas inscriptas en el Mercado de Valores.

La buena evolución del desempeño y constante capitalización de resultados le permitió a Atlas Seguros alcanzar un patrimonio técnico sobre el capital mínimo exigido de 6.9 veces a jun'25 (vs 6.4x a jun'24), lo que contribuirá a aumentar su capacidad de retenciones de riesgos. Estos superávits son los correspondientes a las aseguradoras que operan sólo en seguros patrimoniales.

Por otro lado, los activos representativos del fondo de garantía representaron un 93% del patrimonio propio no comprometido a jun'25 frente al 73% un año atrás (por normativa no puede ser inferior al 30%) presentando un exceso de 3.1 veces por sobre el monto exigido. Por política interna, la aseguradora deberá conservar en todo momento como mínimo más del 20% del capital exigido para cada ramo en los que opere.

El nivel de apalancamiento, medido de pasivo a patrimonio, continuó reduciéndose en línea con el incremento de su base patrimonial y sostenida rentabilidad, lo que se prevé que conserve obedeciendo a su prudente política de suscripción y rentabilidad esperada. El índice se redujo a 0.4x a jun'25, frente a 0,6x un año atrás y muy alineado con su grupo comparable y muy por debajo del promedio de la industria (1.2x), lo que se prevé que mantenga obedeciendo a la prudencia de su modelo de negocio y rentabilidad esperada.

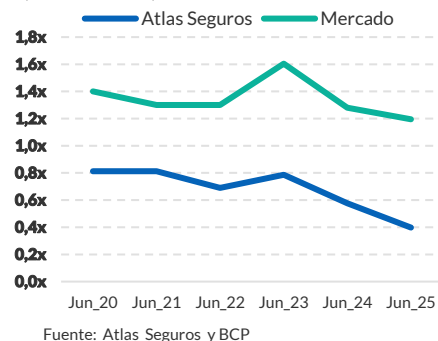
Finalmente, se observa una fuerte vinculación de su accionista con la compañía, a la que el Grupo brinda el soporte requerido bajo diversas modalidades. Pese a que la aseguradora posee su propia política de gestión de riesgos y una matriz para análisis de riesgos de clientes, hay sinergias en el *know how* y KYC de los clientes. Este es un factor importante en la determinación de la calificación asignada.

Existe un compromiso implícito por parte del accionista de realizar aportes de capital para garantizar el crecimiento, solvencia y/o liquidez de la aseguradora. El soporte se manifestó en los aportes de capital de la matriz en un inicio de operaciones de la aseguradora. Hasta el momento, los resultados obtenidos fueron capitalizados para reforzar el capital y permitir robustecer la suscripción de riesgos y mejorar la retención de riesgos.

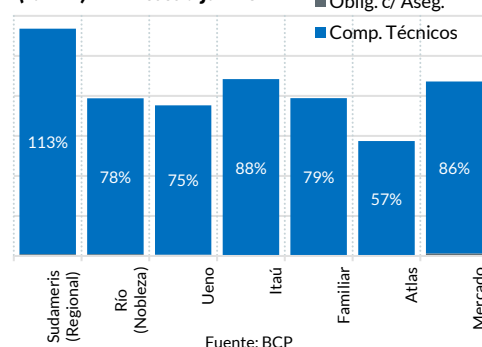
### Reservas

A jun'25 la mayor parte de las provisiones técnicas de Atlas Seguros correspondían a las provisiones de riesgo en curso o primas no devengadas (en un 95.1% del total de reservas técnicas frente al 96% un año atrás) mientras que las provisiones netas por siniestros pendientes representan el monto restante y aumentaron levemente respecto al año previo.

**Gráfico #15: Apalancamiento (Pasivo / P.N.)**



**Gráfico #16: Segmentación Reservas (%PDR) -12 meses a jun'25-**



También a jun'25, la mayor proporción de las reservas técnicas de siniestros estuvo representada por siniestros reclamados en proceso de liquidación, un 90.9% del total (frente al 94% un año atrás) y el saldo restante estaba constituido por la reserva de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR). Las provisiones técnicas de siniestros manifestaron un incremento anual del 50% y las correspondientes por riesgo en curso un 21.7%.

Asimismo, el stock de reservas netas de siniestros pendientes se mantiene aún en niveles acotados medido sobre la prima retenida anual pero aumentó al 2.6% a jun'25 desde el 2.1% un año atrás. FIX estima que las reservas de la compañía se conserven en niveles estables y reflejando un acotado apalancamiento operativo, en función de su prudente gestión de suscripción de riesgo y adecuada cobertura de reaseguros.

## Factores ESG en el sector asegurador

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Seguros incluyen principalmente el análisis de su estrategia y la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y la suscripción de las primas. Las compañías de seguros pueden verse expuestas en forma significativa a sectores expuestos a eventos climáticos extremos, por lo que se evalúa su diversificación por sector y zona geográfica. FIX evaluará la huella indirecta a partir de las inversiones y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, dentro de las suscripciones con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellos proyectos con impacto ambiental y/o social positivo. Adicionalmente, se evaluará la alineación con propósitos ESG a partir de los compromisos establecidos en PRI (Principios de Inversión Responsable), PSI (Principios para la Sostenibilidad en Seguros) u otros.

En cuanto al factor social, se analiza los niveles de rotación, ambiente laboral, políticas de diversidad, inclusión y género; programas de comunicación e impacto positivo en las comunidades, y políticas en torno a la seguridad y protección de datos personales. Por otro lado, se evaluará la gestión del riesgo reputacional, la protección de datos de terceros, el riesgo de cyber seguridad y las relaciones de largo plazo con los clientes. Se analizará si la entidad cuenta con "Productos verdes/sociales" como líneas que aseguren proyectos con impacto ambiental/social positivo (eficiencia energética, descarbonización, gestión de residuos, proyectos liderados por mujeres, etc), por lo tanto, se considerará la oferta de productos, el grado de alcance a distintos sectores de la sociedad.

Respecto al Gobierno Corporativo, se evalúa la idoneidad, diversidad e independencia del directorio, la trayectoria de estabilidad de su estrategia, la composición accionaria y estructura de grupo, la robustez de los controles, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, su transparencia, y las prácticas anticorrupción, entre otros.

## Anexo I - DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, reunido el 13 de octubre de 2025 decidió confirmar en la **Categoría pyAA con Tendencia Estable** la Calificación Nacional de Fortaleza Financiera de Largo Plazo de **Atlas S.A. de Seguros**.

**Categoría AA:** Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Atlas S.A. de Seguros obedece a la disposición y capacidad de soporte que ha demostrado su accionista mayoritario Banco Atlas S.A. (Aapy con Tendencia Estable). Pese a su corta trayectoria, el modelo de negocio de Atlas Seguros demostró prudencia en la suscripción de riesgos y un plan de crecimiento controlado que ha solventado el progresivo fortalecimiento de su capital.

La Tendencia Estable obedece a que no se prevé en el escenario base de la Calificadora un cambio significativo en los factores determinantes en la calificación de la entidad para los próximos años.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 30.06.2025, auditados por J.C. Descalzo & Asociados, que expresa que los mismos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de Atlas S.A. de Seguros al 30 de junio de 2025, los resultados de sus operaciones y el flujo de efectivo por el período finalizado en dichas fecha, los cambios en el capital y sus flujos de efectivo por el año que en esa fecha terminó, de acuerdo con Normas Contables Vigentes en la República del Paraguay, y las Normas emitidas por la Superintendencia de Seguros del Banco Central del Paraguay. Asimismo agrega que los estados financieros al 30 de junio del 2024 que se presentan a efectos comparativos, han sido auditados por otros profesionales independientes, quienes en fecha 4 de septiembre de 2024, han emitido un dictamen sin salvedades, de conformidad con las disposiciones contables reglamentarias de la Superintendencia de Seguros del Banco Central del Paraguay.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y, entre otra, la siguiente información pública:

- Estados contables auditados al 30.06.2025.
- Boletines Estadísticos de Bancos, disponibles en [www.bcp.gov.py](http://www.bcp.gov.py)



## Anexo II

|                  | Sep.22* | Oct.23  | Oct.24  | Oct.25  |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Solvencia</b> | pyA+    | pyAA    | pyAA    | pyAA    |
| <b>Tendencia</b> | Estable | Estable | Estable | Estable |

\*Informe de calificación inicial

De acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 2 Acta N° 57 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 13 de octubre de 2025.
- Fecha de publicación: de acuerdo con el procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Reporte Anual de actualización.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandropiera@ghp.com.py](mailto:alejandropiera@ghp.com.py)

| Entidad               | Calificación Local |         |
|-----------------------|--------------------|---------|
| Atlas S.A. de Seguros | Solvencia          | pyAA    |
|                       | Tendencia          | Estable |

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- [www.atlasseguros.com.py](http://www.atlasseguros.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para compañías de seguros está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://www.fixscr.com/metodologia).

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com/ratings?filter\\_country=126](http://www.fixscr.com/ratings?filter_country=126).

### Nomenclatura

**Categoría AA:** Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com/site/definiciones>.

### Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información:

- Propiedad, administración y estructura organizacional.
- Perfil de la compañía.
- Situación del Ambiente Operativo.
- Suscripción y Otros Pasivos.
- Administración de Activos.
- Capital.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior y con unidades de riesgo y control. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.