

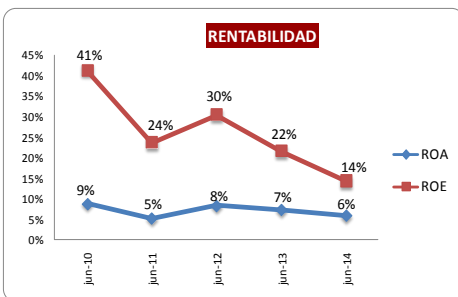
# LA RURAL S.A. DE SEGUROS

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2014

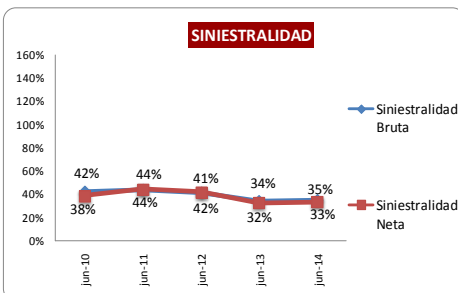
CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª	FECHA DE 2ª	<b>Analista:</b> Lic. Alejandra Nasser <a href="mailto:anasser@solventa.com.py">anasser@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	
SOLVENCIA	31/10/2013	31/10/2014	
TENDENCIA	pyA-	pyA-	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros o comprar, vender, mantener un determinado valor, o realizar una inversión. Asimismo, no es un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor".

**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.**

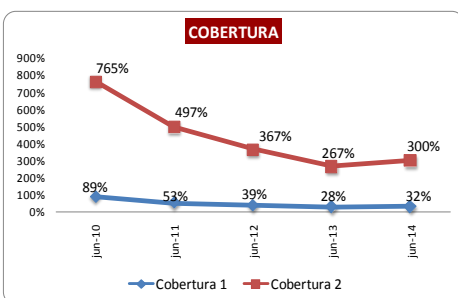
## FUNDAMENTOS



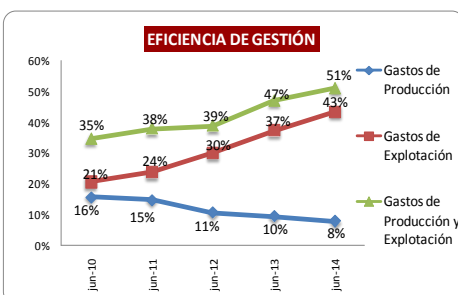
Solventa S.A. mantiene la calificación de LA RURAL S.A. DE SEGUROS en pyA-, fundamentándose en su larga trayectoria dentro del mercado asegurador, en la fortaleza patrimonial de sus principales Accionistas, y en su adecuada gestión de riesgos apoyada en una política de suscripción prudente. Por otro lado, considera el cambio de estrategia implementado en los últimos periodos, que si bien ya ha sido ejecutado, requiere aún de un tiempo prudencial para su consolidación y maduración, de modo a obtener los resultados proyectados por la Compañía en su plan quinquenal.



En concordancia con lo expuesto en el párrafo anterior, la Aseguradora como parte de un proceso de mejora continua viene reestructurando su capital humano apostando a potenciar el crecimiento futuro, acompañado por cambios en procesos internos e inversiones en el área de tecnología. Estos factores se han reflejado en el incremento de la estructura de gastos en los últimos periodos, donde es de esperarse que un mayor crecimiento de primas contribuya a diluir los gastos de explotación. Luego, esto se traduciría en mayores volúmenes de utilidades, que al ser capitalizadas por la compañía, ayudarían a potenciar los indicadores de cobertura (liquidez).



En lo que respecta al referido proceso de reestructuración del capital humano durante los últimos dos ejercicios, se ha observado que esto aun continua, por lo que la compañía otorga alta importancia al desarrollo de sus recursos humanos, a través de la formación, capacitación y motivación de los mismos con planes y procesos formalmente establecidos.



Por otro lado, los Indicadores de Cobertura (Liquidez) de la Aseguradora, si bien han mejorado levemente con relación a los niveles alcanzados en el ejercicio anterior, éstos aún se mantienen alejados de la media de la industria de manera significativa. Es así, que el fortalecimiento patrimonial adquiere especial relevancia en la mejora de los indicadores de liquidez, que a su vez permitan acompañar el crecimiento actual y esperado por la Compañía.

El esquema de Rentabilidad de la Aseguradora se fundamenta en su Resultado Técnico que ha alcanzado los G. 3.026 millones, inferior en 1.289 millones al obtenido en el ejercicio anterior. Se observa una reducción de la Utilidad Técnica en los últimos dos ejercicios, donde si bien la producción de Primas ha disminuido debido a una Política de Suscripción más prudente cuyos resultados se reflejan en la baja de la siniestralidad, la estructura de Gastos Técnicos de Explotación de la Compañía se ha incrementado paulatinamente y se han constituido mayores provisiones. Estos factores han incidido en la generación de una menor Utilidad Neta al cierre de junio/2014.

En tal sentido, los indicadores de rentabilidad han presentado una tendencia descendente desde junio 2012, arrojando al corte analizado un indicador de ROA de 6% y de ROE de 14%. Asimismo, encontrándose ambos por debajo de los promedios de la industria (ROA 8% y ROE 24%).

## TENDENCIA

La tendencia "SENSIBLE (-)" asignada a la calificación de LA RURAL S.A se fundamenta en los bajos niveles de cobertura (liquidez) que ha venido presentando la compañía en los últimos periodos. En este sentido, se espera que la entidad incremente su capacidad de generación de ingresos a partir de los cambios implementados a fin de alcanzar un mayor equilibrio en relación a la estructura de gastos existentes, que luego redunde en mayores oportunidades de aumentar utilidades, y con ello, posibilite fortalecer los niveles patrimoniales y de cobertura. La evolución de los referidos aspectos, serán monitoreados por la calificadoradora a lo largo de los próximos trimestres.

## FORTALEZAS

- Sólido respaldo financiero de sus principales accionistas nacionales e internacionales.
- 94 años de trayectoria en la industria del seguro paraguayo.
- Administración con amplia experiencia y trayectoria en el negocio del seguro.
- Fortaleza financiera y patrimonial demostrada a través de su Margen de Solvencia, con un índice de 3,37 al 30 de Junio de 2014.
- Apropiada gestión de riesgos, con una siniestralidad inferior a la media del mercado.
- Innovaciones en el área tecnológica durante los últimos ejercicios.

## DEBILIDADES Y RIESGOS

- Necesidad de potenciar índices de Cobertura (liquidez).
- Industria altamente competitiva, lo cual podría generar presión a la baja de tarifas.
- Etapa de reestructuración, consolidación e innovación de la estructura organizacional y la estrategia de negocios.
- Oportunidad de fortalecimiento y profundización de las tareas de control interno.
- Eficiencia operativa pasible de ser mejorada mediante un mayor control de los gastos de explotación.
- Importante rotación del personal durante los últimos dos ejercicios, lo cual podría implicar riesgos operativos, que la Compañía planea mitigar con capacitaciones y procesos de inducción formalizados.
- Alta exposición de inversiones al tipo de cambio podría generar volatilidad en el resultado neto sobre inversiones.

## PERFIL DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIA

LA RURAL S.A. DE SEGUROS ha sido constituida en el año 1.920 con el nombre de LA PREVISIÓN para operar en la industria del seguro paraguayo en el Ramo de Patrimoniales y Elementales. En el año 1.925, ha cambiado su denominación a LA RURAL DEL PARAGUAY S.A PARAGUAYA DE SEGUROS y en el año 1.996 ha adoptado la denominación más simplificada de LA RURAL S.A DE SEGUROS.

La Compañía tiene por objeto realizar operaciones de Seguros, Coaseguros y Reaseguros contra toda clase de riesgos y además, aquellas operaciones relacionadas directa e indirectamente con estos negocios, dentro del alcance de las leyes vigentes y las disposiciones que adopte el Directorio.

La Aseguradora actualmente opera en todas las secciones del ramo patrimoniales, presentando su cartera un perfil concentrado principalmente en la sección de Automóviles (56,8%), seguido por las secciones de Incendio (20,6%), Robo y Asalto (5,5%), Transportes (5,3%), Responsabilidad Civil (3,0%), y las otras secciones en menores proporciones. La distribución de sus ventas se efectúa fundamentalmente a través de la fuerza de Ventas Directa de la Compañía, acompañada de Agentes Productores Independientes y Corredoras, en concordancia con los planes estratégicos trazados.

Para la atención de sus operaciones, la Compañía cuenta con un moderno edificio de 5.350 m<sup>2</sup> construido en un predio propio de 5.000 m<sup>2</sup> aproximadamente sobre la Avda. Rca. Argentina N° 940 casi Mac Mahon, donde desde el año 2012 se encuentra constituida la Casa Matriz. Además, Oficinas Regionales ubicadas en Alto Paraná, Encarnación, Katuete, Concepción, Loma Plata y Villarrica, y una oficina de representación en Pedro Juan Caballero.

La Aseguradora cuenta con un Plan Estratégico formalizado y aprobado por Directorio, para los ejercicios que van desde el 2013 hasta el 2018, al cual la empresa realiza un seguimiento periódico. Es así, que la evaluación anual al 30/06/14 ha permitido observar que se han cumplido la mayoría de las metas trazadas. Asimismo, cuenta con presupuestos de ingresos y gastos para cada ejercicio, que son controlados mensualmente por la Gerencia Administrativa.

En el mencionado plan, se definen como objetivos principales los de desarrollar los mandos medios, fortalecer el Directorio, contar con un equipo humano idóneo y sentido de pertenencia, incrementar la cartera de clientes y la gestión comercial, fortalecer la gestión de siniestros y su articulación con el área comercial y desarrollar la organización y procesos y sistemas de control.

En término concretos, la Compañía proyecta un incremento en sus ventas del 20% para el ejercicio 2014/2015 a través del ofrecimiento de productos y servicios diferentes e innovadores, alianzas con marcas de prestigio, brindando asesoría técnica a sus clientes, fortaleciendo la gestión post-venta y el marketing de la empresa. Asimismo, continuara enfocando

sus esfuerzos en la innovación en procesos internos de modo a lograr una mayor automatización de los mismos buscando ganar agilidad y tiempo. Por otro lado, se mantienen como pilares fundamentales dentro de sus planes, la potenciación y el fortalecimiento de los recursos humanos existentes dentro de su estructura a través de capacitaciones internas y externas, a fin de consolidar los cambios organizacionales que se han venido desarrollando.

## PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

La estructura de propiedad de la Compañía se mantiene invariable con relación a la última revisión realizada, la misma se encuentra compuesta por 11 (once) accionistas, donde el 73,53% de las acciones pertenece a cuatro de ellos. Los principales accionistas son inversores en otras empresas y demuestran fortaleza patrimonial, lo que podría otorgar un mayor soporte financiero en situaciones de estrés.

Asimismo, se destaca que los accionistas participan en la gestión de la organización, a través de posiciones en el Directorio de la Compañía, formando parte algunos de ellos en los Comités de trabajo. La Presidenta y el Vicepresidente del Directorio cumplen funciones ejecutivas y apoyan la gestión del Director Gerente de la Compañía.

La Aseguradora tiene como autoridad principal a la Asamblea de Accionistas, luego el Directorio compuesto por un Presidente, Vice-Presidente y Directores Titulares.

La estructura organizacional parte de una Gerencia General, de la cual dependen la Gerencia Administrativa, la Gerencia Técnica, el Coordinador del Departamento de Gestión de Calidad de Negocios, el Coordinador de las Oficinas Regionales y el Subgerente Comercial Corporativo. De dichas gerencias se desprenden los demás departamentos. Por otra parte, un Asesor Comercial cumple una función del Staff del Director Gerente General y apoya en el desarrollo de la estrategia comercial.

Los cargos gerenciales se encuentran cubiertos por profesionales con experiencia y trayectoria en el sector asegurador. A la fecha de la presente revisión se ha observado una alta rotación de personal en los puestos de menor jerarquía. Cabe señalar, que la Compañía continúa en un proceso de reestructuración y fortalecimiento de su estructura organizacional, para dar cumplimiento de su estrategia de negocios, la cual va a necesitar un tiempo para su consolidación. Para el efecto, se encuentra invirtiendo importantes recursos a modo de contar con el personal, tecnología e infraestructura suficientes para afrontar el crecimiento proyectado por la Compañía.

En tal sentido, se ha creado el Dpto. de Gestión de Calidad, el cual analiza los diferentes productos, procesos y servicios existentes, evalúa posibles mejoras a los mismos y los indicadores sobre los cuales se van a medir. Asimismo, ha establecido el dpto. LR CIS (Centro de Información de Seguros), que provee información general sobre productos, servicios y otras novedades para el asegurado.

Por otra parte, de manera a mitigar los posibles riesgos operativos emergentes de la incorporación de nuevos funcionarios y brindar un servicio sobresaliente a sus clientes, la Aseguradora ha establecido acciones concretas para el proceso de inducción y capacitación de los funcionarios dentro de la organización.

En lo referente al soporte tecnológico, la Compañía cuenta con un departamento de Informática, el cual se ha ido consolidando en el último ejercicio y ha cumplido la mayor parte de las metas proyectadas para el mismo. Asimismo se encuentra trabajando en la elaboración de un plan estratégico formal de TI. En el ejercicio 2012/2013 se ha adquirido el software de una firma local para desarrollar un sistema acorde a las necesidades de la Aseguradora. Existen algunas leves deficiencias observadas por la Auditoría Externa al cierre de junio 2014.

Los manuales, las políticas y los procedimientos se encuentran actualizados e implementados conforme a las disposiciones vigentes y buenas prácticas de gobierno corporativo. La Compañía se encuentra adherida a los lineamientos generales de las recomendaciones de la Superintendencia de Seguros sobre las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, y en cumplimiento de la normativa ha elaborado un Código de Conducta y conformando los siguientes Comités de Trabajo, aprobados por Directorio, Comité de Tecnología, Comité de Riesgos, Comité Comercial, Comité de Siniestros, Comité de Gerentes y Comité de Planificación.

Del análisis de las características de la administración y la capacidad de la Gerencia, SOLVENTA S.A. evalúa en forma favorable la administración de la Compañía, debido a que no se observan riesgos altos, que puedan afectar la gestión para el cumplimiento de sus compromisos, salvo algunas debilidades de Control Interno, según Informes de Auditoría Externa al 30/06/14.

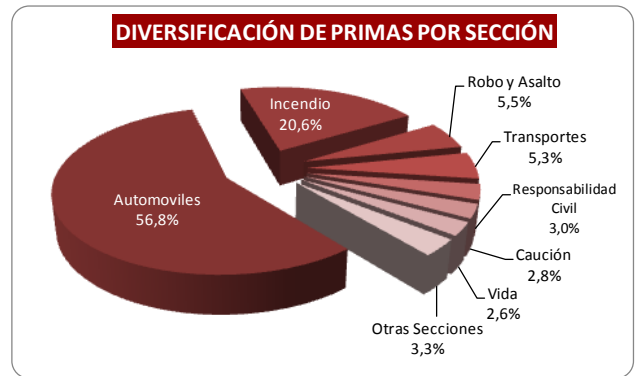
## POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

LA RURAL S.A. DE SEGUROS, al 30 Junio de 2014 ha ocupado la posición Nro. 18 (dieciocho) entre 34 (treinta y cuatro) Compañías de Seguros existentes en el mercado nacional, en términos de producción de Primas Directas, desmejorando su posición y participación de mercado con relación a los dos ejercicios anteriores. Esto es debido a que durante los ejercicios 2012/2013 y 2013/2014 la Compañía ha venido aplicando una política de suscripción más cautelosa orientada a una mejor selección de los riesgos y a sanear su cartera, y enfocado sus esfuerzos en desarrollar una nueva estrategia comercial destinada a incrementar la fuerza de ventas propia.

Es así, que la producción total de Primas Directas de Aseguradora ha sido de G. 34.355 millones al cierre de junio 2014, con una reducción del 7,1% con relación al ejercicio anterior. Con dicha producción, al corte analizado ha alcanzado una participación de mercado del 2,0%, inferior al 2,41% registrado en el ejercicio anterior.

La producción del Sector Asegurador Paraguayo en el Ejercicio 2013/2014 ha experimentado un incremento del 14,4%, en el volumen total de Primas Directas, con relación al Ejercicio anterior y la estructura de producción de Primas por Secciones, permite identificar como principales productos a Automóviles (48,1%), Vida Colectivo (12,1%), Incendios (7,9%), Riesgos Técnicos (4,8%), Robos (3,6%), Transportes (3,4%), Agropecuarios (3,3%) y Otras Secciones (16,9%).

En tal sentido, la Compañía presenta la siguiente diversificación de su producción: Automóviles con un 56,8%, Incendio 20,6%, Robo y Asalto 5,5%, Transportes 5,3%, Responsabilidad Civil 3,0%, Caución 2,8%, Vida 2,6% y Otras Secciones 3,3%. Como se observa, la producción está concentrada en el rubro de automóviles, aunque acompaña la diversificación del mercado.



## POLITICA DE INVERSIONES – CALIDAD DE ACTIVOS

La Política que rige las Inversiones realizadas por la Compañía al cierre analizado, se encuentra aprobada por el Directorio y en concordancia con el marco normativo vigente establecido por la Superintendencia de Seguros. En la misma se definen criterios para la sección de las inversiones a realizar, los cuales tienen en cuenta cinco aspectos fundamentales para la Aseguradora: seguridad, riesgo, rentabilidad, liquidez y destino del retorno.

En tal sentido, la misma establece que sus inversiones y colocaciones sean realizadas preferentemente en el país y en todos los casos en mercados oficiales, constituyendo un portafolio en base a los mejores niveles de garantía. Asimismo, realizar las inversiones basándose en el principio de la valoración y prudencia del riesgo, previendo la posibilidad de pérdidas por fluctuaciones de mercado. Por otra parte, se señala que la Compañía deberá mantener en todo momento activos líquidos cuyos valores no sean inferiores a sus obligaciones vencidas.

Las tasas de colocación de capital son solicitadas a un mínimo de tres entidades financieras, que luego son analizadas en un informe comparativo, para su posterior aprobación por la Alta Gerencia. De igual manera, la decisión de renovación a su vencimiento de las inversiones es tomada por la Alta Gerencia.

A junio de 2014 las Inversiones de la Compañía totalizaron Gs. 5.160 millones, donde el 100% de las mismas corresponden a certificados de depósitos de ahorro, con una duración promedio de 1,22 años, en cuatro instituciones financieras locales, con razonables calificaciones de riesgos. Cabe señalar, que el 65% de dichas inversiones se encuentra en una entidad. Por otro lado, aproximadamente el 77% de las colocaciones de dicha cartera se encuentran denominadas en moneda extranjera, lo cual constituye un alto nivel de exposición a diferencias cambiarias.

## POLITICA DE REASEGUROS

La Aseguradora, conforme a su Política de Reaseguros vigente y con el fin de equilibrar su cartera, buscará la dispersión de los riesgos a través de la cesión y/o contratación de Reaseguradoras nacionales o extranjeras habilitadas a operar en el país por la Autoridad de control. La Compañía fomentará alianzas estratégicas con Reaseguradores del exterior con el fin de obtener mejores coberturas en las cesiones. Por otra parte, se establece que los contratos podrán ser automáticos, proporcionales o no proporcionales.

En tal sentido, programa de reaseguro vigente al 30 de junio de 2014 se compone de un contrato no proporcional o de exceso de pérdida adicionado de un contrato proporcional en la modalidad cuota parte para las secciones de Incendio y Misceláneos, dos contratos proporcionales en la modalidad cuota parte para la sección de Vida, y para la sección de Automóviles un contrato no proporcional o de exceso de pérdida. Adicionalmente, para proteger los excedentes cuenta con contratos facultativos proporcionales locales o internacionales. Sus retenciones de riesgo están de acuerdo a lo estipulado por la Res. SS. GG. 102/09 de la Superintendencia de Seguros del B.C.P.

Los reaseguradores de respaldo son de reconocida trayectoria, sólido perfil crediticio y la negociación de los contratos con los mismos es realizada en forma directa y a través de brokers.

El total de Primas Cedidas al Reaseguro es del 6,3% con relación a las Primas Devengadas teniendo en cuenta las modalidades mencionadas de sus contratos de reaseguro.

## SITUACIÓN FINANCIERA

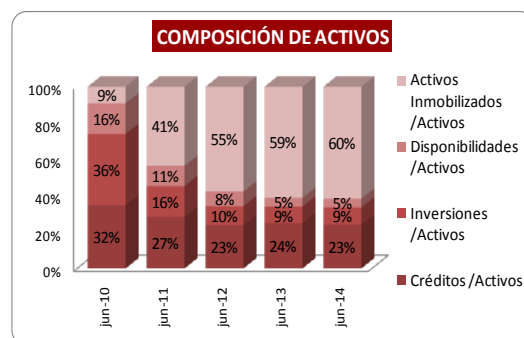
### COMPOSICIÓN DE ACTIVOS

Al corte analizado, la composición de activos presenta características similares a lo observado a cierre del ejercicio pasado, aunque al analizar la tendencia de los últimos cinco ejercicios se aprecia una paulatina disminución de las disponibilidades e inversiones dentro del total de Activos.

En tal sentido, las Inversiones sobre Activos, han generado un coeficiente del 9%, similar al del ejercicio anterior y ubicándose por debajo de la media del mercado que ha sido del 35%. Asimismo, sus Disponibilidades, representan el 5% del total de sus Activos, similar a lo registrado en el ejercicio anterior pero inferior al promedio de la industria del 13%, por lo que la Compañía mantiene una liquidez suficiente, en cumplimiento con la normativa pero alejada del promedio del mercado.

Por otro lado, el total de Créditos en relación al Activo al 30 de junio de 2014, ha arrojado un indicador del 23%, inferior al registrado en el ejercicio anterior y al promedio alcanzado por la industria del 32%. Por otra parte, se ha apreciado una leve disminución en los créditos vencidos con relación al ejercicio anterior.

El Indicador de nivel de Activos Inmovilizados ha registrado un resultado del 60%, levemente superior al alcanzado en el ejercicio anterior pero alejado de la media de la industria del 7% y se encuentra constituido por el inmueble donde se ubica la casa matriz de la Aseguradora desde julio 2012.



### RESULTADOS

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2014	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
ROA	8%	6%	7%	8%	5%	9%
ROE	24%	14%	22%	30%	24%	41%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	7%	9%	12%	12%	8%	10%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	4%	2%	1%	2%	0%	2%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DIRECTAS	10%	9%	11%	12%	7%	11%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / ACTIVOS	5%	5%	8%	8%	6%	9%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / ACTIVOS	3%	1%	0%	1%	0%	1%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO	15%	13%	23%	30%	26%	40%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PATRIMONIO NETO	9%	2%	1%	4%	1%	6%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	13%	10%	17%	22%	17%	28%

Al cierre de junio 2014, es posible observar que los indicadores de rentabilidad de la Compañía en su mayoría se han ubicado por debajo de los promedios alcanzados por la industria, presentando una tendencia descendente desde junio 2012. En tal sentido, tanto la Rentabilidad medida por el ROA (6%) como por el ROE (14%) han resultado inferiores a los índices registrados en el ejercicio anterior y a las medias de mercado, que han sido de 8% para el ROA y 24% para el ROE, respectivamente. Al corte analizado, ha incidido en la generación de menores coeficientes un menor resultado neto del ejercicio, sumando para la obtención de un menor ROE puntualmente los incrementos en el Patrimonio Neto de la Compañía por la constitución de mayores reservas facultativas.

Igualmente, el Resultado Técnico en relación a las Primas Directas, ha generado un indicador del 9%, desmejorado en relación al ejercicio anterior pero superior al promedio de la industria del 7%. Los incrementos registrados en los Gastos de Explotación y una mayor constitución de Provisiones han contribuido a la obtención de una menor utilidad operativa neta. De la misma forma, el Resultado del Ejercicio en cuanto a Primas Directas ha sido del 9%, inferior al del ejercicio anterior y a la media del sistema del 10%.

Por otro lado, los resultados de la estructura financiera, si bien han resultado levemente superiores a los obtenidos en el ejercicio 2013, aún se ubican en niveles alejados de los promedios obtenidos por la industria.



Conforme a lo señalado, se destaca que los Indicadores de Rentabilidad al cierre del ejercicio 2014, se han ubicado en niveles desfavorables en comparación al ejercicio anterior y a los promedios registrados por la industria.

## LEVERAGE

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2014	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
DEUDAS/PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	30%	18%	23%	25%	31%	36%
DEUDAS/ PATRIMONIO NETO	35%	23%	29%	32%	45%	52%
PRIMAS DIRECTAS/PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	161%	107%	127%	149%	182%	189%
PRIMAS DIRECTAS/PATRIMONIO NETO	189%	132%	164%	192%	261%	272%
PASIVOS/PATRIMONIO NETO	153%	115%	145%	182%	268%	233%

El primer Indicador, que compara las Deudas con el Patrimonio Neto más Provisiones Técnicas de Sinistros, ha arrojado un resultado del 18%, inferior al alcanzado en el ejercicio anterior y al promedio del sistema (30%). Asimismo, el coeficiente que relaciona las Deudas con el Patrimonio Neto, ha alcanzado un resultado del 23%, inferior también al del ejercicio anterior y a la media de la industria (35%). Ambos coeficientes, han arrojado resultados favorables debido a la disminución de sus Deudas en relación al Patrimonio Neto y en relación al Patrimonio Neto más Provisiones Técnicas de Sinistros.

Asimismo, al cierre de junio 2014 su nivel de apalancamiento a disminuido a 1,15 veces, comparándose favorablemente con respecto a la media del sistema (1,53 veces). Esta situación se ha dado ya que mientras los Pasivos de la Compañía han disminuido en un 8%, principalmente por la reducción en las Provisiones Técnicas de Seguros y en las Obligaciones Administrativas, el Patrimonio Neto de la misma se ha incrementado en un 16% con la constitución de mayores reservas facultativas.

Por lo manifestado, se puede concluir que los Indicadores de Leverage de la Compañía se comparan en forma favorable con relación a los promedios alcanzados por la industria y presentan una tendencia descendente a lo largo de los años de análisis, debido al fortalecimiento patrimonial durante el ejercicio 2013/2014.

## SINIESTRALIDAD

La Siniestralidad de la Compañía ha ido en descenso desde junio 2012, como resultado de las gestiones realizadas por la Aseguradora en ese ámbito, tendientes a mejorar la selección de los riesgos asumidos y la calidad de la cartera de negocios. Es así, que al corte analizado, la Compañía ha presentado una Siniestralidad de G. 12.373 millones, inferior en un 6,1% a la del ejercicio anterior.

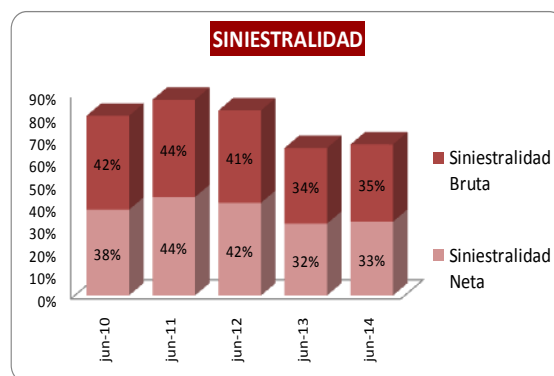
En tal sentido, al 30 de Junio de 2014 ha registrado Indicadores de Siniestralidad levemente superiores a los alcanzados en el ejercicio anterior, siendo la Siniestralidad Bruta de 35% y la Siniestralidad Neta del 33%. Por otro lado, ambos Indicadores se han ubicado por debajo de las medias del mercado que han resultado en 47% y 42%, respectivamente.

En lo relativo a la Siniestralidad por secciones, la mayor Siniestralidad se ha observado en las secciones de Automóviles y Robo y Asalto, representando el 74,6% y 6,3% respectivamente, del total de siniestros de la Compañía.

La Aseguradora posee bajo nivel de Juicios en trámite por Sinistros al 30/06/14, según Informe de Abogados, lo cual, refleja una adecuada administración de los reclamos. Se observa que la Siniestralidad de la Compañía es razonable y la misma se compara favorablemente en relación a los valores promedio del mercado.

## CAPITALIZACIÓN

RATIOS FINANCIEROS	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
EXCEDENTE DEL CAPITAL MÍNIMO EXIGIDO POR LA S.I.S/B.C.P	389%	377%	374%	334%	224%
PATRIMONIO NETO/ ACTIVOS	47%	41%	35%	27%	30%



El cuadro precedente muestra en primera instancia que la Compañía posee Capital Social por encima del mínimo exigido por la regulación (USD 500 mil) para Compañías de Seguros autorizadas a operar en los Ramos Patrimoniales, y que el mismo presenta una tendencia creciente.

El nivel del Patrimonio Neto en relación a los Activos permite señalar que el 47% de los Activos, se encuentran representados con recursos de los Accionistas de la entidad, superior al alcanzado en el ejercicio anterior y al promedio del mercado que ha sido del 40%.

Del análisis de la Capitalización, podemos decir que la Compañía se encuentra dentro de niveles adecuados comparados con el resto de la industria.

## COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2014	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
DISPONIBILIDADES MÁS INVERSIONES/DEUDAS CON ASEGURADOS MÁS OTRAS DEUDAS TÉCNICAS MÁS COMPROMISOS TÉCNICOS	101%	32%	28%	39%	53%	89%
DISPONIBILIDADES +INVERSIONES/ DEUDAS CON ASEGURADOS MÁS OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	832%	300%	267%	367%	497%	765%

Al cierre del ejercicio 2014, si analizamos el índice de Disponibilidades más Inversiones en relación a las Deudas con Asegurados más Otras Deudas Técnicas y Compromisos Técnicos, se observa que éste ha arrojado un resultado de 32%, inferior al registrado en el ejercicio anterior y a la media del sistema (101%). Asimismo, el índice de Disponibilidades más Inversiones en relación a las Deudas con Asegurados y Otras Deudas Técnicas, ha alcanzado 300%, mostrándose desmejorado en relación al del ejercicio anterior y al promedio de la industria (832%).

Lo manifestado, permite concluir que si bien la Compañía ha aumentado levemente sus indicadores de Cobertura, los mismos se encuentran alejados de los promedios de la industria, resaltando la necesidad de fortalecer el patrimonio institucional para acompañar adecuadamente los planes de crecimiento.

## EFICIENCIA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2014	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
GASTOS DE PRODUCCIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	8%	10%	11%	15%	16%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS	21%	43%	37%	30%	24%	20%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	41%	51%	47%	39%	38%	35%

La Compañía ha venido realizando cambios estructurales en los últimos periodos, que van desde los recursos humanos y tecnología hasta formación de nuevos departamentos, ajuste de procesos y un cambio en el modelo de negocios, abocándose a la formación de una fuerza de ventas propia. Lo dicho se puede apreciar en la estructura de gastos de la Aseguradora, donde mientras se observa una reducción en los Gastos de Producción desde junio 2012, los de Explotación van en aumento.

El nivel de Eficiencia, medido por el Indicador que relaciona los Gastos de Producción con las Primas Directas, ha sido de 8%, ubicándose en un nivel inferior al registrado en el ejercicio anterior y a la media obtenida por el mercado (22%). En tanto que, los Gastos de Explotación en relación a Primas Directas han generado un coeficiente del 43%, superior al registrado en el ejercicio anterior y al promedio del sistema (21%). Estos últimos han presentado un crecimiento paulatino por la estrategia comercial aplicada, pero asimismo se observa que la producción ha ido levemente en descenso desde junio 2012.

Tal es así, que si se compara el índice combinado de los Gastos de Producción y Explotación en relación a las Primas Directas más las Rentas de inversiones, el mismo alcanza el 51%, superior al ejercicio anterior y al promedio de la industria que ha sido del 41%.

Con lo expuesto en los párrafos anteriores, se resalta que la Aseguradora se encuentra en una posición desfavorable en lo que respecta a su eficiencia operativa en relación a sus Gastos de Explotación en comparación al sector asegurador, no así en cuanto a sus Gastos de Producción.

### CRECIMIENTO DE COBERTURA PATRIMONIAL

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2014	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
CRECIMIENTO EN PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS/ CRECIMIENTO EN DEUDAS	1,11	1,23	1,10	1,25	1,15	1,23
CRECIMIENTO EN PATRIMONIO NETO/ CRECIMIENTO EN DEUDAS	1,13	1,29	1,09	1,40	1,16	1,23

Al cierre del ejercicio analizado, se puede apreciar, que el primer Indicador de Crecimiento del Patrimonio Neto más las Provisiones Técnicas de Siniestros en relación al Crecimiento en Deudas ha sido de 1,23 veces, resultando superior al obtenido en el ejercicio anterior y al promedio del sistema (1,11 veces). El mismo comportamiento ha presentado el Indicador que mide el Crecimiento relativo en Patrimonio Neto con relación al Crecimiento relativo en Deudas, que ha sido de 1,29 veces, superior al alcanzado en el ejercicio anterior y a la media del mercado(1,13 veces).

Observando que ambos Indicadores registran valores similares a 1(uno), se evidencia que la Compañía durante el ejercicio evaluado se ha fortalecido patrimonialmente dando una mayor cobertura a sus Deudas, incrementándose el Patrimonio Neto en el orden del 16% de con relación al ejercicio anterior.

### MARGEN DE SOLVENCIA

MARGEN DE SOLVENCIA	30/06/14	30/06/13	30/06/12	30/06/11	30/06/10
SETIEMBRE	2,41	1,78	1,39	1,64	2,20
DICIEMBRE	2,45	1,63	1,60	1,57	2,20
MARZO	2,76	2,13	1,88	1,52	2,13
JUNIO	3,37	2,51	2,05	1,52	2,45

LA RURAL S.A. DE SEGUROS, al 30 de Junio de 2014, ha alcanzado un coeficiente de 3,37, el cual se ubica por encima de los requerimientos regulatorios del órgano contralor (mínimo establecido igual o superior a 1). Se aprecia que este coeficiente ha presentado una tendencia ascendente en sus niveles desde junio 2011, resultando al corte analizado el más alto alcanzado por la Compañía durante los ejercicios de análisis.

Complementariamente, el Fondo de Garantía al 30/06/14, ha registrado un superávit de G.2.744 millones en relación al Patrimonio Propio no Comprometido, cumpliendo con la exigencia regulatoria.



**BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES**

<b>Activo</b>	<b>30/06/2014</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>30/06/2012</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>20.431</b>	<b>21.400</b>	<b>24.756</b>	<b>27.854</b>	<b>31.273</b>
Disponibilidades	2.642	2.588	4.389	5.781	6.757
Inversiones	3.960	4.804	5.691	5.820	9.250
Créditos Técnicos Vigentes	11.848	11.470	11.561	12.538	11.924
Créditos Administrativos	497	819	767	1.054	456
Gastos Pagados por Adelantado	112	156	336	377	298
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	79	68	0	81	57
Activos Diferidos	1.293	1.495	2.011	2.203	2.531
<b>Activo no corriente</b>	<b>35.721</b>	<b>33.994</b>	<b>32.129</b>	<b>26.886</b>	<b>11.783</b>
Créditos Técnicos Vencidos	754	1.031	523	1.178	1.514
Créditos Administrativos	0	0	0	0	0
Inversiones	1.200	0	0	2.992	6.440
Bienes de Uso	33.400	32.479	31.213	22.553	3.603
Activos Diferidos	368	484	393	163	225
<b>Total Activo</b>	<b>56.152</b>	<b>55.393</b>	<b>56.885</b>	<b>54.740</b>	<b>43.055</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Neto</b>					
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>30.041</b>	<b>32.817</b>	<b>36.189</b>	<b>37.423</b>	<b>30.124</b>
Deudas Financieras	165	0	0	0	0
Deudas con Asegurados	227	335	263	314	151
Deudas por Coaseguros	295	309	411	297	551
Deudas por Reaseguros	2.835	3.519	3.279	3.410	3.203
Deudas con Intermediarios	1.051	1.250	1.171	1.478	1.811
Otras Deudas Técnicas	1.320	1.181	1.314	1.142	974
Obligaciones Administrativas	2.012	2.730	6.404	6.075	1.211
Provisiones Técnicas de Seguros	16.075	16.893	17.595	18.233	16.468
Provisiones Técnicas de Siniestros	6.030	6.568	5.726	6.466	5.744
Utilidades Diferidas	30	32	26	8	11
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>534</b>	<b>2.434</b>	<b>0</b>
Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
Provisiones Técnicas de Siniestros	0	0	0	0	0
Obligaciones Administrativas	0	0	534	2.434	0
Utilidades Diferidas	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivo</b>	<b>30.041</b>	<b>32.817</b>	<b>36.723</b>	<b>39.857</b>	<b>30.124</b>
<b>Patrimonio Neto</b>					
Capital Social	10.714	10.714	10.714	8.650	7.714
Cuentas Pendientes de Capitalización	2.000	2.000	0	0	0
Reservas	10.122	5.843	4.720	3.207	1.349
Resultados Acumulados	0	0	21	179	88
Resultados del Ejercicio	3.275	4.020	4.707	2.848	3.781
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>26.111</b>	<b>22.577</b>	<b>20.162</b>	<b>14.883</b>	<b>12.931</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>56.152</b>	<b>55.393</b>	<b>56.885</b>	<b>54.740</b>	<b>43.055</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS</b>	<b>30/06/2014</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>30/06/2012</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>
Capitales Asegurados	5.948.171	6.038.743	6.001.814	5.522.097	5.255.588
Capitales Asegurados Cedidos	4.562.357	4.620.325	4.085.168	3.495.322	4.161.173
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	34.504	1.472	1.877	1.403	881
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS</b>	<b>10.545.032</b>	<b>10.660.540</b>	<b>10.088.859</b>	<b>9.018.821</b>	<b>9.417.642</b>

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

	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012	30/06/2011	30/06/2010
<b>INGRESOS TÉCNICOS DE PRODUCCIÓN</b>	<b>34.836</b>	<b>37.604</b>	<b>39.220</b>	<b>39.497</b>	<b>35.696</b>
Primas Directas	34.355	36.997	38.614	38.879	35.212
Primas Reaseguros Aceptados	481	607	607	619	485
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
<b>EGRESOS TÉCNICOS DE PRODUCCIÓN</b>	<b>-2.194</b>	<b>-3.191</b>	<b>-3.175</b>	<b>-3.089</b>	<b>-2.541</b>
Primas Reaseguros Cedidos	-2.194	-3.191	-3.175	-3.089	-2.541
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
<b>PRIMAS NETAS GANADAS</b>	<b>32.642</b>	<b>34.413</b>	<b>36.045</b>	<b>36.408</b>	<b>33.155</b>
<b>SINIESTROS</b>	<b>-16.702</b>	<b>-18.878</b>	<b>-20.241</b>	<b>-22.500</b>	<b>-19.149</b>
Siniestros	-11.680	-12.976	-15.513	-16.384	-14.830
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0	0
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	-276	-150	-226	-266	-279
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	-417	-52	-706	-805	-146
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	-4.330	-5.700	-3.796	-5.045	-3.894
<b>RECUPERO DE SINIESTROS</b>	<b>6.411</b>	<b>6.959</b>	<b>6.014</b>	<b>5.729</b>	<b>4.980</b>
Recupero de Siniestros	313	443	213	241	235
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.271	1.658	1.265	1.158	2.284
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	0	0	0	13	0
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	4.828	4.858	4.535	4.317	2.461
<b>SINIESTROS NETOS OCURRIDOS</b>	<b>-10.291</b>	<b>-11.919</b>	<b>-14.227</b>	<b>-16.770</b>	<b>-14.169</b>
<b>UTILIDAD / PÉRDIDA TÉCNICA BRUTA</b>	<b>22.350</b>	<b>22.494</b>	<b>21.818</b>	<b>19.638</b>	<b>18.985</b>
<b>OTROS INGRESOS TÉCNICOS</b>	<b>953</b>	<b>1.178</b>	<b>977</b>	<b>1.299</b>	<b>800</b>
Reintegro de Gastos de Producción	90	45	19	303	68
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	244	448	454	419	264
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	619	685	504	577	468
<b>OTROS EGRESOS TÉCNICOS</b>	<b>-20.278</b>	<b>-19.358</b>	<b>-18.126</b>	<b>-17.807</b>	<b>-16.122</b>
Gastos de Producción	-2.721	-3.523	-4.162	-5.768	-5.556
Gastos de Cesión de Reaseguros	-1.885	-1.858	-1.752	-2.007	-2.938
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	-0	-0	-0
Gastos Técnicos de Explotación	-14.803	-13.444	-11.117	-9.014	-6.897
Constitución de Previsiones	-868	-532	-1.096	-1.018	-731
<b>UTILIDAD / PÉRDIDA OPERATIVA NETA</b>	<b>3.026</b>	<b>4.315</b>	<b>4.669</b>	<b>3.130</b>	<b>3.663</b>
Ingresos de Inversión	1.534	2.209	4.180	4.058	2.834
Gastos de Inversión	-1.000	-1.964	-3.490	-3.955	-2.250
<b>UTILIDAD / PÉRDIDA NETA S/INVERSIONES</b>	<b>534</b>	<b>244</b>	<b>690</b>	<b>103</b>	<b>584</b>
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>8</b>
<b>UTILIDAD / PÉRDIDA NETA ANTES DEL IMPUESTO</b>	<b>3.601</b>	<b>4.602</b>	<b>5.367</b>	<b>3.249</b>	<b>4.255</b>
Impuesto a la renta	-326	-582	-660	-401	-474
<b>UTILIDAD / PÉRDIDA NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>3.275</b>	<b>4.020</b>	<b>4.707</b>	<b>2.848</b>	<b>3.781</b>

## **ANEXO I**

**Nota:** El Informe ha sido preparado en base a los Estados Financieros Anuales Comparativos y Auditados desde Ejercicio 2009/2010 hasta Ejercicio 2013/2014, 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 LA RURAL S.A. DE SEGUROS, se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo que establece la Ley N° 3899/09 y el artículo 15 de la Resolución CNV N° 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como de 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 2009/2010 y 2013/2014.
2. Perfil del negocio y Estrategia.
3. Propiedad y Gerenciamiento.
4. Posicionamiento en la industria.
5. Políticas de Inversiones – Calidad de Activos.
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 **LA RURAL S.A. DE SEGUROS**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

LA RURAL S.A. DE SEGUROS	1ª CALIFICACIÓN 26/10/2012	1ª ACTUALIZACIÓN 31/10/2013
SOLVENCIA	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

**Fecha de 2ª actualización:** 31 de octubre de 2014.

**Corte de calificación:** 30 de junio de 2014

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

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

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

EMPRESA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
LA RURAL S.A. DE SEGUROS	pyA-	SENSIBLE (-)

**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 debilitarse 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 comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor".**

**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, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1258/10 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

**Para mayor información:**

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

**Elaborado por:**

**Lic. Alejandra Nasser**

**Analista de Riesgo**