

ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A.

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30 DE JUNIO DE 2016

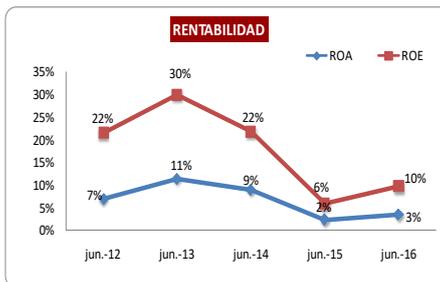
CALIFICACIÓN	FECHA DE 3 ^a ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 4 ^a ACTUALIZACIÓN
	SOLVENCIA	02/10/2015
TENDENCIA	pyA-	pyA-
	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Analista: CP. Clara Britos Palacios cbritos@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

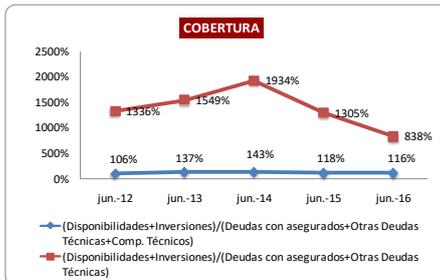
"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para contratar pólizas de seguros"

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

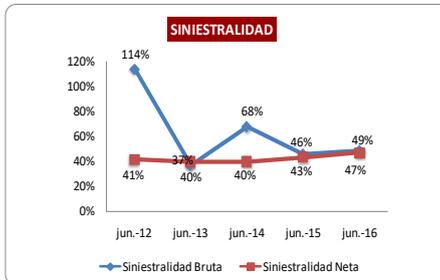
FUNDAMENTOS



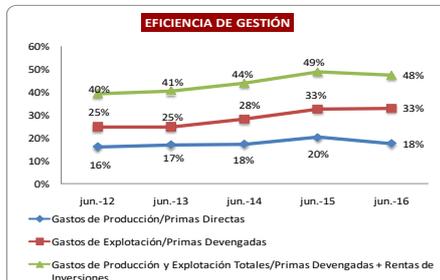
La calificación asignada a ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A. responde al volumen registrado en producción de primas durante los últimos ejercicios analizados, así como al mantenimiento de su posición dentro del mercado asegurador, respaldado por su estructura accionarial (compuesta por importante cooperativas del país), la cual le brinda robustos canales de comercialización con amplia cobertura geográfica, además de productos tradicionales y no tradicionales (micro seguros). Asimismo, considera el compromiso asumido por sus accionistas de apoyar el crecimiento de sus negocios, evidenciado en las continuas capitalizaciones de utilidades, con el fin de acompañar el crecimiento de los negocios, así como mantener razonables indicadores de cobertura (liquidez).



No obstante, la calificación de la Compañía se encuentra limitada por el desempeño técnico reportado en los últimos ejercicios, donde si bien la Aseguradora ha registrado sostenidos incrementos en el primaje (promedio 18% en los últimos cinco años), los siniestros netos de recupero y los gastos de explotación han crecido en mayor proporción que éstas, a tasas promedios del 22% y 26% respectivamente, en igual horizonte de tiempo; factores que han tenido importante incidencia en la obtención de pérdidas técnicas netas en los dos últimos ejercicios.

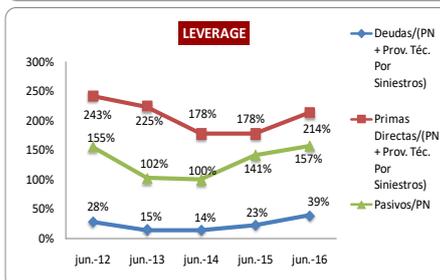


Es así, que al cierre del ejercicio 2015/2016, la pérdida técnica neta ha alcanzado G. 3.749 millones, inferior al registrado en el igual periodo del año anterior (G. 4.266 millones), pero el cual ha sido compensado con el retorno sobre inversiones y ganancias extraordinarias no recurrentes, provenientes de las ventas de bienes de la compañía, permitiendo alcanzar una utilidad neta del ejercicio de G. 3.745 millones, superior en 67,4% al obtenido en el ejercicio anterior.



Con todo, los indicadores de rentabilidad medidos por el ROA y ROE, han sido de 3% y 10%, respectivamente, levemente superiores a los registrados en el ejercicio anterior, pero manteniéndose por debajo de la media de mercado.

Por otra parte, la siniestralidad bruta ha sido de 49%, superior al registrado el ejercicio pasado y a la media de mercado (46%), mientras que la siniestralidad neta ha sido de 47%, ubicándose por encima del obtenido en el ejercicio anterior (43%), y del promedio del sistema. La evolución de dichos indicadores señala oportunidades de mejoras en las políticas de suscripción de riesgos, tendientes a optimizar los índices de siniestralidad.



Los ratios de eficiencia, en cuanto a los gastos de producción se han mantenido relativamente estables, alcanzando un coeficiente de 18%, ligeramente inferior al obtenido el año anterior (20%), y comparándose favorable a la media de mercado. Sin embargo, los gastos de explotación han alcanzando un ratio de 33% con respecto a las primas directas, en línea con el ejercicio anterior, pero situándose por encima de la media del sistema (22%), explicado por la importante estructura operativa de la Aseguradora. En tal sentido, el ratio que combina los gastos de producción y explotación con relación a las primas mas rentas sobre inversiones, si bien ha disminuido con relación al año anterior (48%), todavía se presenta por encima de la media de mercado que ha sido de 42%.

En cuanto a los indicadores de cobertura (liquidez) que relacionan los activos líquidos con respecto a las deudas técnicas, han presentado ratios de 116% y 838% (ver gráfico), respectivamente, demostrando una disminución con relación a los obtenidos en el ejercicio anterior, pero manteniéndose superiores a los promedios de la industria mediante una adecuada estructura de cobranzas y permanentes capitalizaciones.

TENDENCIA

La tendencia asignada es Sensible (-), considerando la reciente evolución de los negocios de la Compañía que han derivado en pérdidas técnicas sucesivas en los dos últimos ejercicios cerrados, donde los desfavorables niveles de siniestralidad y eficiencia operativa explican principalmente dicho comportamiento.

Es así, que Solventa seguirá monitoreando el desempeño técnico de la Compañía, a partir de las acciones que puedan tomar para el fortalecimiento de la suscripción de riesgos y la eficiencia operativa particularmente, en un marco donde la Compañía ha registrado consecutivos cambios en su plana gerencial durante el ejercicio evaluado.

FORTALEZAS

- Importantes cooperativas conforman la estructura accionarial de la Compañía.
- Adecuada posición de mercado en producción de primas, ocupando la posición N° 6, entre 34 Compañías de Seguros existentes en el mercado nacional.
- Extensa cobertura geográfica, a través de su amplia red de distribución comercial, por medio de sus oficinas regionales, cooperativas y mutuales.
- Constante capitalización de utilidades de los ejercicios analizados.
- Plana directiva y ejecutiva con trayectoria en el área de seguros.
- Permanente inversión en programas de capacitación técnica, y obtención de asesoramiento en las negociaciones de contrato de reaseguros, como miembro del Grupo Latinoamericano de Reaseguro (LARG).
- Indicadores de cobertura (liquidez), se conservan superiores a la media de mercado, aun ante la disminución registrada con el ejercicio anterior.

DEBILIDADES Y RIESGOS

- Los siniestros netos de recupero y los gastos de explotación consumen en gran proporción los ingresos por primas, derivando en pérdidas técnicas netas en los últimos dos ejercicios analizados, en donde la sección de automóviles ha reportado las mayores pérdidas técnicas, con respecto a los demás ramos.
- Rotación de funcionarios en los altos cargos gerenciales, han generado vacancia en área estratégica (gerencia de administración) y riesgos operativos por la concentración de funciones. Si bien la Compañía ha recurrido a la promoción interna para cubrir dichos puestos vacantes con profesionales con experiencia y conocimientos del sector asegurador, esto igualmente genera desafíos en la conducción estratégica.
- Industria altamente competitiva, lo cual genera presión a la baja de tarifas, en un escenario donde además han aumentado las exigencias regulatorias.
- Niveles de recupero de siniestros por reaseguros cedidos han presentado una tendencia decreciente en los dos últimos ejercicios, demostrando que la Compañía retiene en gran porcentaje los siniestros pagados, debido a la alta frecuencia registrada, pero de baja intensidad, principalmente en la sección de automóviles.

GESTION DE NEGOCIOS

PERFIL DE NEGOCIOS Y ESTRATEGIA

ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A., primera Compañía de Seguros de Propiedad Cooperativa en el país, ha iniciado sus operaciones en el año 1997. Es una de las primeras Aseguradora con certificación ISO 9001-2008, mantenida durante varios años, con importante apoyo a la responsabilidad social empresarial.

La actividad económica principal de la Compañía comprende la contratación y administración de toda clase de seguros en los ramos elementales o patrimoniales y vida colectivo, así como la de realizar actividades conexas, dentro del alcance de la Ley N° 827/96 de Seguros. Adicionalmente, percibe ingresos por inversiones efectuadas de las capitalizaciones y del giro de la aseguradora, respaldando los riesgos asumidos.

En la actualidad opera en todas las secciones de ramos patrimoniales, siendo las secciones más explotadas, la de automóviles con 45,9%, seguido por la sección accidentes personales con 18,2%, agropecuario con 11,6%, vida colectivo con 11% e incendios con 3,7%, y las demás secciones en menor proporción.

Para la atención de sus operaciones ASEGURADORA TAJY S.A. cuenta una casa matriz ubicada en la ciudad de asunción, además de siete sucursales localizadas estratégicamente en las zonas más productivas del país. Durante el ejercicio 2015/2016 la Aseguradora ha habilitado una agencia en Ciudad del Este. Asimismo cuenta con una red de cooperativas y mutuales, como miembros accionistas y a la vez usuarias, que constituyen canales de promoción para el fortalecimiento comercial, además de agentes productores, corredores de seguros y otros.

La Compañía cuenta con un plan estratégico, en el cual se han definido tres objetivos claves como, la rentabilidad, el crecimiento, y la eficacia organizacional, para el trienio julio/2014 a junio/2017. Estos elementos dan base a las siguientes perspectivas, sobre los cuales se han fijado de forma integrada los objetivos estratégicos: a) perspectiva financiera e impacto social, b) perspectiva del mercado, c) perspectiva de procesos internos y gestión y d) perspectiva de desarrollo de recursos, todos ellos acompañados con iniciativas estratégicas, indicadores, metas y principales acciones.

En el marco de su plan operativo, la compañía ha orientado sus esfuerzos en desarrollar productos innovadores orientados al micro seguro, complementando con la consolidación de una alianza de trabajo conformado por Tajy, Bancop, Frecoprod y Ecop, a efectos de la generación de nuevos negocios.

Finalmente se menciona que la Aseguradora ha establecido mecanismos de control y evaluación del plan operativo, a través de un software desarrollado para el efecto, con seguimientos trimestrales, semestrales y anuales.

PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

La estructura accionarial de Aseguradora Tajy S.A, no ha sufrido modificaciones al 30 de junio de 2016, con relación al ejercicio pasado. La misma se encuentra conformada por 37 (treinta y siete) Accionistas, representadas por 30 (treinta) Cooperativas locales, 1 (una) Central de Cooperativas, 1 (una) Federación Nacional de Cooperativas, 2 (dos) Mutuales Nacionales, 2 (dos) Cooperativas de Seguros del Exterior: 1 (una) en la República Argentina, otra en Puerto Rico y por último 1 (una) Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros con sede en Manchester, Inglaterra. Por su parte, se realizan transacciones de pólizas de seguros con empresas vinculadas, que representan el 29% del total de la cartera de producción.

La Compañía cuenta con una política de capitalización y dividendos, en la cual describen cuatro formas de capitalización; 1) aporte de accionistas, 2) incorporación de nuevos accionistas, 3) incorporación de pasivos con terceros, legados y donaciones y por último capitalización de utilidades. En tal sentido, señalamos que la Aseguradora, ha evidenciado un continuo fortalecimiento patrimonial, mediante la capitalización de utilidades de los últimos ejercicios. Es así que al cierre del ejercicio ha constituido un capital social de G.34.330 millones, superior en G. 1.008 millones en relación al ejercicio anterior.

La Aseguradora tiene como autoridad máxima a la asamblea de accionistas, luego el directorio, el cual se encuentra compuesto por el presidente, vicepresidente, 9 (nueve) directores titulares, 2 (dos) directores suplentes, un síndico titular y un síndico suplente. El presidente, así como miembros del directorio, cumplen funciones ejecutivas en la Compañía a través de un directorio ejecutivo. Los cargos de oficial de cumplimiento y auditoría interna se encuentran como staff del directorio.

En la estructura organizacional la gerencia general reporta al directorio ejecutivo y en forma mensual al directorio, en tanto que a la gerencia general reportan en calidad de staff los departamentos de talento humano, tecnología de la información, calidad y procesos, asesoría jurídica y responsabilidad social empresarial.

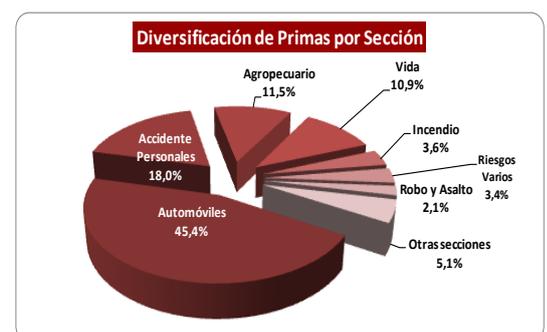
Asimismo, de la gerencia general dependen cinco gerencias estratégicas; la gerencia administrativa financiera, la gerencia comercial, la gerencia técnica patrimonial, la gerencia de siniestros y la gerencia agropecuaria. De estas gerencias dependen los demás departamentos que conforman la estructura organizacional. Cabe mencionar, que la gerencia agropecuaria cuenta con su propia estructura, con departamentos que realizan todos los procesos relacionados al sector agrícola en forma independiente (técnico, comercial, emisión y cobranzas). Los cargos gerenciales se encuentran ocupados por profesionales con experiencia y trayectoria en el negocio de seguros.

En cuanto a la rotación del personal durante el ejercicio evaluado se han observado niveles significativos de rotación en los mandos medios / bajos, así como cambios en gerencias estratégicas, lo cual en su conjunto suponen riesgos operacionales y desafíos en la conducción de la Aseguradora. Es así que han existido modificaciones en la gerencia general, en la gerencia técnica y en la gerencia administrativa, encontrándose ésta última vacante e interinada por la gerencia general, lo cual supone sobrecarga de trabajo y superposición de funciones.

POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

ASEGURADORA TAJY S.A, al 30 de junio de 2016, ha alcanzado el puesto N° 6, de entre 34 (treinta y cuatro) compañías, existente dentro del mercado asegurador nacional, en términos de producción de primas directas, incrementando su participación de mercado a 4,5% de 4%, con relación a la obtenida en el año anterior. Asimismo, ocupa el puesto N° 3, entre las aseguradoras que operan bajo el ramo agropecuario, con una cuota de participación de 26,2%, superior al registrado en el año anterior (12,3%). Por su parte, su participación más relevante se manifiesta en la sección de accidentes personales, con la primera posición dentro del mercado, seguido por la sección automóviles ocupando el puesto N° 7.

En tal sentido, la producción total de primas directas ha alcanzado G. 95.729 millones, con un incremento interanual de 23,7%, superior al registrado el ejercicio anterior (5,2%). Al respecto, mencionamos que las secciones con mayores crecimientos interanuales han sido las de accidentes personales 73,5%, riesgos técnicos 54,1% y riesgos varios 24,4%, mientras que la sección agropecuaria y automóviles han crecido en solo 15%.



Asimismo, la aseguradora ha presentado la siguiente diversificación de su cartera; automóviles 45,9%, accidentes personales 18,2%, agropecuario 11,6%, vida colectivo 11%, incendio 3,7%, riesgos varios 3,5%, robo y asalto 2,2% y las demás secciones en menores proporciones totalizando 4%.

Hasta junio de 2016 la producción del sector asegurador paraguayo ha experimentado un crecimiento del 8% en el volumen total de primas directas en comparación al ejercicio anterior, mostrando una tendencia a la baja durante los últimos años. Asimismo, en el volumen total de primas de la industria del seguro, las líneas de negocios han tenido la siguiente diversificación: automóviles 47,7%, vida colectiva 13,8%, incendios 8,3%, agropecuario 2%, transporte 3,6%, riesgos técnicos 4,8%, robo 3,2%, y las demás secciones en menor proporción, donde se observa que la Compañía replica la diversificación, en gran medida, con su propia cartera.

POLITICA DE INVERSIONES

ASEGURADORA TAJY S.A, cuenta con un reglamento de inversiones en aplicación desde el año 2012, en el cual se establecen condiciones acordes a los límites y parámetros establecidos por la Ley N° 827/96, y sus modificaciones en las Res. SS.SG N° 121/08. En particular, el referido reglamento establece criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad sobre las inversiones, priorizando la seguridad de los recursos, que podrán ser aplicados en moneda nacional o extranjera.

Al cierre del ejercicio evaluado, el total de inversiones ha alcanzado G. 42.539 millones, representando el 39,4% del total de activos, luego de una leve reducción en su crecimiento respecto al ejercicio anterior.

La cartera total de inversiones se encuentra compuesta en su mayoría por títulos valores de renta fija en entidades del sector financiero y sector público, distribuidas en certificados de depósito de ahorro 88,5%, bonos 10,4% y acciones 0,07%, con plazos de vencimientos que van desde 371 días hasta 2498 días, colocados en bancos y financieras de reconocida trayectoria dentro del sistema financiero local. Además, es dable destacar que la Compañía realiza inversiones inmobiliarias, representando solamente el 1,1% de las inversiones totales.

Finalmente, cabe mencionar que el Ente regulador ha publicado a finales de setiembre de 2015 la resolución SS. SG 132/15 que modifica y aumenta la liquidez de las inversiones que respaldan las obligaciones de seguros, con su posterior modificación en la Resolución SS. SG 200/16, cuya plena adopción ha comenzado a regir a partir de setiembre de 2016. En tal sentido, la Compañía se encuentra en proceso de adecuación a dicha normativa. No obstante, Solventa seguirá monitoreando su completa aplicación, así como la actualización de su política acorde al régimen vigente.

POLITICA DE REASEGUROS

La Compañía cuenta con una política de reaseguros que contempla los requerimientos establecidos por la ley 827/96, y en las resoluciones dictadas por la Superintendencia de Seguros. Los objetivos de dicha política comprende en términos generales: a) ampliación de la capacidad de suscripción, b) adecuación del equilibrio técnico-financiero, c) estabilización de resultados, d) reducción del capital requerido en el margen de solvencia y e) eliminación de volatilidades, manteniendo el potencial de crecimiento, además de buscar establecer procesos, crear responsabilidades, y constituir una base para el análisis del reaseguro. Asimismo, se ha establecido que no se emitirá ninguna póliza sin previa cobertura de reaseguro.

No obstante, a la luz de los principales postulados de la política y de los resultados técnicos observados en los últimos ejercicios, Solventa destaca la tendencia que han tenido los niveles de siniestralidad (en aumento) y de recupero de siniestros (en descenso), principalmente en la sección de automóviles, donde la Compañía retiene la mayor cantidad de los siniestros pagados, por la alta frecuencia registrada pero de baja intensidad.

El desarrollo de la mencionada política ha tenido su base en LARG – Grupo Latinoamericano de Reaseguro, con el apoyo de la SOCODEVI – Sociedad de Cooperación para el Desarrollo Internacional, junto con los colaboradores de Aseguradora Tajy. Cabe mencionar que la Aseguradora es miembro del Grupo LARG, cuyo objetivo es obtener reaseguros en mejores condiciones y menores precios con análisis de la cartera global para las compañías miembros del grupo. Además de desarrollar programas conjuntos de educación y capacitación en temas de reaseguros y técnicos.

En lo que respecta a la estructura del programa de reaseguros al 30 de junio de 2016, este se compone de 2 (dos) contratos cuota parte para la sección agropecuaria, para los cultivos de soja, trigo y maíz (zafriña). Asimismo, cuenta con contratos no proporcionales de tipo exceso de pérdidas, uno para la sección de automóviles, incendios y misceláneos, y otro para la sección vida colectiva y accidentes personales. Además, cuenta con un contrato exceso de pérdida catastrófico cubriendo los riesgos de las secciones de vida colectiva y accidentes personales e incendios. Así como proteger los excedentes con contratos facultativos proporcionales locales o internacionales.

Los contratos son realizados con un variado conjunto de reaseguradoras internacionales, con buenas calificaciones de riesgo. Para algunos casos los acuerdos se llevan a cabo en forma directa con el reasegurador, y en otros casos, a través de intermediarios o brókers.

Finalmente, se menciona que al cierre del ejercicio 2016, el total de primas cedidas al reasegurador ha sido del 11,2% en relación a las primas devengadas, manteniendo la misma proporción al registrado en igual periodo del año 2015 (11,8%), evidenciando un incremento interanual en su saldo de 17,4%, superior al saldo decreciente registrado un año antes.

GESTION DE RIESGO, CONTROL INTERNO, SISTEMAS Y TECNOLOGIA DE LA INFORMACION

En cuanto a la adecuación de la resolución de gestión de riesgos y control interno, dictada por la Superintendencia de Seguros, Aseguradora Tadj S.A., se encuentra adherida a los lineamientos por medio de la tenencia de manuales de funciones y procedimientos, así como políticas, cuya finalidad ha sido lograr la efectividad en sus operaciones.

En términos de control interno, cuenta con un departamento de auditoría interna, que establece un plan anual de trabajo, basado en revisar y evaluar áreas generales o específicas, según la necesidad del caso, así mismo cuentan con servicio tercerizado de auditoría interna para las agencias y sucursales, y para el sector agrícola, todos ellos con reportes periódicos al directorio.

Sin embargo en lo que respecta a gestión de riesgos, al corte de la evaluación no se ha evidenciado la creación de un departamento específico, así como tampoco de manuales de funciones, ni de políticas que tenga relación al mismo.

Con respecto a las buenas prácticas del gobierno corporativo, la compañía cuenta con un código de gobierno corporativo, el cual pretende comunicar aspectos de mayor trascendencia sobre el manejo y administración del negocio, divulgando los principios y normas de conductas que rigen las actividades de la aseguradora, para lo cual se han conformado distintos comités, en ellos se analiza el funcionamiento del negocio, desde la perspectiva de las distintas áreas, y así velar por el logro de los objetivos. Los comités conformados han sido: comité de inversiones, comité de auditoría interna, comité de gerentes, comité de calidad, comité de cumplimiento, comité de desarrollo de productos, todos ellos con reuniones semanales, labrados en actas.

Por último, su plataforma tecnológica se basa en un software utilizado por gran parte del mercado asegurador, proveído por una importante firma local. Así como con un departamento de informática en línea staff, el cual se encarga de dar soporte según necesidad, además cuenta con un plan de contingencia de TI.

GESTION FINANCIERA

CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TECNICOS

Durante los últimos ejercicios, la compañía ha presentado un leve deterioro de la calidad de sus activos, sobre todo a partir de un mayor crecimiento de los créditos técnicos vencidos netos de provisiones en 150% en relación a los créditos vigentes, que han registrado un aumento de solo el 22%, al 30 de junio de 2016. Con esto, la relación de los créditos técnicos vencidos y los créditos totales neto de provisiones ha aumentado desde 3% a 6%. Al respecto, se menciona que los créditos técnicos vencidos netos han sido de G. 1.753 millones y los créditos técnicos totales netos han sido de G.28.676 millones al 30 de junio de 2016.

Asimismo, al analizar los créditos técnicos vencidos con relación a los créditos técnicos totales sin considerar las provisiones por incobrabilidad para ambos, ha arrojado un resultado de 7%, presentando un aumento con respecto al ratio del ejercicio anterior (5%).

Por otra parte el indicador de los deudores por premios vencidos sobre los deudores por premios totales, ha demostrado un aumento con relación al ejercicio anterior, desde 5% a junio de 2015 a 9% junio de 2016. Donde los deudores por premios vencidos representan el 95% del total de la cartera vencida.

Con todo, se observa que si bien los ratios mencionados han desmejorado con respecto al año anterior, todavía se mantienen bajos, debido a la adecuada estructura de cobranzas que posee la Aseguradora.

RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
ROA	6%	3%	2%	9%	11%	7%
ROE	17%	10%	6%	22%	30%	22%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA/ PRIMAS DIRECTAS	3%	-4%	-6%	6%	6%	5%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA/ PRIMAS DIRECTAS	5%	7%	8%	4%	4%	2%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DIRECTAS	8%	4%	3%	9%	10%	7%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO MAS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTRO	6%	-9%	-10%	12%	18%	13%

Al analizar, los indicadores relacionados a la estructura técnica, estos han demostrado una tendencia decrecientes en los últimos años analizados, incluso con ratios negativos en los dos últimos ejercicios, alcanzando al cierre de junio de 2016 un resultado de -4% y -9% respectivamente, ligeramente mejorados con relación a los ratios registrados en el ejercicio anterior, y ubicándose muy por debajo de la media del sistema. Al respecto, se menciona que si bien los ingresos de la

Compañía han presentado un importante crecimiento, el incremento de los gastos operativos y los pagos por siniestros con relación a estos han sido más significativos, generando una pérdida operativa neta.

Por otra parte, el ratio que mide el resultado de la estructura financiera con relación a las primas directas ha sido de 7%, ligeramente inferior al registrado en el ejercicio anterior, pero posicionándose favorable a la media de mercado. Cabe señalar, que la rentabilidad obtenida sobre las inversiones, mas el significativo incremento registrado en las ganancias extraordinarias han contribuido en la obtención de una utilidad del ejercicio de G. 3.745 millones, superior en 67% al registrado en el ejercicio anterior.

Asimismo, el indicador que mide el resultado del ejercicio con relación a las primas, ha sido de 4%, ligeramente superior al registrado en el ejercicio anterior (3%), y posicionándose por debajo de la media de mercado.

Con todo, los indicadores de rentabilidad medidos por el ROA y ROE, han sido de 3% y 10%, respectivamente, presentándose levemente superior al registrado en igual periodo del ejercicio pasado (2% y 6%), pero conservándose inferiores a los registros promedios de la industria, lo que demuestra que la Compañía mantiene bajos niveles de rentabilidad, a partir de los resultados técnicos negativos registrados, lo cuales impactan en los resultados del ejercicio.

EFICIENCIA DE GESTION

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
GASTOS DE PRODUCCIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	18%	20%	18%	17%	16%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	33%	33%	28%	25%	25%
GASTOS DE PRODUCCIÓN Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS MÁS RENTAS DE INVERSIONES	42%	48%	49%	44%	41%	40%

El nivel de eficiencia medido por el indicador que relaciona los gastos de producción con las primas directas, ha arrojado un ratio de 18%, inferior al del ejercicio anterior y al promedio de mercado (22%). En ese sentido, se menciona que si bien los gastos de producción, compuestos primordialmente por comisiones a intermediarios, acompañan la tendencia creciente de las primas, los mismos han conservado niveles relativamente estables durante los últimos ejercicios.

Por otro lado, el índice de gastos de explotación con relación a las primas directas ha alcanzado un ratio de 33%, similar al ejercicio anterior, pero aún posicionándose muy por encima de la medida de mercado (22%). Esto debido a que los gastos de explotación han aumentado interanualmente en igual proporción que las primas directas, siendo estas variaciones de 24,3% y 23,7%, respectivamente. Cabe señalar, que los gastos más elevados corresponden a publicidad y propaganda, nuevos contratos con asesores de ventas y por alquileres de inmuebles.

Por su parte, el ratio combinado que relaciona los gastos de producción y explotación con las primas directas más las rentas por inversiones, ha alcanzado un índice de 48%, levemente inferior al del ejercicio anterior pero por encima de la media de la industria.

Con lo expuesto anteriormente, cabe mencionar que la Compañía ha mantenido elevados niveles de su estructura de gastos, durante los últimos ejercicios analizados, específicamente con respecto a los gastos de explotación, por lo que cobra importancia los avances que la Compañía pueda generar, en el marco de una mayor eficiencia operativa, que permita alcanzar resultados técnicos positivos.

LEVERAGE

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
DEUDAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	34%	39%	23%	14%	15%	28%
PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO MÁS PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	156%	214%	178%	178%	225%	243%
PASIVOS / PATRIMONIO NETO	157%	157%	141%	100%	102%	155%

El primer indicador que relaciona las deudas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros, ha arrojado un resultado de 39%, ubicándose muy por encima del obtenido el ejercicio anterior y superior al promedio del sistema (34%), debido a mayores incrementos registrados en las deudas con asegurados, por coaseguros, por reaseguro y otras deudas técnicas.

Por otro lado, el indicador que relaciona las primas directas con el patrimonio neto más las provisiones técnicas de siniestros, ha sido de 214%, muy superior en relación al ejercicio anterior (178%), y al promedio de mercado (156%). Donde las primas se han incrementado interanualmente en 23,7%, mientras que el patrimonio neto solo en 6%, demostrando que

dicha expansión (exposición a mayores riesgos) no ha sido acompañado por el patrimonio en proporciones similares al crecimiento comercial.

En cuanto al nivel de apalancamiento, el mismo ha presentando un ratio de 157%, superior al obtenido el ejercicio anterior (141%), y posicionándose en línea con la media de mercado (157%), a partir del mayor crecimiento de los pasivos (18%), compuesto en un 65% por las provisiones técnicas de seguros, las cuales han aumentando en 10,36%, en comparación al patrimonio neto que se ha incrementado en solo 6%, aún con el fortalecimiento patrimonial registrado a partir de la capitalización de utilidades, cuya proporción al cierre del ejercicio evaluado ha sido la más baja de los últimos cinco años.

Del análisis realizado, podemos concluir que el leverage de la Compañía ha mostrado ratios desmejorados con relación al ejercicio anterior y posicionándose por encima de los promedios de la industria, a raíz del importante crecimiento de la producción de primas, no así de los fondos patrimoniales propios, los cuales se han incrementado levemente.

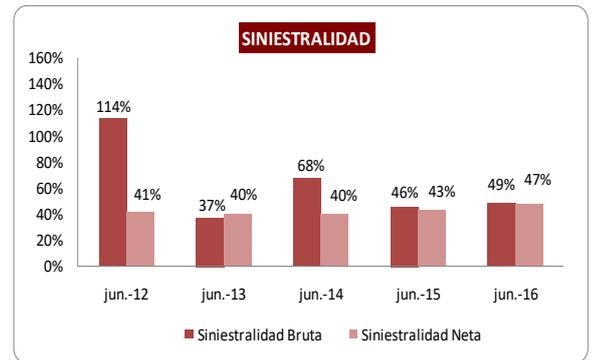
SINIESTRALIDAD

ASEGURADORA TAJY S.A., al 30 de junio de 2016, ha registrado una siniestralidad bruta de 49%, posicionándose por encima del obtenido en el ejercicio anterior, que ha sido 46% y del promedio de la industria (46%). Asimismo, la siniestralidad neta, ha aumentado con relación al año anterior, alcanzando una tasa de 47%, y ubicándose por encima de la media del mercado (45%). Cabe destacar, que los índices de siniestralidad del promedio del sistema, han presentado una tendencia ascendente en los últimos años analizados.

En cuanto a la siniestralidad bruta por sección, se ha observado una concentración elevada en varias secciones, donde las más altas han sido en los ramos de robos y asaltos, transportes y automóviles, con ratios que han alcanzado el 84,2%, 74,7% y 65,3%, respectivamente, con relación a las primas devengadas de cada sección. Además, es importante mencionar, que las secciones de automóviles, robos y riesgos varios han registrado pérdidas técnicas al corte del ejercicio evaluado, manteniéndose dicho resultado negativo en la sección automóviles durante los dos últimos años.

Con relación a los recupero de siniestros directos, estos han conservado una tendencia ascendente durante los últimos años analizados, mientras que los recupero de siniestros por reaseguros cedidos han demostrado un comportamiento variable, con crecimientos puntuales en determinados años, los cuales no se han mantenido al cierre del ejercicio evaluado, debido al alto porcentaje de siniestros registrados en la sección de automóviles, cuyo contratos de reaseguros son en excesos de pérdidas (XL), reteniendo la Compañía una gran proporción de los siniestros pagados, a raíz de la alta frecuencia registrada, pero de baja intensidad.

Cabe señalar, que la Aseguradora posee una reducida cantidad de juicios en trámite por siniestros, según informe de abogados, al 30 de junio de 2016.



COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
DISPONIBILIDADES MÁS INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS MÁS OTRAS DEUDAS TÉCNICAS MÁS COMPROMISOS TÉCNICOS	98%	116%	118%	143%	137%	106%
DISPONIBILIDADES MÁS INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS MÁS OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	689%	838%	1305%	1934%	1549%	1336%

De acuerdo a los indicadores presentados en el cuadro superior, se observa que el primer indicador, ha arrojado un coeficiente de 116%, levemente inferior al obtenido en el ejercicio pasado, pero situándose por encima del promedio del sistema (98%). Mientras que el segundo ratio, que relaciona las disponibilidades más inversiones con las deudas con asegurados más otras deudas técnicas, ha alcanzado un índice de 838%, presentando una disminución con relación al ejercicio anterior, pero también ubicándose por encima de la media de mercado (689%).

En tal sentido, se concluye que la Compañía presenta adecuados ratios de cobertura (liquidez) para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, aún con el decrecimiento registrado con respecto al año anterior, evidenciado por el mayor incremento del total de deudas mas los compromisos técnicos (12%), frente al menor crecimiento registrado de las disponibilidades más inversiones, que ha sido del 10%.

MARGEN DE SOLVENCIA Y FONDO DE GARANTÍA

MARGEN DE SOLVENCIA	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
SETIEMBRE	3,04	3,59	3,28	2,97	2,59
DICIEMBRE	2,67	3,39	3,36	3,02	2,45
MARZO	2,55	3,47	3,50	3,06	2,80
JUNIO	2,73	3,65	3,88	3,42	2,98

El margen de solvencia de ASEGURADORA TAJY S.A., ha registrado un coeficiente de 2,73 al 30 de junio de 2016, notándose una disminución en los cuatro trimestres del ejercicio 2015/2016, con respecto a los trimestres del ejercicio anterior, debido a nuevos lineamientos regulatorios (Resolución SS.SG. N° 133/15) que exigen entre otras modificaciones, realizar los cálculos en función a las primas y a los siniestros por secciones. Cabe resaltar, que dicho coeficiente mencionado se ha posicionado por encima del mínimo (igual o superior a 1) establecido por el ente regulador.

Igualmente, en la misma normativa se han incluido nuevas exigencias para los activos representativos del fondo de garantía, los cuales deberán ser distintos a aquellos que representan los fondos invertibles, excluyendo las disponibilidades de la Compañía y cuya constitución de dicho fondo de garantía se realizará a partir de un cronograma establecido en la nueva Resolución SS.SG. N° 174/16, la cual ha exigido al 30 de junio de 2016, un cumplimiento del 40%.

En tal sentido, al cierre del ejercicio analizado, la Compañía ha cumplido con dicha normativa, presentando un superávit de G. 151 millones, con relación al patrimonio propio no comprometido.

BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

Activo	30/06/2016	30/06/2015	41.820	41.455	30/06/2012
Activo Corriente	80.723	64.045	52.582	24.172	45.069
Disponibilidades	18.956	13.455	7.028	5.021	3.181
Inversiones	22.412	16.258	20.053	491	21.607
Créditos Técnicos Vigentes	26.924	22.018	16.779	12.483	12.820
Créditos Administrativos	1.464	2.007	1.815	993	742
Gastos Pagados por Adelantado	410	751	293	391	566
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	945	775	537	461	345
Activos Diferidos	9.612	8.781	6.077	4.332	5.808
Activo no corriente	27.368	31.210	23.085	32.484	3.208
Créditos Técnicos Vigentes		0	0	0	0
Créditos Técnicos Vencidos	1.753	701	205	320	267
Créditos Administrativos	0	0	0	0	0
Inversiones	20.127	26.343	18.354	28.075	0
Bienes de Uso	4.455	3.390	3.762	3.286	2.381
Activos Diferidos	1.033	776	764	803	560
Total Activo	108.091	95.255	75.667	56.656	48.277
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente	66.068	55.791	37.740	28.576	29.373
Deudas con Asegurados	1.714	367	65	63	45
Deudas por Coaseguros	2.643	909	786	40	42
Deudas por Reaseguros	7.351	4.733	2.753	2.220	3.994
Deudas con Intermediarios	3.404	2.941	2.285	2.101	0
Otras Deudas Técnicas	2.219	986	0	3	1.810
Obligaciones Administrativas	1.710	1.881	1.682	1.453	1.138
Provisiones Técnicas de Seguros	43.103	39.057	26.074	20.072	19.558
Provisiones Técnicas de Siniestros	2.782	3.962	3.454	2.266	2.076
Utilidades Diferidas	1.142	955	641	358	710
Pasivo no corriente	0	0	0	0	0
Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
Provisiones Técnicas de Siniestros	0	0	0	0	0
Utilidades Diferidas	0	0	0	0	0
Total Pasivo	66.068	55.791	37.740	28.576	29.373
Patrimonio Neto					
Capital Social	34.330	33.322	27.706	20.099	14.595
Cuentas Pendientes de Capitalización	3	3	2	63	72
Reservas	3.945	3.903	3.407	1.432	885
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0
Resultados del Ejercicio	3.745	2.236	6.812	6.486	3.351
Total Patrimonio Neto	42.023	39.464	37.927	28.080	18.904
Total Pasivo y Patrimonio Neto	108.091	95.255	75.667	56.656	48.277

CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA	42.551	30/06/2015	41.820	41.455	30/06/2012
Capitales Asegurados	30.090.376	27.739.088	22.062.276	17.506.385	12.229.354
Capitales Asegurados Cedidos	26.863.417	24.948.324	19.880.577	15.946.747	11.070.496
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	320.697	207.104	97.799	18.839	8.310
TOTAL CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS	57.274.490	52.894.516	42.040.652	33.471.971	23.308.160

ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Ingresos Técnicos de Producción	96.128	77.608	73.765	68.261	50.939
Primas Directas	95.729	77.396	73.606	68.179	50.924
Primas Reaseguros Aceptados	317	212	159	82	15
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	82	0	0	0	0
Egresos Técnicos de Producción	10.758	9.245	13.134	16.594	10.960
Primas Reaseguros Cedidos	10.758	9.163	0	0	10.960
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros		82	13.134	16.594	0
Primas Netas Ganadas	85.370	68.363	60.631	51.667	39.979
Siniestros	52.212	40.133	55.102	28.571	61.667
Siniestros	47.040	36.116	49.581	25.019	58.503
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0	0
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	586	491	1.439	858	251
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	147	168	9	5	0
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	4.439	3.358	4.073	2.689	2.913
Recupero de Siniestros	13.260	9.928	29.629	7.849	44.263
Recupero de Siniestros	1.176	1.167	1.078	599	646
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	6.425	5.911	25.678	4.751	41.528
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	5.659	2.850	2.873	2.499	2.089
Siniestros Netos Ocurridos	38.952	30.205	25.473	20.722	17.404
Utilidad/Pérdida Técnica Bruta	46.418	38.158	35.158	30.945	22.575
Otros Ingresos Técnicos	6.695	4.809	5.269	6.443	4.260
Reintegro de Gastos de Producción	1.655	1.594	1.554	1.481	1.159
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	2.026	1.600	2.733	3.535	2.270
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	3.014	1.615	982	1.427	831
Otros Egresos Técnicos	56.862	47.233	36.341	32.991	24.480
Gastos de Producción	16.947	15.813	12.888	11.640	8.282
Gastos de Cesión de Reaseguros	4.933	3.540	2.573	2.371	2.578
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Gastos Técnicos de Explotación	31.205	25.095	20.131	16.381	12.325
Constitución de Previsiones	3.777	2.785	749	2.599	1.295
Utilidad/Pérdida Operativa Neta	-3.749	-4.266	4.086	4.397	2.355
Ingresos de Inversión	91.623	10.335	6.995	8.731	6.815
Gastos de Inversión	84.932	3.760	3.897	6.102	5.629
Utilidad/Pérdida Neta s/Inversiones	6.691	6.575	3.098	2.629	1.186
Resultado extraordinarios netos	1.317	195	403	203	211
Utilidad/ Pérdida Neta antes del Impuesto	4.259	2.504	7.587	7.229	3.752
Impuesto a la Renta	514	268	775	743	401
Utilidad/Pérdida Neta del Ejercicio	3.745	2.236	6.812	6.486	3.351

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales Comparativos y Auditados desde el ejercicio 2011/2012 hasta el ejercicio 2015/2016, lo que ha permitido un análisis de la trayectoria de los Indicadores Cuantitativos. Asimismo, se han cotejado otras informaciones o antecedentes complementarios relacionados a la gestión patrimonial, financiera y económica de la Compañía, siendo las mismas representativas y suficientes para la evaluación de la solvencia.

La base de datos utilizada para el cálculo de los Indicadores del sistema asegurador, surgen de las informaciones proporcionadas por las Compañías de Seguros y la Superintendencia de Seguros a la fecha del presente Informe. En consecuencia, algunos promedios del mercado podrían sufrir leves modificaciones a partir de los Informes de Auditoría Externa presentados posteriormente.

La ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A. 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, Comparativos y Auditados desde Ejercicio 2011/2012 hasta Ejercicio 2015/2016.
2. Perfil del negocio y Estrategia.
3. Propiedad y Gerenciamiento.
4. Posicionamiento en la industria.
5. Política de Inversiones-Calidad de Activos.
6. Política 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 ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A.	1 ^a CALIFICACIÓN 04/10/2012	1 ^a ACTUALIZACIÓN 04/10/2013	2 ^a ACTUALIZACIÓN 03/10/2014	3 ^a ACTUALIZACIÓN 02/10/2015
SOLVENCIA	pyA-	pyA	pyA	PyA-
TENDENCIA	FUERTE (+)	ESTABLE	FUERTE (+)	ESTABLE

Fecha de 4^a actualización: 07 de Octubre de 2016.

Fecha de publicación: 07 de Octubre de 2016

Corte de calificación: 30 de junio de 2016.

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo

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

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

EMPRESA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
ASEGURADORA TAJY PROPIEDAD COOPERATIVA S.A.	pyA-	SENSIBLE (-)
<p>Corresponde a aquellas compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía de seguros, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>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.</p>		

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

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

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, los mismos se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

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

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

CP Clara Britos Palacios

Analista de Riesgo