

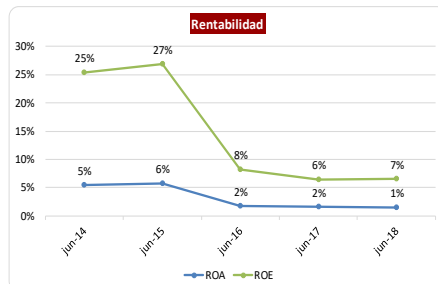
LA CONSOLIDADA S.A. DE SEGUROS

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2018

CALIFICACIÓN	FECHA DE 4ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 5ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@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"
	27/10/2016*	29/10/2018	
SOLVENCIA	pyA	pyA	
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE	

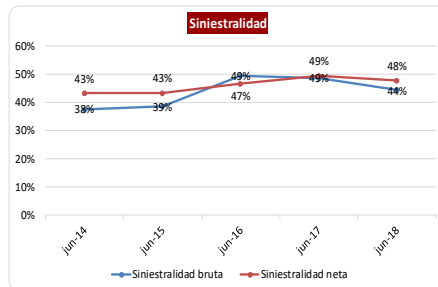
*En el ejercicio 2016/2017 la compañía ha sido calificada por otra agencia calificadora de riesgos.

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.



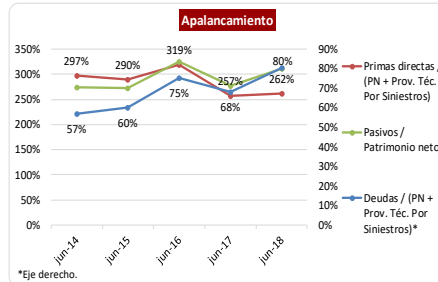
FUNDAMENTOS

La calificación asignada a La Consolidada S.A. de Seguros incorpora el fuerte posicionamiento de su marca dentro del mercado, producto sus amplios canales de comercialización vía agencias, intermediarios, agentes y corredores de seguros. Asimismo, considera la capacidad y el respaldo de sus reaseguros en las principales secciones en las que opera, además el apoyo de sus accionistas para capitalizar a la compañía mediante nuevos aportes, y acompañar el ritmo de crecimiento de los negocios.



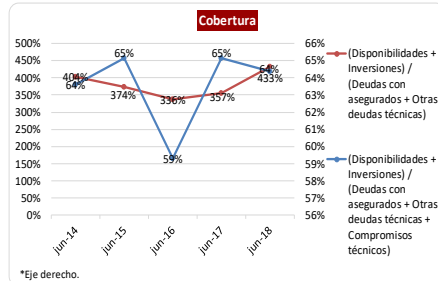
El buen soporte de sus sistemas informáticos y las continuas inversiones en tecnología también han sido considerados para la asignación de la calificación.

En contrapartida, la nota toma en cuenta el desempeño técnico de los últimos ejercicios, expuestos en ratios de rentabilidad, siniestralidad, cobertura y leverage acotados y alejados de los niveles de la industria. Igualmente, considera la fuerte competencia que presiona sobre las tarifas, comisiones y el ritmo de crecimiento de la producción, y su relevante *market share* en cauciones la hace sensible al ritmo de inversiones del sector público. Así también, la baja en las tasas de interés pasivas del sistema financiero y las fluctuaciones de sus activos y pasivos en moneda extranjera, han afectado a las ganancias por inversiones.



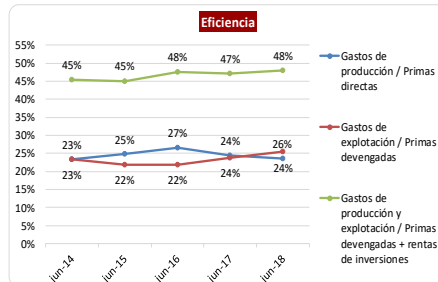
Por último, considera las oportunidades de mejora y fortalecimiento de orden cualitativo, sobre todo en materia de control interno, gestión de riesgos y gobierno corporativo.

La Consolidada es una compañía de seguros de propiedad paraguaya, fundada en 1961. Se encuentra habilitada para operar en el rubro patrimoniales, con una importante cuota de mercado en las secciones de automóviles (12%), caución (28%) y vida (7%). De igual manera, estas secciones concentran el 61%, 11% y 10% de su producción de primas, respectivamente, a junio 2018.



El capital integrado se encuentra relativamente atomizado entre sus accionistas, algunos de los cuales participan activamente en la toma de decisiones. La compañía ha iniciado, en el ejercicio 2017, un proceso de reestructuración interna y de sus planes de negocios, los cuales todavía se encuentran en etapa de desarrollo e implementación. Esto, con el objetivo de mejorar su rentabilidad técnica y gestionar con mayor eficiencia la estructura de costos y gastos.

El desempeño financiero de La Consolidada al cierre del ejercicio 2017/2018 ha sido satisfactorio en términos de producción, la cual ha crecido 7%, aunque por debajo del promedio del mercado (9%). La adopción de nuevas estrategias de ventas, la segmentación de clientes, ajustes a sus tarifas y otros, explican lo último.



Sin embargo, la elevada siniestralidad y estructura de gastos continúan presionando sobre sus resultados técnicos, los cuales han sido negativos a junio 2018, en línea con los dos años anteriores, por lo tanto, recuperar la rentabilidad técnica continúa siendo un desafío para la compañía. Los utilidades netas de los últimos tres años provinieron de las ganancias por inversiones. De esta manera sus ratios de ROA y ROE permanecen acotados, en 1% y 7% cada uno.

La siniestralidad, ha mejorado ligeramente, aunque todavía se mantiene desfavorable con relación a la industria. Los ratios de siniestralidad bruta y neta han cerrado en 44%

y 48% (vs 49% y 49% en 2017). La elevada siniestralidad en automóviles explica lo último, teniendo en cuenta el tipo de contrato de reaseguros utilizado en esta sección (en exceso de pérdidas, XL). En tal sentido, considerando que los siniestros no superan la prioridad de la compañía, estos son asumidos casi en su totalidad por esta. Por ello, cobra relevancia una adecuada suscripción de riesgos, aplicación de tarifas y control de las comisiones pagadas, que permitan aumentar sus márgenes netos.

Con relación a su posición de liquidez, los relevantes pagos en materia de salarios, a proveedores, por siniestros y a reaseguradores ajustan de manera permanente sobre su flujo de caja operativo. Los indicadores de cobertura se mantienen desfavorables en comparación a sus pares.

Por otra parte, su ratio de apalancamiento ha desmejorado a junio 2018 (312%), casi duplicando los niveles del mercado (156%), lo que indica que el volumen de negocios y compromisos de la compañía crecen en mayores proporciones que los fondos patrimoniales. Aun así, se ha considerado los últimos aportes de capital realizados por sus accionistas, que les permita crecer bajo un ambiente de menor presión sobre posición patrimonial.

TENDENCIA

Se ha asignado una tendencia "Estable", teniendo en cuenta la evolución de su producción por un lado, y las modificaciones realizadas en lo que respecta a la suscripción de riesgos, que permita contener la siniestralidad, con miras a fortalecer sus resultados técnicos, sobre todo en la sección de automóviles, principal segmento de negocio.

Solventa continuará monitoreando el desempeño de sus ratios de rentabilidad, cobertura y apalancamiento, la completa adecuación a los requerimientos normativos en materia de cobertura y representatividad, y el fortalecimiento del ambiente de control interno, factores que podrían presionar a la baja sobre la tendencia de la compañía en el corto o mediano plazo.

FORTALEZAS

- Fuerte posicionamiento de su marca en la industria, sobre todo en las secciones de automóviles y cauciones (líder).
- Amplios canales de ventas y cobertura geográfica, sumado a sus agencias de servicios de atención al cliente.
- Conducción estratégica con experiencia en el sistema.
- Aportes de sus accionistas para acompañar el crecimiento de los negocios.
- Adecuado soporte de reaseguradores en las principales secciones en las que opera.
- Sistema informático propio y constantes innovaciones en tecnología.

DEBILIDADES Y RIESGOS

- Concentración de la producción en automóviles, de elevada siniestralidad y déficit técnico.
- En general, sus indicadores financieros permanecen en niveles acotados, sobre todo los de cobertura y leverage.
- Elevada estructura de gastos y siniestros pagados acotan su liquidez y resultados.
- Industria competitiva presiona sobre las tarifas y la producción de primas, sumado a mayores exigencias regulatorias.
- Oportunidades de mejora en control interno, gestión del riesgo y gobierno corporativo.
- Retornos sobre la inversión se ven presionados por la baja de tasas en el sistema financiero en los últimos años, unido a una menor evaluación en otros productos financieros más rentables.

GESTION DE NEGOCIOS

PERFIL DE NEGOCIO Y ESTRATEGIA

La Consolidada S.A. de Seguros es una compañía que comercializa seguros en el ramo de patrimoniales desde 1961, dentro de los límites establecidos en la Ley 827/96 de Seguros.

Cuenta con una amplia gama de productos, planes y servicios para sus clientes, y diferentes tipos de cobertura. Seguros de automóviles, hogar, incendios, de vida (personal o colectiva) y caución son las principales secciones explotadas.

Además, ofrece servicios diferenciados a sus asegurados, como remolque de vehículos, cambio de neumático, cerrajería, acople, entre otros, y atención de siniestros las 24 horas en Asunción, Gran Asunción, Ciudad del Este (CDE) y Encarnación. Igualmente, brinda a sus clientes un servicio preferencial de atención (SPA) en sus agencias de Asunción y CDE. Las ventas de La Consolidada se concentran principalmente en automóviles (61%), caución (11%), vida (10%) y otros en menor medida.

La matriz de la compañía se ubica en la capital, mientras que se posiciona en doce departamentos del país vía agencias u oficinas de atención, totalizando 27 (veintisiete). De estas, tres son oficinas regionales (CDE, Caaguazú y Encarnación).

La Consolidada opera con más de 100 intermediarios, entre agentes, corredores de seguros, colaboradores de cobranzas y alianzas estratégicas con empresas representantes de vehículos. Emplea unos 260 colaboradores directos y 30 tercerizados.

Los principales hitos del 2017/2018 estuvieron orientados a (i) la rentabilidad técnica, y (ii) el fortalecimiento financiero. En tal sentido, se ha trabajado con importantes consultores del exterior para la segmentación de la cartera de clientes en función al riesgo y el mercado, con énfasis en la sección de automóviles. La reducción de comisiones, premios por calidad de clientes, fomento del uso de facturas electrónicas y la aplicación de franquicias, fueron algunos de las acciones impulsadas.

Con respecto al fortalecimiento financiero, los trabajos se focalizaron en la creación de una jefatura de compras, y en la gestión de cobranzas, que apunta a cobros vía medios electrónicos en un alto porcentaje. Además, los socios han aportado

capital fresco por G. 11.000 millones, de modo a acompañar las exigencias del crecimiento del negocio y lograr una mayor flexibilidad financiera.

La estrategia de la aseguradora para encarar el crecimiento de los negocios está puesta en el incremento de los ingresos a través de una mayor penetración de la producción en otras secciones, la reducción de costos y la mejora en la calidad de su estructura interna (capacitaciones, evaluación de desempeño y de riesgo).

PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

El capital de La Consolidada ha crecido en el tiempo y su composición está relativamente atomizada, compuesta de 50 accionistas a junio 2018, conformados principalmente por personas físicas, y algunas instituciones.

La compañía se encuentra transitando un proceso de ajustes en su estructura organizacional. Al respecto, recientemente ha reestructurado su organigrama y procesos internos para acompañar la evolución de los negocios con énfasis en la administración y control de los gastos, así como en la eficiencia de los procesos.

La nueva estructura está compuesta por el directorio, del cual depende la gerencia general, y de ésta la subgerencia general. El directorio se compone de un presidente, seis directores titulares y tres suplentes, un director honorario y un director asesor.

A cargo de la gerencia general está la gerencia de administración y finanzas (GAF), la gerencia técnica (GT) y la de negocios corporativos. La gerencia comercial, la de operaciones y de recursos humanos responden a la subgerencia general. En general, estos cargos son ocupados por profesionales con experiencia y trayectoria en el rubro del seguro. Por último, cuenta con una amplia variedad de departamentos y jefaturas, algunas de las cuales se han creado en el presente ejercicio.

Como ejemplo, el departamento de compras y gastos, a cargo de la GAF, ha sido creado con el propósito de centralizar, mejorar y estandarizar el proceso operativo de compras y elaborar el presupuesto de gastos por área. Se espera que esto contribuya a diluir su pesada estructura en remuneraciones y honorarios, sobre todo al considerar con relación al tamaño del activo (10%) y la producción (13%), posicionándose ligeramente por encima de los promedios del sistema (8% y 12%).

Por otra parte, La Consolidada posee políticas de capitalización y dividendos, de suscripción de riesgos, de inversiones, de reaseguros y de recursos humanos, y manuales de buenas prácticas de gobierno corporativo, de organización y funciones.

POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

La producción de primas de La Consolidada ha crecido 7% entre junio 2017 y 2018, y mantiene la tercera posición entre 34 compañías de seguros en el mercado. Si bien se encuentra por debajo del crecimiento de la industria (9%), es razonable considerando las nuevas estrategias comerciales adoptadas.

La compañía registra posiciones favorables en el sistema, donde lidera la sección de caución, y ocupa la segunda posición en la producción en automóviles y riesgos técnicos, y la cuarta en vida. La participación sobre la producción total en estas secciones ha sido de 28%, 12%, 6% y 7%, respectivamente. La cuota de mercado de La Consolidada alcanza 9%.

Cabe señalar que, luego de un crecimiento en prima a tasas decrecientes en los últimos años, un repunte en la actividad económica local en los diferentes sectores económicos han favorecido las ventas del sistema. Aun así, la elevada competencia en el mercado propone desafíos para el crecimiento en primas y mantener una estructura de costos y gastos controlada, a lo que se suma mayores exigencias regulatorias, etc.

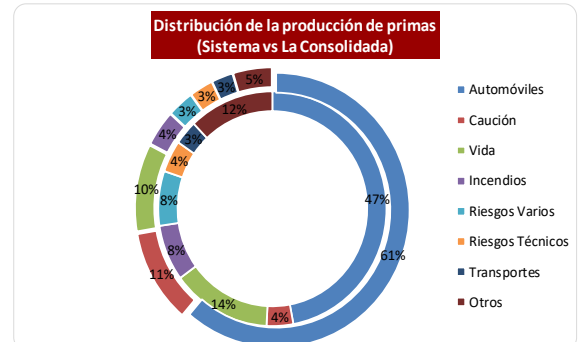
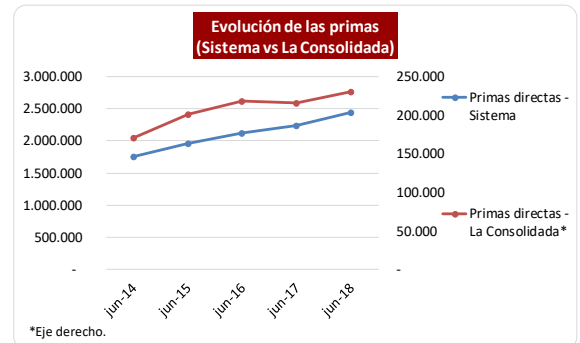
En particular, las primas directas de la aseguradora han alcanzado unos G. 230.412 millones a junio 2018. La sección de automóviles ha liderado este crecimiento, seguida de caución, riesgos varios y otras en menor medida. En contrapartida, la producción en la sección de incendios se ha reducido en 11% en comparación a junio 2017.

La producción por secciones de la industria no ha variado significativamente en el tiempo, en la cual el ramo de automóviles concentra el 47% de las primas. Le siguen vida, incendio, riesgos varios, riesgos técnicos, caución y otros riesgos con 14%, 8%, 8%, 4%, 4% y 15%, respectivamente.

De igual manera, la sección de automóviles (61%) lidera la producción de La Consolidada, seguida de caución (11%), vida colectivo (10%), incendios (4%), y otras secciones en menor medida.

POLITICA DE INVERSIONES

La Consolidada cuenta con una política de inversiones actualizada en el ejercicio 2016/2017, para adaptarla a las normativas establecidas por la Superintendencia de Seguros (SIS), vía resoluciones SS.SG. N°132/15 y su posterior modificación N° 200/16.



La política es definida por la GAF, y aprobada por el directorio. La GAF y la gerencia de operaciones proponen las decisiones de inversión a la presidencia y la gerencia general. Al respecto, esta busca maximizar el retorno de las inversiones con un nivel de exposición controlado, con un mix de riesgo y rentabilidad razonable.

Las inversiones de La Consolidada han crecido en promedio 12% entre el 2014 y 2018 (15% en el ejercicio analizado), y han alcanzado G. 92.907 millones. Estas representan el 30% de sus activos totales, similar a lo registrado en los últimos tres años. Las ganancias netas por inversiones representan su principal fuente de utilidades, y presentan una rentabilidad de 6%.

El portafolio de inversiones se distribuye en instrumentos de renta fija (83%), títulos valores de renta variable o acciones (8%), inversiones inmobiliarias (4%) y por préstamos hipotecarios (3%), e intereses a devengar (2%). Los instrumentos de renta fija se componen de certificados de depósito de ahorro (CDA) y bonos en una relación 80/20. Los CDA's a su vez, lo han hecho en 81/19 entre moneda local y extranjera, distribuidos en bancos locales con adecuadas calificaciones de riesgo y vencimientos a corto y mediano plazo. De igual manera, los bonos están diversificados en empresas importantes y entidades financieras.

Además, es importante señalar que la compañía posee depósitos restringidos debido a un embargo por siniestro de una póliza de caución, los cuales se encuentran totalmente provisionados.

Cabe resultar que, considerando los últimos déficits técnicos obtenidos, el desempeño de la cartera de inversiones de La Consolidada se torna clave para alcanzar excedentes netos. Sin embargo, es importante señalar la baja en las tasas de interés pasivas del sistema financiero desde el 2016, y la fluctuación de sus activos y pasivos en moneda extranjera, afectan la rentabilidad promedio de sus inversiones.

POLITICA DE REASEGUROS

La política de reaseguros de la compañía se encuentra vigente desde el 2016, que incorpora los tipos de contratos a utilizar según el tipo de cartera y la estructura de riesgos a ceder. Su política de suscripción recoge los riesgos que podrán ser o no cubiertos, según la especificación técnica de estos. Las mismas han sido definidos por la gerencia técnica en coordinación con la gerencia general, mientras que la gerencia de reaseguros se encarga de negociar los contratos.

Durante el ejercicio 2017/2018, La Consolidada ha operado con múltiples reaseguradores internacionales, directamente o vía brókers o intermediarios, con quienes posee contratos en ambas modalidades dependiendo de la sección:

- Vida: cuenta con contratos en la modalidad cuota parte, y la retención de La Consolidada está protegida por contratos en la modalidad exceso de pérdida (XL).
- Automóviles: sus contratos son en XL.
- Incendio y misceláneos: posee contratos en cuota parte con diferentes reaseguradores, y la retención de la aseguradora corre por cuenta estos.
- Caución: posee contratos en cuota parte con diferentes reaseguradores, y la retención de la aseguradora corre por cuenta estos.

El programa de reaseguros para el periodo 2018/2019 permanece relativamente similar al del ejercicio evaluado, con algunos cambios de reaseguradores y sus límites en la sección de vida. En general, estos poseen adecuadas calificaciones de riesgo, otorgadas por importantes agencias calificadoras.

Las primas cedidas al reaseguro permanecen en niveles relativamente estables entre el 2016 y 2018, cerrando en 18%. La elevada retención (82%) de La Consolidada se encuentra explicada por la concentración de su producción en la sección de automóviles (61%), cuyos contratos son no proporcionales.

GESTION DE RIESGOS, CONTROL INTERNO, SISTEMAS Y TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN

Con el objetivo a adherirse a las buenas prácticas de gobierno corporativo y gestión de riesgos, establecidas por la SIS vía Res. SS.SG. N° 110/10 y la N° 132/15, todavía se encuentra en proceso de adecuación a los estándares regulatorios. Estas incorporan la obligatoriedad de contar con auditoría interna, implementar la gestión de riesgos, designación de responsables, elaboración de políticas, etc.

Si bien se evidencia avances en los aspectos mencionados, sus manuales, políticas y procedimientos son susceptibles de ser mejorados, así como en la creación, activación y seguimiento de comités.

Respecto al ambiente de control, la aseguradora cuenta con una unidad de auditoría interna y un oficial de cumplimiento. Auditoría interna está compuesta de una persona, por lo que su capacidad para ejercer adecuadamente las exigencias que requiere el negocio todavía es acotada. El auditor interno elabora sus reportes de forma trimestral. Adicionalmente, la compañía no tiene conformado un comité de control interno que de curso a la regularización de las oportunidades de mejora que surgen de sus trabajos. En lo que refiere a prevención de lavado de dinero (PLD), se han evidenciado recomendaciones y oportunidades de mejora en materia documental de los asegurados.

A su vez, la gerencia de operaciones ha elaborado en septiembre 2017 el manual de buenas prácticas de gobierno corporativo. La Consolidada cuenta además con un comité ejecutivo compuesto por el presidente del directorio, el gerente y el subgerente general, el gerente de administración y finanzas, la contadora y el asesor jurídico. Sin embargo, no se ha accedido a las actas de sus reuniones.

Por otra parte, La Consolidada cuenta con una gerencia de desarrollo y sistemas informáticos que depende estructuralmente del subgerente general. El área se encuentra conformado por un gerente de área, analistas y técnicos de sistemas, servicios de atención al usuario, personal de mantenimiento de equipos, y otros. El software es propio y se encuentra desarrollado acorde a sus necesidades, con módulos para los seguros, siniestros, contabilidad y finanzas totalmente integrados.

GESTIÓN FINANCIERA

CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

Los créditos técnicos de La Consolidada han registrado un adecuado crecimiento en los últimos ejercicios, conforme a la expansión de los negocios, donde entre junio de 2014 y 2018 ha crecido a una tasa promedio de 16%. Su cartera está compuesta en un 81% por deudores por premios (DxP), incluidas las provisiones, deudores por coaseguros (14%) y en menor medida en deudores por reaseguros (4%).

Al cierre del ejercicio 2017/2018, el DxP y las deudas por coaseguros han aumentado sustancialmente y, en contrapartida, los deudores por reaseguros disminuyeron en 33%. De la cartera DxP, la sección de automóviles ha concentrado naturalmente la mayor proporción (68%), seguido de riesgos varios (12%) e incendio (6%).

Durante el ejercicio analizado, los créditos vigentes y vencidos han aumentado 13% y 65%, hasta G. 127.712 millones y G. 10.339 millones cada uno. Con esto, su morosidad neta (créditos vencidos sobre el total de la cartera aplicadas las provisiones) ha sido 7%, superior a un año atrás (5%), aunque favorable con relación al sistema (8%).

De igual manera, excluyendo las provisiones, la morosidad bruta crece hasta 10%, por encima de lo logrado un año antes (7%). Por último, la relación entre la cartera DxP vencida sobre DxP total han cerrado en 10%, relativamente estable con relación a su histórico.

Lo anterior encuentra su explicación en el aumento de los DxP vencidos en la sección de riesgos varios, mientras que la de automóviles ha sido relativamente estable. Las secciones que presentan una mayor mora son las de vida, caución, riesgos varios y técnicos, en ese orden.

RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
ROA	6%	1%	2%	2%	6%	5%
ROE	17%	7%	6%	8%	27%	25%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	4%	-1%	-2%	-1%	2%	3%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	5%	2%	2%	2%	4%	3%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS	8%	2%	2%	2%	6%	6%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO MÁS	7%	-3%	-4%	-4%	9%	10%

Desde el 2016, los ratios de rentabilidad de La Consolidada se han deteriorado de manera importante, por debajo de los promedios del mercado. Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y patrimonio (ROE) han cerrado en 1% y 7%, respectivamente, similares a los de los últimos dos años, y por debajo de sus pares (6% y 17%). La utilidad se ha mantenido en niveles ligeramente superiores a los G. 4.200 millones durante los últimos tres años, mientras que, en el mismo lapso, los activos y el patrimonio neto sin considerar los resultados netos, han crecido en 29% y 44% cada uno.

Por un lado, las primas netas ganadas se habían incrementado de manera acelerada entre el 2014 y 2016, en tanto que, por el otro, los siniestros netos ocurridos lo hicieron a un mayor ritmo, al igual que los gastos de operación.

Esta situación se ha replicado durante los últimos dos ejercicios, y si bien entre el 2017/2018 la utilidad bruta ha aumentado en 9%, la expansión de los gastos técnicos de explotación todavía presiona sobre el resultado técnico neto.

Con todo, su indicador de resultado técnico sobre las primas ha sido de -1%, relativamente estable en los últimos dos años. La pérdida técnica neta ha mejorado ligeramente entre junio 2017 y 2018, pasando de G. -3.515 millones a G. -2.524 millones. Por sección, refleja una pérdida técnica en automóviles (G. -12.363 millones, aunque esta se ha reducido en 26% respecto a junio 2017), en tanto en las demás secciones ha registrado superávit, aunque con desempeños dispares.

Naturalmente, el ratio que relaciona el resultado técnico sobre el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros también ha desmejorado hasta -3%.

Por otra parte, el resultado de la estructura financiera y su relación con las primas directas ha permanecido estable a junio 2018 con relación al 2017, en 2%, pero inferior al promedio del sistema (5%). Cabe señalar que sus gastos de inversiones han sido afectados por la provisión de certificados de depósito de ahorro que se encuentran restringidos y de préstamos hipotecarios, por G. 1.380 millones y G. 828 millones, respectivamente. De igual manera, la fluctuación de sus activos y pasivos en moneda extranjera le ha reportado una ganancia de G. 847 millones a junio, versus G. -557 millones un año antes.

De manera adicional, La Consolidada ha registrado en los últimos años ganancias extraordinarias, logrando G. 2.174 millones a junio 2018. Estas provienen principalmente del recupero de créditos incobrables, cuyas pérdidas han sido reconocidas en ejercicios anteriores, y en menor medida otros ingresos no operativos.

EFICIENCIA DE GESTIÓN

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
GASTOS DE PRODUCCIÓN / PRIMAS DIRECTAS	22%	24%	24%	27%	25%	23%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS	23%	26%	24%	22%	22%	23%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	42%	48%	47%	48%	45%	45%

Los ratios de eficiencia operativa de la compañía se encuentran desfavorables con respecto a los niveles de la industria en los últimos ejercicios. Si bien el aumento de la producción de primas directas entre junio 2017 y 2018 ha sido 7%, por encima del crecimiento de sus gastos de producción (3%), los crecientes egresos de operación ajustan de manera importante sus márgenes de ganancias.

Al respecto, el ratio que relaciona los gastos de producción con las primas directas ha mejorado con respecto al 2017 y 2016, aunque es superior al promedio del sistema (24% vs 22%). La Consolidada ha ajustado comisiones en la sección de automóviles principalmente, las cuales constituyen el 65% de las gastos comerciales. En menor medida, le siguen caución, vida y otros con 11%, 11% y 10%, respectivamente.

En contrapartida, el indicador que relaciona a sus gastos de explotación con las primas devengadas se ha deteriorado, hasta 26% y permanece desfavorable con relación al mercado (23%). Los egresos en personal, publicidad, honorarios y remuneraciones al personal de mayor nivel jerárquico todavía presionan sobre dicho indicador.

Finalmente, el ratio de gastos combinados (producción + explotación) con las primas directas más ganancias por inversiones, ha crecido de 47% a 48% entre junio de 2017 y 2018, situándose por encima del promedio de sus pares (42%).

APALANCAMIENTO (LEVERAGE)

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
DEUDAS / PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	32%	80%	68%	75%	60%	57%
PRIMAS DIRECTAS / PATRIMONIO NETO + PROV. TÉCNICAS DE SINIESTROS	149%	262%	257%	319%	290%	297%
PASIVOS / PATRIMONIO NETO	157%	312%	277%	326%	273%	275%

Entre el 2014 y 2018, el capital de La Consolidada ha aumentado significativamente (107%), producto de aportes de capital de sus accionistas para acompañar el crecimiento de sus negocios. Sin embargo, tanto sus deudas como las provisiones técnicas lo han hecho a un ritmo más acelerado, presionando sobre la performance general de sus ratios de *leverage*.

Al respecto, sus pasivos crecieron 18% entre junio 2017 y 2018, por el aumento de las provisiones técnicas de seguros, deudas por coaseguros y con reaseguradores del exterior, y en menor medida de utilidades diferidas. Asimismo, las provisiones técnicas de siniestros se han mantenido relativamente estables durante el ejercicio evaluado, aunque si bien los siniestros reclamados en proceso de liquidación disminuyeron, aquellos controvertidos o en juicio aumentaron de manera relevante.

Por su parte, el patrimonio neto de La Consolidada ha registrado un crecimiento de apenas 5% en igual periodo, luego de que sus accionistas aportaran G. 2.538 millones y sus reservas crezcan en 4%, mientras que sus utilidades se han mantenido estables.

Lo anterior ha presionado sobre el índice de pasivos/patrimonio neto, hasta 3,1 veces al cierre del ejercicio 2017/2018, por encima de su promedio histórico y desfavorable comparándolo con sus pares (1,6 veces). De igual manera, el indicador que toma las deudas con el patrimonio neto más provisiones técnicas de siniestros ha crecido hasta 80%, evidenciando que sus compromisos crecen en mayor proporción que la estructura patrimonial.

Finalmente, el ratio que combina las primas directas con la suma del patrimonio neto y las provisiones técnicas de siniestros ha mejorado en los últimos ejercicios, de 3,2 veces (2016) a 2,6 veces (2018), aunque todavía se mantiene por encima de los niveles del sistema (1,5 veces). Esto marca las continuas necesidades de capital para acompañar el ritmo de crecimiento de sus negocios, y afrontar de forma holgada con sus compromisos técnicos.

SINIESTRALIDAD

La Consolidada ha reflejado una leve mejora en sus ratios de siniestralidad entre junio 2017 y 2018, pasando la siniestralidad bruta de 49% a 44%, y la neta de 49% a 48%. Comparándolos con los promedios del sistema, han permanecido relativamente desfavorables, sobre todo desde el 2016. La siniestralidad bruta del mercado ha cerrado en 46%, y la neta en 42%.

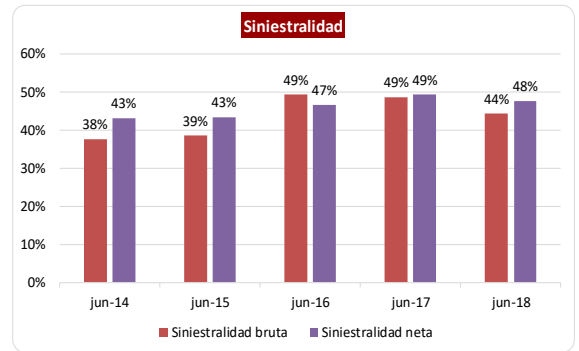
Esto se ha dado en un contexto donde los siniestros pagados han crecido 12% en todo el sistema, mientras que, en el caso de La Consolidada, se redujeron en 2%, hasta G. 103.418 millones, principalmente en las secciones de incendio, vida, y otras

en menor medida. En contrapartida, la sección de automóviles concentra el 81% de sus siniestros a junio 2018, y han aumentado en 3%.

La siniestralidad bruta por sección se distribuye principalmente entre automóviles (59%), caución (8%) y robo (42%). Por su parte, se ha evidenciado una mejor performance de esta en otras secciones entre junio 2017 y 2018, como incendio (53% vs 25%) y vida (49% vs 38%).

Por otra parte, el nivel de recupero de siniestros cedidos también se ha reducido, aunque en mayor proporción que los siniestros (2% vs 28%), cerrando en G. 11.980 millones a junio 2018.

Finalmente, la aseguradora tiene juicios por siniestros en trámite, algunos de los cuales presentan montos importantes, aunque no relevantes con relación a su capital. Cabe señalar que un siniestro en particular, sobre una póliza de caución, ha derivado en un embargo judicial en el ejercicio 2017/2018, los cuales se encuentran debidamente provisionados.



COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2018	30/06/18	30/06/17	30/06/16	30/06/15	30/06/14
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS + COMPROMISOS TÉCNICOS	103%	64%	65%	59%	65%	64%
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES / DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	788%	433%	357%	356%	374%	404%

A junio 2018, los niveles de cobertura de La Consolidada se mantienen relativamente estables en el tiempo, aunque por debajo de los promedios del mercado. El relevante flujo de efectivo que egresa de la compañía en materia de siniestros y gastos de operación, y en menor medida a reaseguradores, explican lo anterior.

Al respecto, considerando que sus recursos líquidos (disponibilidades + inversiones) han crecido en 9%, la suma de sus deudas con asegurados, los compromisos técnicos y otras deudas, lo han hecho en 13%, principalmente por las mayores provisiones técnicas de seguros. Esto se refleja en el ligero deterioro en su primer ratio, pasando de 65% a 64% entre junio 2017 y 2018.

Sin tomar en cuenta los compromisos técnicos, el segundo indicador aumenta hasta 433%, que, si bien ha mejorado respecto a los últimos tres ejercicios, todavía se encuentra desfavorable con relación a sus pares (788%).

MARGEN DE SOLVENCIA Y FONDO DE GARANTÍA

MARGEN DE SOLVENCIA	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/15	30/06/14
SEPTIEMBRE	2,0	1,6	1,8	2,0	2,2
DICIEMBRE	2,1	1,7	1,8	1,8	1,8
MARZO	2,2	1,7	1,5	1,9	1,8
JUNIO	2,0	2,0	1,6	1,9	2,0

La Consolidada ha presentado a junio 2018 un razonable margen de solvencia (2,0), por encima del mínimo exigido por su regulador (1,0), y ha registrado un ligero incremento en los últimos ejercicios. Esto, producto del incremento de su patrimonio propio no comprometido en 33% entre junio 2016 y 2018, principalmente por el aumento de su capital integrado luego de nuevos aportes de capital. En contrapartida, los acotados resultados presionan igualmente sobre dicho margen.

Por otra parte, la compañía ha cumplido con las exigencias regulatorias relacionadas al fondo de garantía, calculado en base al 30% del patrimonio propio no comprometido (PPNC). Los activos representativos que constituyen dicho fondo cubren el 70% del cálculo mencionado, siguiendo así los plazos establecidos por la Superintendencia de Seguros, logrando un superávit ajustado de G. 167 millones a junio 2018.

Solventa continuará monitoreando el cumplimiento total según normativa, considerando que la misma establece que, a diciembre 2018, los activos representativos deben cubrir en su totalidad el 30% del PPNC.

BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

Activo	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Activo corriente	281.907	245.799	216.905	197.114	166.492
Disponibilidades	15.826	18.903	14.359	17.192	14.267
Inversiones	89.258	76.424	66.811	59.679	48.079
Créditos técnicos vigentes	127.712	113.343	94.604	81.560	70.611
Créditos administrativos	3.573	2.642	3.591	2.958	2.232
Gastos pagados por adelantado	886	246	203	190	194
Bienes y derechos recibidos en pago	231	50	810	170	220
Activos diferidos	44.421	34.191	36.527	35.365	30.889
Activo no corriente	22.769	19.489	19.465	27.160	23.324
Créditos técnicos vigentes	-	-	-	-	-
Créditos técnicos vencidos	10.339	6.252	7.138	8.991	6.209
Créditos administrativos	-	-	-	-	-
Inversiones	3.649	4.184	4.118	10.439	10.587
Bienes de uso	8.781	9.053	8.209	7.730	6.528
Activos diferidos	-	-	-	-	-
Activos totales	304.677	265.288	236.371	224.273	189.816
Pasivo					
Pasivo Corriente	226.729	193.911	179.972	163.350	138.390
Deudas financieras	328	-	-	-	-
Deudas con asegurados	1.902	3.383	97	100	115
Deudas por coaseguros	17.848	10.217	3.721	3.042	544
Deudas por reaseguros	27.310	18.895	22.432	15.390	13.924
Deudas con intermediarios	17.404	18.092	19.418	19.201	15.555
Otras deudas técnicas	5.832	6.417	5.834	4.072	2.396
Obligaciones administrativas	7.202	6.017	4.372	5.160	4.223
Provisiones Técnicas de seguros	129.857	111.463	105.528	101.409	89.958
Provisiones Técnicas de siniestros	9.970	12.381	12.054	8.457	5.882
Utilidades diferidas	9.079	7.046	6.514	6.519	5.793
Pasivo no corriente	3.955	1.015	867	757	765
Provisiones Técnicas de seguros	-	-	-	-	-
Provisiones Técnicas de siniestros	3.955	1.015	867	757	765
Utilidades diferidas	-	-	-	-	-
Pasivos totales	230.684	194.926	180.839	164.106	139.155
Patrimonio Neto					
Capital social	50.000	47.462	30.000	30.000	24.165
Cuentas pendientes de capitalización	-	-	3.232	119	-
Reservas	19.457	18.665	18.084	17.317	16.224
Resultados acumulados	-	-	-	-	-
Resultados del ejercicio	4.536	4.236	4.216	12.731	10.272
Total Patrimonio neto	73.993	70.363	55.532	60.167	50.661
Total Pasivo y Patrimonio neto	304.677	265.288	236.371	224.273	189.816

Cuentas de orden y contingencias	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Capitales asegurados	39.042.180	31.681.507	27.493.904	23.058.637	22.461.346
Capitales asegurados cedidos	27.645.305	18.985.445	16.958.360	12.332.107	12.873.369
Otras cuentas de orden y contingencias	8.134	203.667	202.621	200.238	181.504
Total cuentas de orden y contingencias	66.695.619	50.870.619	44.654.885	35.590.982	35.516.219

ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVO EN MILLONES DE GUARANÍES

	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Ingresos técnicos de producción	233.719	217.643	221.129	201.885	171.542
Primas directas	230.412	215.479	218.629	201.091	170.225
Primas reaseguros aceptados	64	66	55	352	1.200
Desafectación de provisiones técnicas de seguros	3.243	2.098	2.445	442	117
Egresos técnicos de producción	- 45.972	- 40.083	- 42.670	- 40.448	- 35.870
Primas reaseguros cedidos	- 41.359	- 37.031	- 39.759	- 39.811	- 35.465
Constitución de provisiones técnicas de seguros	- 4.613	- 3.052	- 2.911	- 637	- 405
Primas netas ganadas	187.747	177.560	178.459	161.437	135.672
Siniestros	- 114.162	- 114.159	- 119.525	- 84.234	- 69.187
Siniestros	- 103.418	- 105.633	- 109.614	- 78.482	- 65.081
Prestaciones e indemnizaciones seguros de vida	-	-	-	-	-
Gastos de liquidación, salvataje y recupero	- 513	- 632	- 716	- 541	- 392
Participación recupero reaseguros cedidos	-	-	-	-	-
Siniestros reaseguros aceptados	- 5	- 92	- 114	- 162	- 132
Constitución de provisiones técnicas de siniestros	- 10.226	- 7.802	- 9.081	- 5.049	- 3.582
Recupero de siniestros	23.411	25.346	32.426	11.373	10.010
Recupero de siniestros	1.752	1.443	2.523	1.259	1.048
Siniestros recuperados reaseguros cedidos	11.980	16.746	24.487	7.638	5.778
Participación recupero reaseguros aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de provisiones técnicas de siniestros	9.679	7.157	5.416	2.476	3.184
Siniestros netos ocurridos	- 90.751	- 88.813	- 87.099	- 72.861	- 59.177
Utilidad / pérdida operativa bruta	96.996	88.745	91.360	88.576	76.495
Otros ingresos técnicos	20.275	17.799	19.543	15.438	14.133
Reintegro de gastos de producción	6.703	6.206	5.810	5.469	4.636
Otros ingresos por reaseguros cedidos	11.790	10.019	9.089	8.414	8.171
Otros ingresos por reaseguros aceptados	-	-	-	-	-
Desafectación de provisiones	1.782	1.574	4.644	1.555	1.326
Otros egresos técnicos	- 119.795	- 110.058	- 113.267	- 99.152	- 86.082
Gastos de producción	- 54.388	- 52.678	- 58.074	- 49.818	- 39.807
Gastos de cesión de reaseguros	- 3.999	- 3.880	- 5.255	- 3.938	- 4.768
Gastos de reaseguros aceptados	-	-	-	-	-
Gastos técnicos de explotación	- 58.181	- 50.718	- 47.347	- 42.428	- 38.578
Constitución de provisiones	- 3.227	- 2.782	- 2.591	- 2.968	- 2.929
Utilidad / Pérdida operativa neta	- 2.524	- 3.515	- 2.364	4.862	4.546
Ingresos de inversión	13.195	10.593	11.182	10.668	7.828
Gastos de inversión	- 7.672	- 5.231	- 6.971	- 3.317	- 2.472
Utilidad / Pérdida neta sobre inversiones	5.523	5.362	4.210	7.351	5.356
Resultados extraordinarios netos	2.175	3.015	3.086	2.185	1.774
Utilidad / Pérdida neta antes de impuestos	5.173	4.862	4.932	14.398	11.676
Impuesto a la renta	- 637	- 626	- 716	- 1.667	- 1.405
Utilidad / Pérdida neta del ejercicio	4.536	4.236	4.216	12.731	10.271

ANEXO I

Nota: El informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comparativos y auditados desde el ejercicio 2013/2014 hasta el ejercicio 2017/2018, lo que ha permitido el análisis de los indicadores cuantitativos. Asimismo, se ha cotejado otras informaciones y antecedentes complementarios relacionados a la gestión patrimonial, financiera y económica, siendo estas representativas y suficientes para la evaluación de la solvencia de la compañía.

La base de datos utilizada para el cálculo de los indicadores del sistema surge de 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 Consolidada S.A. de Seguros se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales, comparativos y auditados desde el ejercicio 2013/2014 hasta el ejercicio 2017/2018.
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 compañía **La Consolidada S.A. de Seguros**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

LA CONSOLIDADA S.A. DE SEGUROS	1ª CALIFICACIÓN 29/10/2012	1ª ACTUALIZACIÓN 21/10/2013	2ª ACTUALIZACIÓN 22/10/2014	3ª ACTUALIZACIÓN 28/10/2015	4ª ACTUALIZACIÓN 27/10/2016*
SOLVENCIA	pyA	pyA	pyA	pyA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	FUERTE (+)	FUERTE (+)	SENSIBLE (-)

* En el ejercicio 2016/2017 la compañía ha sido calificada por otra agencia calificadoradora de riesgos.

Fecha de 5ª actualización: 29 de octubre de 2018.

Fecha de publicación: 29 de octubre de 2018.

Corte de calificación: 30 de junio de 2018.

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

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

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

EMPRESA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
LA CONSOLIDADA S.A. DE SEGUROS	pyA	ESTABLE
<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 de 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, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1.258/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Para más información:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo