

LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS

CORTE DE CALIFICACIÓN: 30/JUNIO/2016

CALIFICACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 4ª ACTUALIZACIÓN	Analista: José M. Aquino Selicheff 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".
	23/10/2015	25/10/2016	
SOLVENCIA	pyA	pyA	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

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

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación a la solvencia de LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS, contempla la adecuada performance de sus ratios de solvencia, cobertura y rentabilidad, que si bien se han visto levemente desmejorados, se han mantenido históricamente en niveles favorables en relación a la industria, sobre todo bajo un entorno de fuerte competencia y condiciones menos favorables en la economía. Así también, recoge su trayectoria en la industria, la experiencia y participación de sus directores y gerentes en la gestión diaria de la Compañía, los avances en el área informática, entre otros.

En contrapartida, la nota se ve limitada por la incidencia de su estructura de gastos técnicos, factor que ha incidido sobre el desempeño del resultado técnico, el cual ha desmejorado en los últimos dos ejercicios. A su vez, incorpora los efectos de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre la cartera de inversiones, disminuyendo la previsibilidad en la generación de utilidades. A esto se suma, el acotado market share de la Compañía en un mercado altamente competitivo, y bajo un entorno de menor dinamismo en la economía. Asimismo, ha presentado oportunidades de mejora en el ambiente de control interno y gestión del riesgo, aspecto clave para consolidar las buenas prácticas de gobierno corporativo que viene desarrollando.

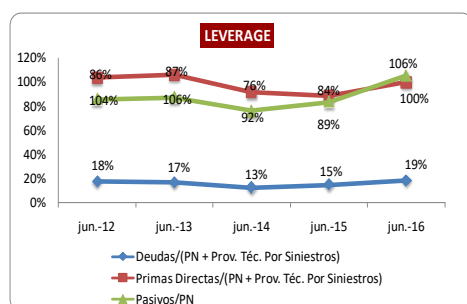
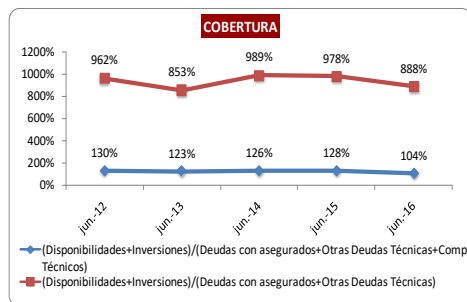
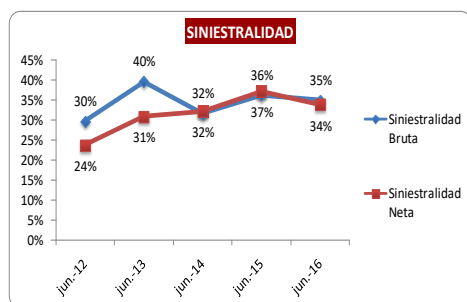
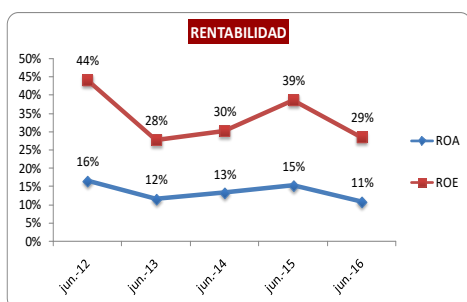
Aun considerando el relevante aumento de las primas (15,3%) y la utilidad bruta, el resultado neto del ejercicio ha disminuido en 22,3%, hasta G. 4.875 millones. El aumento de su estructura de gastos técnicos y el impacto de las variaciones del tipo de cambio en sus inversiones financieras, explican las utilidades netas obtenidas. Sin embargo, si bien su ROA (11%) y ROE (29%) han disminuido, permanecen por encima de los promedios del sistema, de 6% y 17%, respectivamente.

Por otra parte, la siniestralidad ha reflejado ratios contenidos respecto al ejercicio anterior entre junio de 2015 y 2016. Mientras que la siniestralidad neta ha disminuido hasta 34%, la bruta lo ha hecho hasta 35%, ambos inferiores al sistema (neta 45%, y bruta 46%). Un leve decrecimiento en el nivel de siniestros, y un mayor recupero de siniestros por reaseguros cedidos, han incidido a la baja de dichos ratios.

Los índices de eficiencia han tenido una tendencia relativamente estable en los últimos años. Esto es tal, que las relaciones entre los gastos de explotación y producción versus las primas directas, han alcanzado 17% y 19% respectivamente, exponiendo una evolución coherente entre la producción de la Compañía y su estructura de gastos, históricamente favorables en relación al mercado.

En cuanto a la cobertura (liquidez) de la Aseguradora, si bien ha permanecido históricamente en niveles favorables en relación al sistema, ha decrecido durante los últimos dos ejercicios, aunque todavía se ha situado en niveles adecuados.

El ratio de apalancamiento se ha mantenido en niveles adecuados, aun considerando que ha crecido hasta 100% al 30/06/2016, se mantiene holgadamente por debajo de los índices reflejados por el mercado (156%). Lo anterior, ha dado cuenta del buen nivel patrimonial de LA PARAGUAYA S.A., sobre todo considerando que el patrimonio ha crecido a una tasa promedio de 3% en los últimos 4 (cuatro) años, mientras que los pasivos lo han hecho en 9%.



TENDENCIA

Solventa ha asignado la tendencia "Estable" a la solvencia de LA PARAGUAYA S.A considerando que si bien en líneas generales, sus indicadores financieros han desmejorado respecto al año anterior, se mantienen favorables con respecto a la industria, sobre todo en lo que refiere a su solvencia y liquidez, sumado a un razonable incremento en la producción.

Factores subyacentes que tiendan a un cambio en la calificación podrían provenir del sostenimiento en el ritmo de producción y mejoramiento de su *market share*, así como de sus principales indicadores financieros.

FORTALEZAS

- Vasta trayectoria en la industria de los seguros.
- Amplia experiencia del staff superior, sumado a una baja rotación del personal.
- Elevado margen de solvencia y satisfactorio nivel de cobertura (liquidez).
- Cartera de clientes fidelizada, con razonables parámetros de cobranza que fortalecen niveles de cobertura.
- Indicadores financieros favorables en relación al sistema, si bien han desmejorado levemente respecto al ejercicio anterior.

DEBILIDADES Y RIESGOS

- Ganancias de las inversiones y los resultados estrechamente vinculados a las fluctuaciones cambiarias.
- Gastos técnicos (principalmente de producción y cesión de reaseguros) aumentan en mayor proporción que ingresos, con incidencia sobre resultados técnicos.
- Menores condiciones económicas a nivel local y regional, así como exigencias regulatorias y una intensa competencia, proponen mayores desafíos para los negocios.
- Aun considerando que ha crecido hasta 1,2% a junio de 2016, su cuota de mercado es todavía acotada, y con tendencia decreciente en los últimos ejercicios.
- Si bien son menores, presenta oportunidades de mejora en el ambiente de control interno y gestión del riesgo.

GESTIÓN DE NEGOCIOS

PERFIL DEL NEGOCIO Y ESTRATEGIA

La Aseguradora opera en Paraguay desde 1889, inicialmente bajo el nombre de La Paraguaya S.A. de Seguros Marítimos, Fluviales, Terrestres y contra Incendio. Posteriormente, en julio de 1905 se convierte en LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS, constituyéndose en la más antigua en la industria del seguro paraguayo.

La Compañía provee operaciones de seguros, coaseguros y reaseguros a otras aseguradoras del mercado contra toda clase de riesgos, dentro de los límites territoriales del país, así como en Argentina, Brasil, Uruguay y Bolivia, en las secciones de automóvil.

Actualmente, se encuentra habilitada a operar en ramos patrimoniales y de vida, si bien solamente se encuentra operando en el primero. Las secciones más explotadas por LA PARAGUAYA S.A. son automóviles (39,4%), incendios (25,8%), responsabilidad civil (7,7%), caución (5,9%), entre otros. Sus ventas son realizadas en gran porcentaje a través de agentes productores independientes. Gran parte de sus negocios se realiza en moneda extranjera (dólares americanos).

La Compañía se ha caracterizado históricamente por un prudente perfil comercial, donde la estrategia de marketing proviene, en esencia, de una adecuada atención a sus asegurados, factor fundamental para la fidelización de la cartera y una buena gestión de cobranzas.

En cuanto al crecimiento proyectado para los próximos años, el foco de su estrategia apunta a una mayor penetración en el interior del país, mediante la ampliación de su fuerza de ventas propias y agencias, cuidando la eficiencia operativa y la mayor rentabilidad posible en el proceso. Estos ejes son considerados claves por la Aseguradora para sostener el ritmo de crecimiento de la producción y fortalecer su cuota de mercado e incrementar su portfolio de inversiones, teniendo en consideración las tendencias de la industria.

Entre sus principales metas cuantificables -y desafíos- para el corto y mediano plazo, se espera un crecimiento en la producción en torno al 10% anual, la rentabilidad del 30% y por encima de la industria, índice de costos de producción en torno a 15%, incremento en la participación del mercado hasta 1,75%, entre otros.

En términos de ejecución presupuestaria, en función a su plan estratégico para los periodos 2016-2020, LA PARAGUAYA S.A. ha cumplido en un 75% con sus estimaciones, en tanto que el porcentaje restante ha mostrado importantes avances.

La Aseguradora posee una casa matriz en la ciudad de Asunción, y cuenta con 5 (cinco) agencias ubicadas en el interior del territorio, como Encarnación, Ciudad del Este, Santa Rita, Katuete y Salto del Guairá.

PROPIEDAD Y GERENCIAMIENTO

La propiedad de la Compañía se encuentra distribuida en 38 (treinta y ocho) accionistas, invariable en relación al último ejercicio evaluado. Su capital integrado ha permanecido en G. 11.961 millones durante los últimos cinco años; el 94,0% del capital se encuentra distribuido en dos accionistas (83,8% en conjunto) y un accionista jurídico (10,2%).

La Aseguradora ha adoptado en los últimos años como política de capitalización la repartición oportuna de dividendos, coherente con los buenos márgenes de solvencia y niveles de cobertura alcanzados en los últimos años. Sin embargo, esta política es susceptible de revisión ante cambios coyunturales del mercado y/o internos. Igualmente, se ha destinado anualmente una porción de las utilidades a la constitución de reservas para la cobertura de eventuales contingencias.

La Asamblea de Accionistas se erige como la principal autoridad de la Compañía. El Directorio se encuentra conformado por un presidente, un vicepresidente, 7 (siete) directores titulares y 2 (dos) suplentes, y un síndico titular y un suplente. No se ha evidenciado rotación en los altos mandos, y es relativamente baja en los puestos de menor jerarquía.

Los dos principales accionistas, con una importante antigüedad en la Aseguradora, están activamente integrados en la gestión diaria como directores gerentes y miembros de los comités corporativos. Poseen una vasta experiencia en el sector asegurador, financiero y empresarial del país.

El departamento de auditoría interna y de asesoría jurídica, ambos a nivel de staff, se reportan a los directores gerentes de acuerdo al organigrama de la Compañía. La gerencia técnica y producción, y la gerencia administrativa y RRHH, también son supervisados por los mismos. Por su parte, el oficial de cumplimiento y los comités se reportan al Directorio.

Los puestos gerenciales están a cargo de profesionales con experiencia en el ramo, y trayectoria dentro de su estructura. El rol de contador es ejercido por la gerente administrativa, y cuenta con dos back ups; a su vez, los departamentos de cobranzas e informática también caen bajo su dirección. En líneas generales, la Compañía ha presentado históricamente un perfil centralizado en lo que refiere a la toma de decisiones estratégicas.

POSICIONAMIENTO EN LA INDUSTRIA

Al cierre del ejercicio 2015/2016, en términos de producción de primas directas, LA PARAGUAYA S.A. mantiene el puesto 23 (veintitrés) de entre 36 (treinta y seis) compañías aseguradoras en el mercado nacional.

Si bien en valores absolutos su producción ha crecido históricamente, su posición ha ido desmejorando gradualmente, explicado en la moderada evolución de la producción en 3,7% -en promedio- entre el 2012 y 2016. No obstante, este crecimiento ha acompañado la tendencia general de la industria, que ha crecido a tasas sucesivamente menores en los últimos cinco años, con sus respectivos impactos sobre los resultados técnicos y la rentabilidad.

Aun bajo este contexto, las primas directas de la Compañía han alcanzado G. 25.066 millones al 30/06/2016 y una variación de 15,3%, muy superior a lo registrado en los últimos ejercicios, principalmente en las secciones de automóviles, incendio, riesgos técnicos, responsabilidad civil, entre otros; esto último, ha favorecido al ligero incremento en su participación de mercado, desde 1,1% a 1,2% entre junio de 2015 y 2016. Su *market share* es relativamente pequeño, cuya mayor participación se ha registrado en la sección de incendios con 3,7% del mercado.

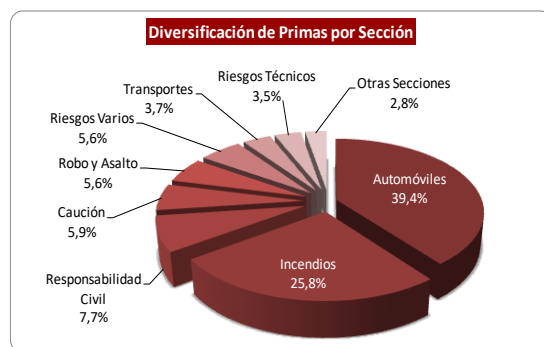
El mercado asegurador local ha reflejado durante el año analizado, una producción total de G. 2.119.792 millones, y una variación interanual de 8%, por debajo de lo alcanzado en junio de 2015 (12%). Por sección, el sector se encuentra diversificado en los ramos automóviles (47,7%), vida colectivo (13,8%), incendios (8,3%), riesgos técnicos (4,8%), transportes (3,6%), robos (3,2%), agropecuarios (2,0%) y otras secciones (16,6%).

Por su parte, LA PARAGUAYA S.A. ha expuesto una diversificación al 30/06/2016 de: automóviles (39,4%), incendios (25,8%), robos (5,6%), transporte (3,7%), riesgos técnicos (3,5%), vida colectivo (0,2%), y otras secciones (21,7%), respectivamente.

POLITICA DE INVERSIONES

LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS posee un manual de políticas, de suscripción, reaseguros, remuneración y rotación del personal, entre otros, a más de la política de inversiones (PI). Aprobada por Directorio, la PI de la Compañía se ajusta al marco de la Ley 827/96 de Seguros y la Res. SS.SG. N° 121/08 de la Superintendencia de Seguros (SIS) del Banco Central del Paraguay (BCP).

Esta política se ha mantenido invariable al corte analizado, aun considerando que el Regulador ha emitido la Res. SS.SG. N° 132/15 y su modificación Res. SS.SG. N° 200/16 que establecen, en general, los nuevos lineamientos sobre los fondos invertibles de las aseguradoras, como límites por entidad, por instrumento, por calificación de riesgo, etc., que comienzan a regir en septiembre de 2016. Sin embargo, la Compañía ya ha evidenciado trabajos necesarios para adecuarse a la norma, los cuales la Calificadora irá monitoreando en los próximos trimestres.



La solvencia, trayectoria y calificación de las entidades bancarias y financieras son los parámetros establecidos por el Directorio de LA PARAGUAYA S.A. para la colocación de sus inversiones financieras. Para la elección de los instrumentos, se han establecido criterios de liquidez, rentabilidad y seguridad. Las suficientes garantías de los instrumentos también son considerados por la Aseguradora.

La elaboración de un flujo de efectivo que contemple los vencimientos y/o eventuales necesidades de liquidez es clave a la hora de selección de los plazos de los instrumentos. El objetivo de la firma es mantener el calce de sus activos y pasivos, tanto en plazos como en moneda. En líneas generales, su cartera de inversiones ha mostrado una maduración media de 360 días, de la cual un 83,5% se efectiviza durante la segunda mitad del 2016, reflejando una buena liquidez de sus activos.

Las inversiones financieras - no cuenta con inversiones inmobiliarias- de la Compañía han alcanzado G. 17.985 millones al 30/06/2016. Por tipo de moneda, el 80,3% se encuentra en dólares americanos, que si bien es un porcentaje elevado, tiene como finalidad dar cobertura a los siniestros por aquellas pólizas emitidas en moneda extranjera (USD).

Su portfolio de inversiones se concentra en certificados de depósito de ahorro (CDA's), colocados en bancos y financieras locales con adecuadas calificaciones de riesgo. Los intereses han mostrado tendencias dispares, considerando que las tasas en dólares se han ajustado entre junio de 2015 y 2016 (5,4% vs 4,2%), mientras que en guaraníes han crecido desde 8,1% hasta 9,9%, de acuerdo a los datos de la Aseguradora.

POLITICA DE REASEGUROS

Dentro del manual de políticas de LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS, formalizada por Directorio, se establecen los términos básicos de la política de reaseguro, las cuales se encuentran vigentes al corte evaluado, y son necesarios para la reducción del impacto de los siniestros.

Para ello, se ha establecido que la Aseguradora trabaje en todos los ramos que atienda con el apoyo de reaseguradores. La especialización, solidez, experiencia, una alta calificación de riesgo y perspectivas de relacionamiento de largo plazo, son criterios elementales para la suscripción de los contratos de reaseguros.

LA PARAGUAYA S.A. monitorea continuamente los resultados de la aplicación de los contratos, a fin de corregir estrategias comerciales y robustecer los ingresos; además, revisa la suscripción de riesgos para mitigar o reducir los impactos de una mayor siniestralidad. Para el efecto, los riesgos que excedan los límites de los contratos, son colocados en facultativos y con reaseguradores.

Al 30/06/2016, el programa de reaseguro de la Compañía recoge dos contratos no proporcionales o de exceso de pérdida (XL), uno para las secciones de incendio y misceláneos, y otro para los ramos automóviles y maquinarias agrícolas. Además, posee un contrato proporcional en las modalidades cuota parte y excedente para la sección de vida colectivo. Los reasegurados a su vez están razonablemente diversificados, y suscriptos a través de un mismo bróker internacional, con amplia trayectoria en la industria.

Las primas cedidas al reaseguro han representado el 9,2% de sus primas devengadas a junio de 2016, considerando la estructura de sus contratos automáticos, en la modalidad de contratos no proporcionales o XL y cuota parte.

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

La gestión de riesgos de una aseguradora está compuesta de estrategias, políticas, procesos y controles, que conlleven a identificar, evaluar, controlar y administrar los riesgos a los cuales puede estar expuesta. No obstante, la administración integral de los riesgos de la Compañía, y la industria en general, todavía se encuentra en etapa de fortalecimiento.

En tal sentido, LA PARAGUAYA S.A. acompaña parcialmente a través de los diferentes comités corporativos conformados (financiero, técnico y de control interno), plasmando en actas las decisiones tomadas en cada una, por lo general con reuniones periódicas. La función de gestión de riesgos está a cargo de los Directores Gerentes, Lic. Gross Brown y Dr. Nogués Zubizarreta.

El apetito de riesgo de la Aseguradora está estrechamente relacionado a su política de suscripción, que ha establecido prudentes pautas de actuación, sobre todo en aquellas secciones de mayor siniestralidad. Como ejemplo, en el ramo de automóviles se aprueba preferentemente aquellas coberturas a clientes que tengan todo su portfolio de seguros con la Compañía. De la evaluación general realizada por auditoría externa (AEx) a LA PARAGUAYA S.A., el ambiente de control y gestión del riesgo ha sido considerado efectivo, si bien han surgido oportunidades de mejora, aspecto elemental para la consolidación de los trabajos en gobierno corporativo que viene implementando.

En términos de gobierno corporativo, la Compañía se encuentra adherida a los lineamientos generales de las normas dictadas por la SIS; cuenta con un código de ética y manuales de conducta para la gerencia superior y personal, aprobados por Directorio. Por otra parte, la unidad de auditoría interna cuenta con un plan anual de trabajo. Los informes y recomendaciones del comité de control interno son reportados al Directorio.

En cuanto al entorno tecnológico, LA PARAGUAYA S.A. cuenta con un encargado del área informática, y durante octubre de 2015 ha incorporado a un administrador de seguridad de TI. El software es proveído por una empresa local de renombre en el parque asegurador. De la revisión del informe de AEx a junio de 2016, ha superado las observaciones realizadas sobre el ejercicio anterior; si bien han surgido nuevas recomendaciones, no han sido significativas y, en algunos casos ya han sido subsanadas con posterioridad al corte evaluado.

GESTIÓN FINANCIERA

CALIDAD DE ACTIVOS - CREDITOS TÉCNICOS

A junio de 2016, la cartera de créditos técnicos vigentes ha alcanzado G. 13.186 millones con una variación de 24,5% en relación a un año atrás. Lo anterior, derivado del aumento en G. 1.619 millones de los deudores por premios (DxP) - principalmente en las secciones de incendios, automóviles y riesgos varios-, deudores por reaseguro del exterior (G. 544 millones) y por coaseguro (G. 445 millones), entre otros.

Esto a su vez, ha estado unido de un desplazamiento natural (24,4%) de los créditos vencidos, y en 22,7% restando las provisiones por incobrabilidad, que han crecido en apenas G. 18 millones entre junio de 2015 y 2016, hasta G. 134 millones.

Con todo, LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS ha reflejado una relación de los créditos técnicos vigentes vs vencidos de 4,2% al corte evaluado, similar a lo obtenido un año antes. Sin considerar los castigos por provisiones, la relación aumenta hasta en apenas 5,1%, levemente inferior al año anterior (5,2%).

En líneas generales, la Compañía ha reflejado un manejo eficiente de las cobranzas, factor clave para el mantenimiento de una buena calidad de activos y liquidez, sobre todo bajo un contexto comercial y económico con mayores retos.

RENTABILIDAD

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
ROA	6%	11%	15%	13%	12%	16%
ROE	17%	29%	39%	30%	28%	44%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PRIMAS DIRECTAS	3%	12%	15%	20%	16%	20%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA / PRIMAS DIRECTAS	5%	9%	16%	5%	5%	11%
RESULTADO DEL EJERCICIO / PRIMAS DEVENGADAS	8%	19%	27%	22%	18%	26%
RESULTADO DE LA ESTRUCTURA TÉCNICA / PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	6%	15%	18%	24%	22%	29%

Del cuadro se observa que tanto la rentabilidad sobre los activos (ROA) y el capital (ROE), han disminuido hasta 11% y 29% al cierre del ejercicio 2015/2016, vs 15% y 39% alcanzados un año antes. Lo anterior, producto de la reducción interanual en 22,3% de las utilidades, ajustando el patrimonio en 2,3% por un lado, y el aumento de los activos en 9,4% por el otro. Sin embargo, sus índices se mantienen superiores a la industria, coherente con lo reflejado en los últimos años.

Por su parte, si bien el resultado técnico vs primas directas ha cerrado en 12%, inferior a lo obtenido un año antes (15%), supera con holgura al promedio del sistema (3%). Aun considerando que la utilidad técnica bruta ha crecido en 12,8%, el significativo aumento en G. 2.145 millones de sus niveles de gastos (por cesión de reaseguros, producción y explotación), han ajustado su resultado técnico hasta G. 2.978 millones, por debajo de lo registrado en los últimos dos años.

Lo anterior, sumado a un ajuste en las rentas por inversiones en 33,7%, derivado de las menores ganancias por variaciones de sus activos y pasivos en moneda extranjera (G. 2.331 millones vs G. 1.191 millones), han presionado sobre el resultado del ejercicio. Sin embargo, se debe mencionar que los ingresos netos por tipo de cambio alcanzados en el corriente ejercicio, han sido coherentes con su evolución real. Asimismo, si bien la relación entre las utilidades y las primas devengadas ha logrado un 19%, por debajo de lo obtenido en los últimos dos años, se ha mantenido históricamente superior al promedio del sistema (8%).

En líneas generales, si bien los ratios de rentabilidad de LA PARAGUAYA S.A. sobre el ejercicio 2015/2016 han desmejorado respecto al periodo anterior, sus desempeños han sido satisfactorios y han permanecido por encima del mercado, aun considerando la performance de sus inversiones, estrechamente vinculadas a la volatilidad del tipo de cambio (USD), y el perfil conservador de la Compañía.

EFICIENCIA DE GESTIÓN

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%	19%	18%	18%	18%	19%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DEVENGADAS	22%	17%	18%	17%	17%	18%
GASTOS DE PRODUCCIÓN + GASTOS DE EXPLOTACIÓN / PRIMAS DIRECTAS + RENTAS DE INVERSIONES	42%	33%	32%	35%	34%	32%

Al corte analizado, un aumento más que proporcional de los gastos de producción por sobre las primas (20,8% vs 15,3%), ha arrojado un nivel de eficiencia de 19% en el caso de LA PARAGUAYA S.A., si bien levemente por encima de los últimos tres años (18%), se ha mantenido históricamente por debajo de la media de la industria (22%), reflejando una buena contención de sus gastos de comercialización, sobre todo considerando el crecimiento de la producción.

Asimismo, los gastos de explotación (administrativos) han reflejado un crecimiento natural en los últimos años (10,3% al corte evaluado), en línea a la evolución de sus negocios. Tal es así, que ha alcanzado un coeficiente de 17% en función a las primas devengadas, inferior a lo obtenido un año antes (18%) y por el mercado (22%), lo que ha expuesto el eficiente control y monitoreo de los gastos por parte de la Compañía.

Así también, la suma de los gastos de producción y explotación vs las primas directas y retornos de las inversiones, han sido de 33%, ligeramente por encima del año anterior, aunque similar al promedio de los últimos cinco años, e históricamente por debajo del sistema de aseguradoras (42%).

Se ha deducido que, de la evaluación de la tendencia de sus ratios de eficiencia al 30 de junio de 2016, LA PARAGUAYA S.A. mantiene un adecuado control de su estructura de gastos, coherente con el perfil de crecimiento.

APALANCAMIENTO (LEVERAGE)

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
DEUDAS/PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	34%	19%	15%	13%	17%	18%
PRIMAS DIRECTAS/PATRIMONIO NETO + PROVISIONES TÉCNICAS DE SINIESTROS	156%	100%	89%	92%	106%	104%
PASIVOS/PATRIMONIO NETO	157%	106%	84%	76%	87%	86%

Al 30 de junio de 2016, el aumento interanual de las provisiones técnicas de seguros (G. 2.391 millones) y de siniestros (G. 1.067 millones), han elevado los pasivos totales de LA PARAGUAYA S.A. hasta G. 23.192 millones, con una variación de 23,4%.

Por su parte, el ajuste de las utilidades del ejercicio ha disminuido moderadamente su patrimonio en 2,3%, hasta G. 21.946 millones, aun teniendo en cuenta el aumento de sus reservas en 21% en relación a junio de 2015.

Lo señalado, ha derivado en la expansión de su apalancamiento hasta 106%, por encima de lo obtenido en los últimos años, aunque su posición es favorable en relación a las demás compañías (156%), cuyos índices también han crecido en el último periodo.

Las provisiones técnicas de seguros, provisiones técnicas de siniestros, y las deudas con intermediarios y reaseguradores comprenden sus principales pasivos, con 62,9%, 13,3%, 9,4% y 7,4% del total, respectivamente. Al respecto, su estructura de compromisos, sin considerar las obligaciones administrativas, ha crecido 33,5% entre junio de 2015 y 2016, principalmente por deudas por reaseguros y, en menor medida, con intermediarios.

Lo anterior, aun considerando la mayor constitución de provisiones por siniestros sumado a la estabilidad de su capital social en el tiempo (y en líneas generales de su patrimonio neto), ha arrojado una relación de 19%, superior en 4% a lo registrado un año antes. Sin embargo, ha permanecido holgadamente por debajo del sistema (34%).

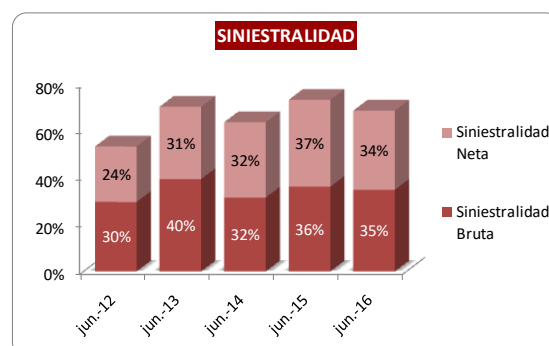
Al 30 de junio de 2016, se ha evidenciado que si bien los pasivos de LA PARAGUAYA S.A. han crecido en mayor medida que sus niveles patrimoniales en los últimos dos años, presionando sobre su apalancamiento, se han mantenido en niveles razonables y favorables frente a sus pares.

SINIESTRALIDAD

LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS, ha evidenciado índices de siniestralidad al cierre de junio de 2016 inferiores a los obtenidos un año antes, y variables en los últimos periodos, debido a incrementos más que proporcionales de las primas directas versus los siniestros.

Al respecto, la siniestralidad neta ha cerrado en 34% (vs 37% en junio de 2015), sobre todo considerando que las primas brutas han crecido en 12%, en tanto la escalada de los siniestros sólo lo ha hecho en 2%, principalmente por reaseguros aceptados.

Por su parte, la siniestralidad bruta ha bajado de 36% a 35% entre junio de 2015 y 2016, tomando en cuenta que si bien los siniestros de la Compañía han decrecido, los siniestros por reaseguros aceptados se han incrementado en G. 1.133 millones. Aún así, lo anterior ha sido compensado con el razonable aumento de las primas directas, y en menor medida por las primas por reaseguros aceptados.



Cabe resaltar que las siniestralidades de la industria, que han sido de 45% (neta) y 46% (bruta), han reflejado una tendencia creciente en los últimos años evaluados, situándose LA PARAGUAYA S.A. históricamente por debajo de estas.

Por sección, la Compañía ha reflejado una siniestralidad bruta en relación a las primas devengadas en sus principales ramos, habiendo alcanzado 27,4% en incendios, 50,9% en automóviles, 17,8% en responsabilidad civil, y 68,4% en riesgos varios, respectivamente.

Por otra parte, al 30 de junio de 2016 la Aseguradora no posee juicios en trámite por siniestros, reflejando una correcta administración de los reclamos.

COBERTURA

RATIOS FINANCIEROS	MEDIA 2016	30/06/16	30/06/15	30/06/14	30/06/13	30/06/12
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES/DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS + COMPROMISOS TÉCNICOS	98%	104%	128%	126%	123%	130%
DISPONIBILIDADES + INVERSIONES/DEUDAS CON ASEGURADOS + OTRAS DEUDAS TÉCNICAS	689%	888%	978%	989%	853%	962%

De la revisión de la cobertura (liquidez) de LA PARAGUAYA S.A., ha reflejado robustos niveles, aunque con una tendencia a disminuir en los últimos tres años, en línea con el comportamiento de la industria, impulsada por mayores provisiones y deudas técnicas.

Al respecto, el primer ratio refleja una relación de 104% entre las disponibilidades e inversiones -de leve aumento- para dar cobertura a las obligaciones con asegurados, deudas técnicas y provisiones, estas últimas con un incremento de 24,3%, explicando el ajuste de dicho indicador. No obstante, se encuentra favorable respecto a la media del sistema (98%).

Por su parte, el segundo ratio, las deudas con asegurados y otras, descontadas las provisiones técnicas, han expuesto una cobertura de 888% por parte de las disponibilidades (G. 2.944 millones) e inversiones (G. 17.985 millones). Si bien se han situado por debajo del periodo 2014/2015 (978%), se mantienen adecuados en relación al mercado (689%).

Si bien durante los últimos años LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS había reflejado índices ascendentes de cobertura -e incluso en contraposición a la tendencia de la industria-, se han ajustado durante el último periodo, aunque permanecen en niveles apropiados en relación a su estructura de deuda, y sobre todo frente a sus pares.

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
SEPTIEMBRE	2,52	3,88	3,76	3,74	2,99
DICIEMBRE	3,27	3,26	3,31	2,61	3,14
MARZO	3,43	3,48	3,48	3,01	3,63
JUNIO	3,63	3,68	3,79	3,52	3,69

Al 30 de junio de 2016, la Aseguradora ha reflejado un margen de solvencia de 3,63 en función a las primas, y que si bien se ha ajustado en relación al 30/06/2015, permanece holgadamente por encima del nivel mínimo normativo (igual o superior a 1), fijado por su regulador directo.

Entre los factores que han incidido en el ajuste de dicho coeficiente, se menciona nuevos lineamientos regulatorios (Res. SS.SG. N° 133/15), que exigen realizar cálculos en función a las primas y a los siniestros por sectores, entre otras.

Al respecto, la referida normativa ha establecido que los activos representativos del fondo de garantía deben ser distintos de aquellos que figuren como fondos invertibles, excluyendo las disponibilidades de la Compañía. La nueva constitución del fondo de garantía se llevará a cabo de acuerdo al cronograma fijado en la Res. SS.SG. N° 174/16, y debe registrar un cumplimiento del 40% al cierre de junio de 2016.

En tal sentido, LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS ha registrado un superávit de G. 327 millones con relación al patrimonio neto no comprometido al 30/06/2016, cumpliendo en un 100% con la regulación vigente.

BALANCES COMPARATIVOS EN MILLONES DE GUARANÍES

Activo	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Activo Corriente	34.834	32.027	27.317	26.353	27.654
Disponibilidades	2.944	2.909	2.671	4.416	3.624
Inversiones	17.985	17.947	14.660	11.729	14.634
Créditos Técnicos Vigentes	13.186	10.590	9.364	9.499	8.928
Créditos Administrativos	672	540	598	686	407
Gastos Pagados por Adelantado	47	42	24	22	59
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	0	0	0	0	2
Activos Diferidos	0	0	0	0	0
Activo no corriente	10.303	9.237	8.358	8.322	8.772
Créditos Técnicos Vencidos	576	463	385	529	116
Créditos Administrativos	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0
Gastos Pagados por Adelantado	0	0	0	0	0
Bienes de Uso	5.863	5.700	5.622	5.320	5.043
Activos Diferidos	3.866	3.074	2.351	2.473	3.613
Total Activo	45.137	41.264	35.675	34.675	36.426
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente	8.595	6.589	5.170	6.217	6.244
Deudas con Asegurados	4	1	1	7	14
Deudas por Coaseguros	593	566	338	291	272
Deudas por Reaseguros	1.714	979	662	1.187	1.575
Deudas con Intermediarios	2.183	2.016	1.645	1.678	1.770
Otras Deudas Técnicas	171	115	107	207	114
Obligaciones Administrativas	846	896	701	1.504	896
Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
Provisiones Técnicas de Siniestros	3.083	2.016	1.716	1.343	1.603
Utilidades Diferidas	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	14.597	12.209	10.281	9.953	10.581
Provisiones Técnicas de Seguros	14.593	12.202	10.274	9.937	10.566
Provisiones Técnicas de Siniestros	0	0	0	0	0
Utilidades Diferidas	4	7	7	16	15
Total Pasivo	23.192	18.798	15.450	16.172	16.825
Patrimonio Neto					
Capital Social	11.961	11.961	11.961	11.961	11.961
Cuentas Pendientes de Capitalización	24	24	24	24	24
Reservas	5.085	4.204	3.540	2.501	1.613
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0
Resultados del Ejercicio	4.875	6.277	4.700	4.017	6.003
Total Patrimonio Neto	21.945	22.466	20.225	18.503	19.601
Total Pasivo y Patrimonio Neto	45.137	41.264	35.675	34.675	36.426

Cuentas de Orden y Contingencias	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Capitales Asegurados	7.683.500	6.493.196	5.905.503	5.210.008	5.532.666
Capitales Asegurados Cedidos	1.237.980	937.243	738.944	846.007	1.843.022
Otras Cuentas de Orden y Contingencias	101.256	98.085	47.119	52.110	51.580
Total de Cuentas de Orden y Contingencias	9.022.736	7.528.524	6.691.565	6.108.125	7.427.268

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	26.211	23.108	21.668	22.459	23.383
Primas Directas	25.066	21.746	20.189	21.089	21.979
Primas Reaseguros Aceptados	1.145	1.362	1.479	1.370	1.404
Desafectación de Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
Egresos Técnicos de Producción	-2.405	-1.857	-1.791	-3.658	-5.249
Primas Reaseguros Cedidos	-2.405	-1.857	-1.791	-3.658	-5.249
Constitución de Provisiones Técnicas de Seguros	0	0	0	0	0
Primas Netas Ganadas	23.806	21.251	19.877	18.801	18.133
Siniestros	-13.170	-10.958	-9.361	-11.911	-8.745
Siniestros	-7.769	-8.074	-6.518	-8.305	-6.435
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	0	0	0	0	0
Gastos de Liquidación, Salvataje y Recupero	-176	-151	-97	-163	-110
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	0	0	0	0	0
Siniestros Reaseguros Aceptados	-1.308	-175	-337	-461	-545
Constitución de Provisiones Técnicas de Siniestros	-3.917	-2.558	-2.409	-2.983	-1.655
Recupero de Siniestros	4.071	2.739	2.567	6.345	4.173
Recupero de Siniestros	78	15	88	38	128
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.102	467	454	3.065	2.654
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Desafectación de Provisiones Técnicas de Siniestros	2.891	2.257	2.025	3.242	1.390
Siniestros Netos Ocurridos	-9.100	-8.219	-6.795	-5.566	-4.573
Utilidad / Pérdida Técnica Bruta	14.706	13.032	13.082	13.235	13.561
Otros Ingresos Técnicos	348	254	277	307	766
Reintegro de Gastos de Producción	30	27	36	46	61
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	16	26	34	134	30
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Desafectación de Previsiones	302	201	207	127	675
OTROS EGRESOS TÉCNICOS	-12.076	-9.932	-9.257	-10.087	-9.972
Gastos de Producción	-4.650	-3.849	-3.684	-3.851	-4.199
Gastos de Cesión de Reaseguros	-3.112	-2.296	-2.033	-2.663	-1.581
Gastos de Reaseguros Aceptados	0	0	0	0	0
Gastos Técnicos de Explotación	-3.906	-3.541	-3.305	-3.289	-3.506
Constitución de Previsiones	-408	-245	-235	-284	-686
Utilidad / Pérdida Operativa Neta	2.978	3.354	4.103	3.455	4.354
Ingresos de Inversión	6.357	5.236	2.693	3.725	6.590
Gastos de Inversión	-4.036	-1.734	-1.641	-2.759	-4.282
Utilidad / Pérdida Neta sobre Inversiones	2.320	3.502	1.052	966	2.308
Resultados Extraordinarios Netos	36	69	16	34	19
Utilidad / Pérdida Neta Antes de Impuestos	5.334	6.924	5.170	4.455	6.682
Impuesto a la renta	-458	-647	-470	-438	-679
Utilidad / Pérdida Neta del Ejercicio	4.875	6.277	4.700	4.017	6.003

ANEXO I

Nota: El Informe ha sido 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 realizar 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, surge 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 PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS 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° 3.899/09 y el artículo 15 de 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 y comparativos auditados entre los ejercicios 2011/2012 y 2015/2016.
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 de 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 PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

LA PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS	1ª CALIFICACIÓN 24/10/2012	1ª ACTUALIZACIÓN 11/10/2013	2ª ACTUALIZACIÓN 16/10/2014	3ª ACTUALIZACIÓN 23/10/2015
SOLVENCIA	pyA	pyA	pyA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 4ª Actualización: 25 de octubre de 2016.

Fecha de Publicación: 25 de octubre de 2016.

Corte de calificación: 30 de junio de 2016.

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 PARAGUAYA S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS	pyA	ESTABLE

Corresponde a aquellas Compañías de seguros que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de 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 contratar pólizas de seguros”.

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

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

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

Para mayor información:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo