

-	Sept. 2021
Solvencia	- A+py
Tendencia	- Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

CIFRAS RELEVANTES

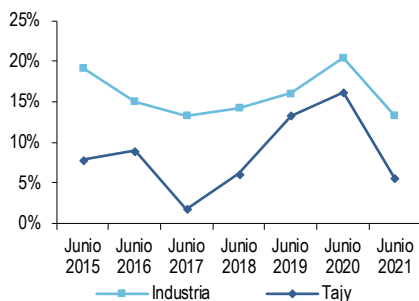
(Millones de guaraníes)

Jun-2019 Jun-2020 Jun-2021

Prima Directa	121.215	135.208	153.894
Resultado Técnico Neto	1.142	4.474	-3.460
Resultado del Ejercicio	7.173	10.879	4.022
Total Activos	137.890	156.731	196.684
Inversiones	54.798	64.596	78.509
Patrimonio	53.935	67.337	71.237
Part. de Mdo (PD)	4,7%	4,9%	5,5%
Siniestralidad Neta	45,0%	36,7%	49,0%
Gasto Exp. / PD	28,5%	29,4%	24,4%
Rentabilidad Inversiones	10,7%	10,6%	8,0%
Rentabilidad Patrimonial	13,3%	16,2%	5,6%

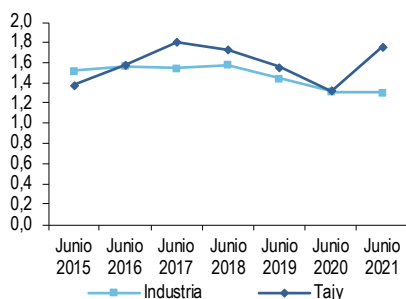
Fuente: Cifras públicas mensuales BCP y Estados financieros proporcionados por la administración.

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS / PATRIMONIO

Nº veces



Analista: **Eduardo Ferretti**
eduardo.ferretti@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La primera calificación asignada por Feller Rate a la solvencia de Aseguradora TAJY Propiedad Cooperativa S.A. (Tajy) se sustenta en su satisfactorio perfil de negocios, coherente modelo operacional y comercial, y fuerte posicionamiento competitivo. Cuenta, a su vez, con sólidos niveles de respaldo financiero, de cumplimiento regulatorio y de inversiones de respaldo. Asimismo, considera el satisfactorio respaldo de reaseguro, para un conjunto de coberturas de alta demanda de soporte externo.

La aseguradora pertenece a un muy amplio conjunto de cooperativas que, a su vez, son la base de su cartera de seguros. A través de la capitalización de utilidades, históricamente las cooperativas accionistas han entregado adecuado respaldo patrimonial al crecimiento experimentado por la aseguradora. Estos recursos han permitido mantener indicadores de *leverage* y soporte regulatorio coherentes con la media de las compañías de mayor tamaño del mercado.

Tajy administra una cartera medianamente diversificada, con coberturas de Automóviles, Agroseguros, Vida, Accidentes personales, entre sus principales segmentos. Una proporción de la producción es vinculante a operaciones de crédito o agroindustriales, relacionadas con sus asociados. Otra proporción es comercializada a los afiliados a las cooperativas y una tercera parte es abierta al mercado tradicional. La red geográfica es muy amplia y constituye una fortaleza distintiva. La marca Tajy goza de una reconocida posición en el ámbito asegurador.

La aseguradora ha ido fortaleciendo su soporte operacional y estructura organizacional, logrando dar una sólida respuesta al conjunto de demandas de sus socios y afiliados. La pandemia ha obligado a intensificar algunos procesos e innovaciones tecnológicas, frente a nuevas exigencias de conectividad y servicio a sus asegurados.

Alcanzando el quinto lugar de mercado, en sus segmentos relevantes Tajy mantiene participaciones de mercado fuertes. Logra posiciones relevantes en Agroseguro y Accidentes Personales. En el segmento Automóviles y Vida alcanza participaciones similares a su posición global.

Un sólido compromiso en la gestión comercial y técnica, unido al soporte reasegurador, dan forma al respaldo necesario para una cartera que complementa riesgos atomizados con las exposiciones a riesgos climáticos, que caracterizan el Agroseguro. Comercializa riesgos de Incendio de cierta relevancia, apoyados en sólidos reaseguros.

En términos de su rentabilidad, históricamente, el desempeño técnico neto de los últimos 8 años ha sido muy volátil, estando complementado con una favorable gestión de inversiones y algunos resultados no operacionales. Ello le ha permitido lograr rentabilidades patrimoniales del 10%, inferiores al mercado, pero muy coherentes con el modelo estratégico de apoyo a sus socios y afiliados.

Al cierre de junio 2021 los resultados reflejaron los efectos de una elevada siniestralidad de Vida y Sepelio, propio de la inesperada frecuencia de decesos que provocó la pandemia. Para los próximos meses se espera una recuperación de los resultados técnicos, en línea con la reducción de los contagios COVID.

La eficiencia operacional es una permanente fuente de desarrollo y fortalecimiento, debiendo hacer frente a recurrentes presiones de sus socios, sus afiliados, el mercado abierto, las regulaciones, la innovación. La suscripción técnica es muy sólida, coherente con un modelo que enfrenta permanentes presiones desde sus canales y también de parte de sus reaseguradores.

La estructura financiera de Tajy es muy sólida, apoyada por un modelo de comercialización y cobranza maduro y cercano a sus socios. Cuenta con satisfactorios

recursos excedentarios, de respaldo a sus obligaciones de seguros y reaseguros. El perfil crediticio de sus inversiones es sólido y mantiene una exposición media a dolarización.

A junio de 2021, Tajy mantiene satisfactorios niveles de resguardos y superávits. Su patrimonio propio no comprometido alcanza a Gs. 69.000 millones, cubriendo en 3,2 veces su exigencia de Margen de Solvencia, por Gs. 21.500 millones. Los fondos invertibles suman Gs. 62.600 millones, contando con inversiones por Gs. 64.500 millones. Los activos suplementarios alcanzan a Gs. 17.800 millones. El Fondo de Garantía llega a Gs. 20.600 millones, contando con inversiones de respaldo por Gs. 22.400 millones, manteniendo un margen excedentario satisfactorio.

TENDENCIA: ESTABLE

Así como en muchas regiones del continente, en Paraguay el modelo cooperativista presenta una alta relevancia económica y social, integrando afiliados que, según INCOOP, podrían llegar a representar cerca del 50% de la fuerza laboral del país. Ello otorga una alta cuota de responsabilidad a la gestión y respaldo que Tajy entrega a sus socios y afiliados. La tendencia "Estable" refleja que Tajy ha ido cumpliendo cabalmente con esas obligaciones, logrando fidelización y capacidad de crecimiento.

La solidez de su soporte operacional, de patrimonio y de reaseguro, dan respaldo a su capacidad crediticia, para cumplir con sus obligaciones. El reaseguro ha sido sometido en muy diversas oportunidades a presiones de alta severidad, logrando cumplir oportunamente con sus pagos por siniestros.

En adelante, la calificación debería ir evolucionando conforme a la maduración de sus resultados técnicos y diversificación. Aunque no se esperan altas rentabilidades técnicas, es posible esperar fortalecimiento del retorno global, en línea con un desempeño menos expuesto al COVID y crecimientos sostenidos.

En parte, este crecimiento depende del desempeño de la actividad económica de sus socios y del país, del que se espera una sostenida resiliencia.

Aunque son escenarios menos probables, deterioros significativos en su perfil financiero, niveles de cumplimiento regulatorio o rentabilidad, podrían dar paso a una revisión a la baja en la calificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Accionistas comprometidos en apoyar a la aseguradora.
- Organización y plataforma fortalecida para nuevos desafíos.
- Capacidades técnicas y de innovación coherentes.
- Sólida cobertura de inversiones de respaldo.
- Programa de reaseguro muy eficiente.

RIESGOS

- Cartera de Vida y AP expuesta a COVID.
- Agroseguros expuestos a riesgo climático.
- Exposición a la actividad económica y empleo del país.
- Presiones de rentabilidad y eficiencia.
- Presiones regulatorias permanentes.

PROPIEDAD

Constituida en agosto del año 1997, Tajy (poty, el lapacho en flor) es la primera aseguradora cuya propiedad descansa en diversas cooperativas del país y algunas extranjeras.

Actualmente, el capital social lo conforman 43 cooperativas accionistas nacionales e internacionales. Las 9 principales representan el 70%. Contempla acciones ordinarias y preferentes.

A la propiedad pueden ingresar nuevas cooperativas sujeto al acuerdo del consejo directivo.

Tajy cuenta con 8 sucursales además de agencias y centros de promoción. Su casa matriz está ubicada en el principal polo económico y social de la capital del país.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que TAJY mantiene relaciones comerciales relevantes con el conjunto de cooperativas que constituyen su grupo controlador. No se aprecia una concentración excesiva en alguna de ellas, en tanto que, los seguros comercializados responden a perfiles muy atomizados y sin una concentración individual relevante, excepto en el seguro agrícola o property, donde se puede manifestar concentración y cúmulos de riesgo. Están reasegurados.

De acuerdo con la definición de la regulación vigente, TAJY no representaría un grupo de riesgo sistémico para el sistema financiero en general, más allá del apoyo patrimonial que sus coberturas de seguros otorgan a sus accionistas.

Ello requiere mantener una alta cuota de control de los potenciales conflictos de interés entre asegurados y accionistas, debido a la exposición a pérdidas de sus reaseguradores.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios muy diversificado y orientado a satisfacer las necesidades de protección de sus accionistas y no socios. Cuenta con una sólida capacidad de administración y operaciones de seguros de vida, automóviles, agrícolas y de la propiedad.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

estructura muy completa y funcional, coherente con la heterogeneidad de sus accionistas y no socios.

TAJY cuenta con una estructura organizacional muy completa y profesional, dotada de ocho gerencias principales y funcionales más 8 gerencias regionales. Dispone, además de un Directorio con 15 miembros titulares. La dotación es también alta (190 colaboradores) y su volumen dice relación fundamentalmente con el perfil heterogéneo de sus socios y necesidades, distribución geográfica y competitividad del mercado abierto.

Las funciones de producción e información financiero contable descansan en la plataforma SEBAOT, común para la gran mayoría del mercado paraguayo, que es un buen aliado frente a las demandas de información del regulador.

Durante la pandemia, Tajy se focalizó en cuidar de sus colaboradores, apoyar a sus asegurados mediante facilidades comerciales, fortaleciendo sus soportes tecnológicos, la conectividad, la digitalización y los procesos internos. Actualmente se está trabajando en forma presencial con plantillas divididas. El país está aumentando su cobertura de vacunación y mejorando los controles y seguimientos a la tasa de infectados.

Tajy dispone de una casa matriz en la zona comercial de la capital, mas 7 oficinas regionales. Cuenta además con la red de socios y no socios, donde se ubican los centros de promoción. La innovación juega también un rol relevante en la capacidad de su gestión para canales socios/no socios.

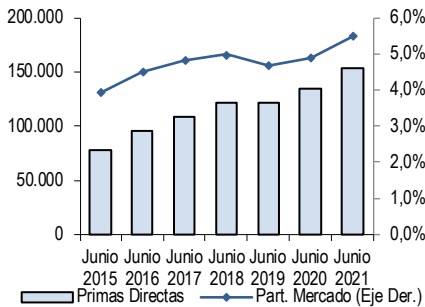
La aseguradora cuenta además con sistemas de conectividad vía aplicaciones móviles con asegurados y socios/no socios. Además, está desarrollando APPS de declaración de siniestros, lo que la inserta en el mundo de la accesibilidad vía web. Estos sistemas demostraron su importancia estratégica durante la pandemia. También se ha fortalecido el Call Center.

Anualmente se realizan procesos de auditorías externas y de revisión de control interno, además de la aplicación de modelos de gestión de riesgos para control del LA/FT, alcanzando evaluaciones satisfactorias en los últimos años. Con todo, se mantienen presiones de alguna relevancia sobre la gestión comercial de emisión de pólizas, y también de pago de siniestros, frente a las demandas de información que nacen en la normativa SEPRELAD. No obstante, un porcentaje todavía acotado de operaciones se deben anular por esta causa.

No se conoce de sanciones regulatorias de relevancia en proceso. La necesidad de mantener una alta cuota de confiabilidad frente a sus socios y no socios, marca el compromiso de su administración con la solidez de sus operaciones.

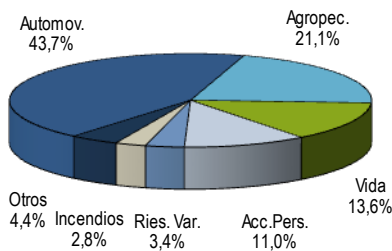
Además, se ha dado cumplimiento a los requerimientos de Gobierno Corporativo Tecnológico, se ha fortalecido la gestión de TI, ampliando la dotación y su perfil profesional, lo que da garantías al respaldo y uso de la información. Para enfrentar

PRIMA ANUAL Y PART. DE MERCADO



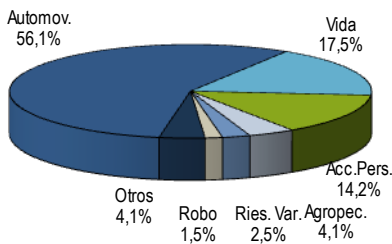
COMPOSICIÓN PRIMA DIRECTA

Junio 2021



COMPOSICIÓN PRIMA RETENIDA

Junio 2021



adecuadamente la pandemia y cuarentenas se ha fortalecido la red de transmisión de datos de las sucursales y los servidores. Entre los desafíos futuros se cuentan: creciente autonomía de sistemas, plataformas de autogestión y portal para el asegurado, desarrollos propios de sistemas CORE.

La aseguradora cuenta con certificaciones de calidad de procesos, lo que la obliga a mantener altos estándares.

En cuanto a Responsabilidad Social y Empresarial Tajy mantienen un alto compromiso en gestión social a la comunidad, al ambiente organizacional y de apoyo a la experiencia de sus asegurados.

ESTRATEGIA

Foco en colocación de seguros destinados a proteger sus socios y cartera abierta.

La estrategia de Tajy se focaliza en la explotación de carteras de seguros vinculados a sus accionistas cooperativas de ahorro y crédito, y de producción, otras cooperativas no accionistas, algunos canales masivos vinculados al retail financiero, distribuidos sea por el mercado abierto, su red de sucursales y la red de socios.

Las coberturas comercializadas están relacionadas con operaciones vinculantes de créditos, y voluntarias, destacando seguros de vida colectivo, accidentes personales, multirriesgo, automóviles, RC internacional y seguros agrícolas.

Autorizada para operar en seguros patrimoniales y de vida colectivo, la aseguradora basa su fortaleza competitiva en un modelo de alta solidez comercial y operacional, con capacidad para responder a las necesidades que le imponen sus socios y canales. Una relativa heterogeneidad de las demandas de sus socios facilita la búsqueda de nuevos socios y, eventualmente, nuevos accionistas. Al mismo tiempo, encarece el modelo de negocios al requerir especificidad por canal o socio.

Su estrategia contempla el desarrollo de planes trianuales, en línea con los presupuestos y el desempeño competitivo de sus socios estratégicos. Estos se encuentran relativamente expuestos al desempeño de la actividad económica del país y, a la evolución de la pandemia.

En 2021 se da inicio a un nuevo plan estratégico, que deberá incorporar nuevos escenarios de riesgos como una pandemia o guerra civil. Capacitación, procesos internos, clientes y gestión financiera, son la base del trabajo de planificación PLAE 2022 2024.

Con una producción de alrededor del 25% del total la red territorial contempla oficinas, agencias, y puntos de venta, que han alcanzado cierta estabilidad y productividad.

En Automóviles enfrenta la competitividad del mercado total, lo que la expone a presiones de tarifas y condiciones de suscripción. Tajy ha desarrollado políticas de suscripción y franquicias recientes, destinadas a enfrentar este mercado.

En cuanto al seguro agrícola, Tajy es un actor relevante del mercado, lo que se refleja en la capacidad y recursos con que cuenta, para gestión comercial, suscripción, siniestros, reaseguros y soporte técnico complementario. Un equipo Técnico estable, desarrolla la evaluación y acompañamiento al agricultor. Con apoyo en preventa y postventa, la visión cooperativista de TAJY colabora en el acceso a sus potenciales clientes. Tajy cuenta con respaldo técnico de La Segunda de Argentina.

El conjunto de coberturas contempla protección al patrimonio de los socios y a sus asociados. Ello da una base de fidelidad importante, pero condiciona el crecimiento a la capacidad de innovación. También presiona a Tajy a dar mejores ofertas que la competencia.

La estrategia contempla seguir fortaleciendo el apoyo a las cooperativas, apuntando también al sector corporativo, con base en un equipo comercial más fuerte y con capacidad de reaseguro, dando fuerza al Estado y las necesidades de seguros de caución.

Hay mucho espacio para desarrollar oportunidades para Tajy, los contactos comerciales que poseen las cooperativas sirven también como una red de apoyo y cruce de nuevos negocios.

POSICIÓN COMPETITIVA

Cartera de negocios satisfactoriamente diversificada, con posiciones de cierta relevancia en algunos segmentos.

Tajy ocupa la quinta posición del mercado, ubicándose entre las aseguradoras de mayor tamaño de la industria.

A través de los años, la producción de Tajy ha ido aumentando sostenidamente. Solo en 2019 se apreció cierta ralentización, en tanto que en 2021 reporta un favorable crecimiento, destacándose respecto del mercado, muy plano este año.

En cartera global alcanza al 5,5% de participación, destacando en seguros agrícolas con el 40%, accidentes personales con el 20%, Vida y Automóviles, con el 5% cada uno.

La cartera está medianamente diversificada, con foco en Automóviles, Agroseguros, Vida y accidentes personales.

En los dos últimos años La cartera Vida ha crecido significativamente, debido al retorno de carteras de importancia en el sistema cooperativista.

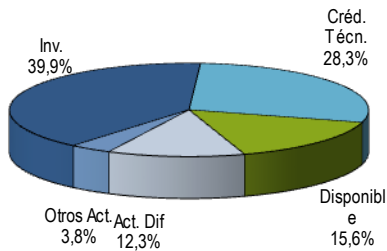
Basada sólo en crecimiento orgánico, la compañía ha logrado alcanzar una participación coherente con la situación relevante de las cooperativas socias, situándose como la primera compañía vinculada a las cooperativas del mercado, alcanzando la misma posición que otra importante aseguradora ligada a la bancaseguros.

Para el año 2022 se proyecta un crecimiento del 5% de aumento de la facturación, que, de acuerdo con los meses recientes de julio y agosto, están bien sustentados, frente a un país que está abriéndose paulatinamente, logrando bajar sus índices de contagios y aumentar la penetración del proceso de vacunas.

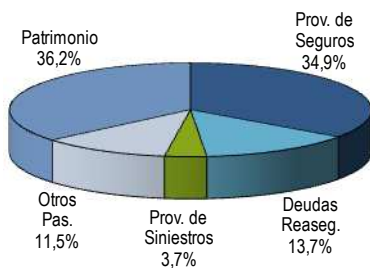
En suma, se han ido sumando nuevas cooperativas, la cartera corporativa también ha estado aumentando y, la venta directa sigue creciendo.

Según estimaciones de Incoop (2019), el sector congregaba cerca de 1,8 millones de socios, cerca del 50% de la fuerza laboral económicamente activa del país. Incoop registra unas 890 cooperativas, que representarían el 20% del sistema financiero nacional. Incoop registra cooperativas tipo A, de ahorro y crédito y. de producción.

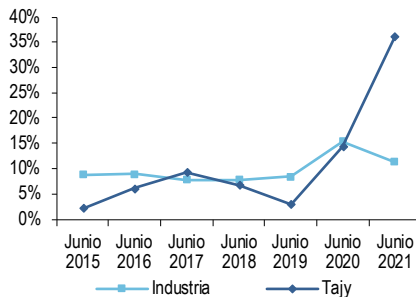
ACTIVOS
Junio 2021



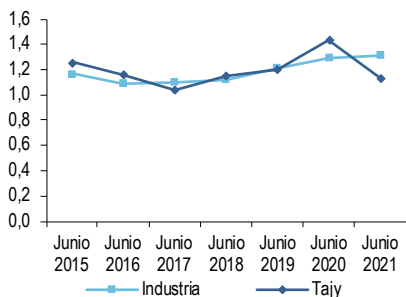
PASIVOS
Junio 2021



CARTERA VENCIDA / CARTERA TOTAL



POSICIÓN DE LIQUIDEZ



PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero sólido, alineado al conjunto de riesgos expuestos y al soporte patrimonial alcanzado.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Satisfactorio respaldo de sus obligaciones de seguros.

Las coberturas financieras reportan que el total de activos de seguros y financieros suma G.165 mil millones, para cubrir obligaciones de seguros por G.103 mil millones, una muy amplia cobertura.

El patrimonio suma G 71 mil millones, y los activos financieros suman G 78 mil millones, La caja reporta un alto nivel, de G 31 mil millones, para respaldar reserva de siniestros por G 7 mil millones. Una caja fuerte se debe a las exigencias de los pliegos de licitaciones públicas en que Tajy participa.

La Gestión de cobranza es muy sólida debido al sistema de cobro de canales cooperativos. Así, en 2021 hay un 5% más de cobranza respecto del año anterior.

No obstante, la cartera vencida ha aumentado fuertemente, por efecto de cuentas estatales pendientes de pago, ante presiones presupuestarias por gastos COVID. En tanto que, el gasto en provisiones del año 2021 es muy acotado reflejando que no hay un riesgo visible de incobrabilidad. La administración señaló que en julio Tajy comenzó a recuperar las cuentas pendientes del Estado.

El endeudamiento total alcanza a 1,76 veces y el leverage operacional (prima retenida neta a patrimonio) a 1,68 veces. Sus niveles son algo superiores a la media del mercado. Ello se debe al perfil que manifiestan las aseguradoras más pequeñas de Paraguay, con apalancamientos muy bajos. Respecto del segmento de pares, de participaciones de mercado entre 5% y 8% sus apalancamientos son similares. El incremento más reciente dice relación con el crecimiento en Vida, devoluciones de primas y pasivos de reaseguros.

La liquidez es alta. Como se señaló ello obedece a exigencias de licitaciones. En entornos de tasas de interés bajas es menos relevante dotar a la aseguradora de excesos de liquidez.

Por la acumulación de inversiones y caja, se aprecia que el modelo de crecimiento de Tajy ha estado satisfactoriamente capitalizado. En 8 años se ha logrado generar utilidades por G. 39 mil millones, equivalentes al 87% del total del capital aportado en ese periodo, que llegó a G.45 mil millones. Así, solo unos G.6 mil millones corresponden a aportes de capital adicional a las utilidades anuales, generado fundamentalmente por ingresos de nuevas cooperativas o aportes en acciones preferentes.

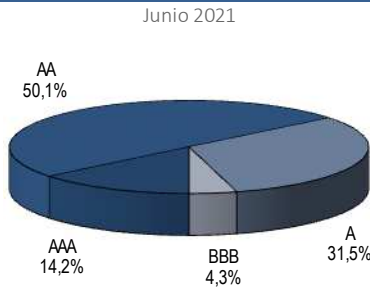
La rotación de cuentas por cobrar de seguros es alta, logrando un plazo medio de recupero del orden de los 3,5 meses, muy en línea con los mecanismos eficientes de cobro que reporta el modelo de cooperativa de crédito y ahorro, que financia el pago de los seguros tomados por sus afiliados, pagando al contado las coberturas.

Los activos diferidos netos de pasivos diferidos son relevantes actualmente, unos G 20 mil millones en 2021, contra solo G 10 mil millones hace 5 años atrás. Corresponden en esencia a comisiones a intermediarios pendientes de amortizar y, primas no devengadas de reaseguro cedido.

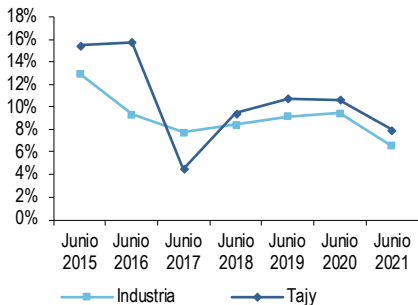
INV. REPRESENTATIVAS DE LAS RESERVAS



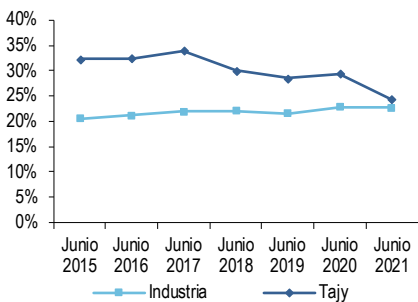
PERFIL INVERSIONES REPRESENTATIVAS EN RENTA FIJA



RENTABILIDAD INVERSIONES



GASTO EXPLOTACIÓN / PRIMAS



Las reservas técnicas de riesgos en curso son el pasivo más importante y representan el 44% de las primas directas devengadas durante el año, contra 51% para la industria. El ciclo de devengo de los ingresos agrícolas es más corto lo que se refleja en estos indicadores respecto a la media del mercado. En el seguro de vida es más largo el ciclo.

Las reservas de siniestros muestran incremento, cerrando el mes de junio 2021 en G. 7 mil millones, y una rotación media de 1,2 meses de pago, muy corto plazo, lo que refleja la capacidad de respuesta de la aseguradora frente a sus asegurados y socios. El mercado reporta rotación de 3,5 meses de pago de siniestros, más en línea con los plazos de pago de automóviles.

— INVERSIONES

A junio de 2021 la cartera de inversiones alcanza a G. 78.500 millones, un 4,1% del mercado total. Las inversiones en bienes de uso suman unos G 5 mil millones.

La gestión de inversiones se basa en una política formal muy completa y coherente con la regulación de solvencia del mercado de seguros del país. Está actualizada hasta el año 2017 por lo que considera toda la normativa vigente desde el año 2015 en adelante.

Como se aprecia en el cuadro adjunto, el perfil crediticio de su cartera de inversiones es muy satisfactorio, con una clasificación promedio en torno a la AA-. La cartera de inversiones se encuentra distribuida entre dólares y guaraníes, coherente con el perfil de moneda de sus obligaciones de seguros y el patrimonio exigido.

La cartera de bienes de uso es menos relevante, por cerca de G. 5.000 millones neto de depreciaciones, correspondiente a los vehículos de la flota de trabajo, equipos informáticos, y muebles, más unos G. 900 millones en inversiones representativas, en propiedades.

La rentabilidad de inversiones aportó un ingreso neto del orden de G. 6 mil millones, algo inferior al año anterior. La rentabilidad llegó al 8%, contra 10% en 2020. Muy similares al mercado. La tendencia de estos indicadores recoge dos efectos. Por una parte la baja generalizada de tasas de interés del sistema bancario, y por otra las diferenciales desfavorables del tipo de cambio TC a las fechas de cierre. Este año el TC se vio afectado a la baja, después de un año 2020 alto, muy influenciado por el escenario COVID global. Por otra parte, las bajas tasas de interés en moneda local reflejan las facilidades otorgadas por el BCP en orden a incentivar una reactivación económica más profunda, además de cierto exceso de liquidez en el sistema financiero, ante dificultades de crecimiento interno.

Así, el desafío de las aseguradoras está en sostener la rentabilidad técnica como primer generador de utilidades y, en segundo lugar, encontrar nuevas alternativas de inversión que propongan una combinación de riesgo retorno en línea con las expectativas de los accionistas.

— CUMPLIMIENTO REGULATORIO

A junio 2021 TAJY mantiene satisfactorios niveles de resguardos y superávits. Su patrimonio propio no comprometido alcanza a G.69.000 millones, cubriendo en 3,2 veces su exigencia de Margen de Solvencia, por \$21.500 millones. Los fondos invertibles suman 62.600 millones, contando con inversiones por 64.500 millones. Los activos suplementarios alcanzan a 17.800 millones. El Fondo de Garantía llega a G. 20.600 millones, contando con inversiones de respaldo por G. 22.400 millones, manteniendo un margen excedentario satisfactorio.

Se aprecia estabilidad en sus indicadores regulatorios, que refleja la consistencia de su ciclo de producción, siniestros y retención. El seguro agrícola supone cierta presión en

cobranza o ciclos de siniestros de gran impacto, para lo que suelen utilizar anticipos o cash call. En 2020 se produjo un importante siniestro de incendio que pudo presionar la gestión de tesorería. No obstante, al encontrarse ampliamente cubiertos por reaseguro dejaron de tener efecto en los índices regulatorios.

A juicio de la administración, hoy no es necesario capital adicional. No obstante, cada año, se suelen capitalizar el 50% de las utilidades, y la mayoría de los socios capitaliza sus dividendos.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Retornos técnicos volátiles apoyados en una sólida gestión de inversiones dan soporte a la rentabilidad patrimonial promedio del 10% anual.

En los últimos 8 años la rentabilidad patrimonial de la aseguradora ha presentado una media del 10%, comparada con un 16% para la industria. Su siniestralidad retenida media alcanza al 44%, contra 42% para el mercado. En tres de los 8 años evaluados se ha logrado un retorno técnico neto positivo. En los últimos 4 años se distribuyen en dos positivos y dos deficitarios.

En términos competitivos Tajy presenta una estructura controladora distinta al mercado. Este último se caracteriza por accionistas independientes, que en general, no tienen vínculos directos con el aseguramiento, salvo el caso de una aseguradora cooperativista. En el caso de Tajy, sus accionistas son diversas cooperativas que, a la vez, requieren seguros, para sí mismos y para sus asociados. Esto constituye una causa posible de mayores niveles de siniestralidad y menores utilidades. En el mercado de seguros operan también otro tipo de compañías, donde existe una dualidad similar, accionista y asegurado, con la diferencia que, en el caso de Tajy la parrilla de accionistas contiene a 43 cooperativas, es decir 43 intereses potencialmente diferentes.

En estos 8 años, la rentabilidad operacional de la aseguradora ha sido más negativa que positiva, acumulando pérdidas por poco más de G. 7.000 millones. No obstante, a nivel de última línea, en este horizonte se han obtenido ingresos netos positivos por \$39 mil millones. Esto, logrado a partir de una favorable rentabilidad de inversiones, más ingresos extraordinarios en una proporción de 80/20.

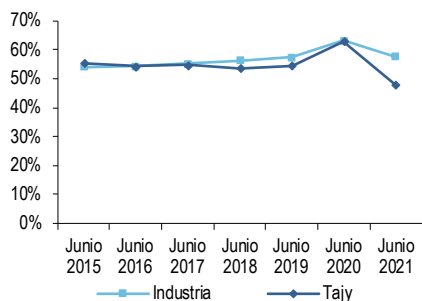
En cuanto a eficiencia Tajy reporta un gasto explotación a prima devengada del 30%, que se compara con el mercado con niveles medios de 22%. Respecto del gasto producción, Tajy es similar a la media de mercado con niveles en torno al 20%. Sus principales conceptos de gasto operacional son el Personal Administrativo y superior, publicidad, alquileres, entre los más significativos. En 2021 se reduce el gasto explotación, en impuestos y gastos personal, debido a la ausencia de bonos por resultados.

Para los próximos años, la innovación, la transformación digital y la gestión de la información, son factores de potencial aumento de costos.

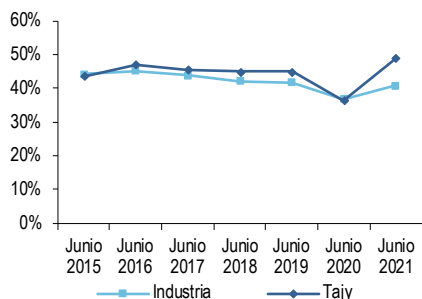
Hacia adelante, los riesgos de la rentabilidad patrimonial se ciñen a Tasas de interés cada vez más bajas, alta competitividad de algunas líneas de negocios, búsqueda de eficientes estructuras de gastos directos e indirectos, costos de reaseguros adecuados y coherentes con la generación de primas netas. Y, ciclos de siniestros de Agroseguros y Vida menos severos y catastróficos.

El Presupuesto para el año 2022 es consistente con el perfil conservador de Tajy, esperando un crecimiento en torno al 10% en la producción del año siguiente, con base en la apertura económica del país y el aumento del gasto interno. En tanto que se estiman

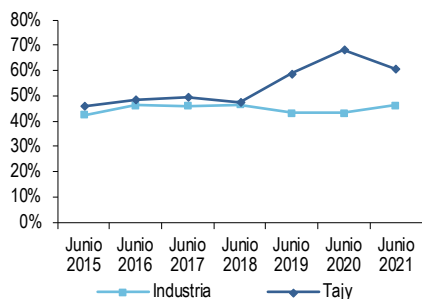
MARGEN TÉCNICO



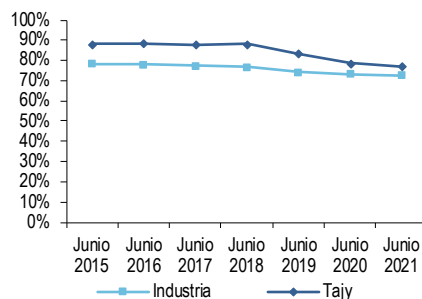
SINIESTRALIDAD NETA



SINIESTRALIDAD BRUTA



RETENCIÓN



reducciones de la siniestralidad total, especialmente para el segmento Vida y Sepelio. Basado en esas expectativas y en ingresos de inversiones consistentes con los actuales escenarios, se proyecta una utilidad de G. 7.500 millones.

PERFIL DE RIESGOS TÉCNICOS

Sólido compromiso en la equidad en el tratamiento de sus socios y asegurados.

RESULTADOS TÉCNICOS

desempeño técnico deteriorado frente al COVID y a los recurrentes eventos climáticos.

TAJY cuenta con políticas de suscripción definidas para todos los riesgos, que contemplan entre otros aspectos las definiciones de Objeto del seguro, Bienes o pérdidas asegurables, Riesgos cubiertos, Riesgos excluidos, Tarificación, Suscripción, Inspección.

La política de Incendio Hogar Comercio data de 2015, y no contempla ajustes post 2019, relativos a posibles daños provocados por conmoción pública o riesgos políticos, tan comunes actualmente en la región. Los reaseguradores han ido agregando sublímites y deducibles para ciertos riesgos más expuestos, debido a los incidentes de la región y en el mundo actual. Tampoco contemplan apartados de condiciones para pagos exgratia.

La política de Vida Colectivo data de 2015 y contempla coberturas de cancelación deudas y préstamos, ahorros y aportes, protección familiar, accidentes personales y vida grupo socios cooperativas y directores/empleados (apoyo a las cooperativas). Este documento incluye políticas para una gran variedad de otros riesgos que comercializa TAJY. La estructura de tarifas contempla ciertos beneficios para los socios de las cooperativas accionistas y no accionistas.

Para el ramo automóviles y maquinaria se cuenta con una política actualizada a 2020, que considera el uso de Tramitador y Cotizador WEB, en el inicio del proceso de suscripción. Contempla definiciones explícitas de las exclusiones de riesgos. Define los diversos planes de aseguramiento. La tarificación discrimina entre vehículos del representante (venta nuevos) e importación directa (japoneses o chileré). Contempla especificaciones de las franquicias, recargos por siniestralidad, planes para maquinarias agrícolas, y una descripción técnica de algunos convenios comerciales.

Actualmente se cuenta con diversas innovaciones técnicas, tales como Digitalización y emisión de pólizas, para lo que se están desarrollando promociones para incorporar esta facilidad en los asegurados. Internamente la exigencia de regulación ya ha sido cumplida. Además, se está desarrollando aplicaciones móviles para Avisaje de siniestros, o vía canales digitales. Entre los Planes se incorporarán RC carta verde y azul.

Automóviles: durante la cuarentena la siniestralidad ha sido muy benévola. Aunque se mantuvo la tasa técnica, se espera controlar un potencial aumento de la siniestralidad vía franquicias.

COVID también afectó la siniestralidad de Vida y AP (por sepelio y ayuda familiar COVID). Solamente en Vida se perdieron G10 mil millones. No obstante, se revisó la cartera completa caso a caso exponiendo los efectos de la pandemia durante esta etapa. Se espera mejoras a la siniestralidad en los próximos meses, al ir disminuyendo los casos por pandemia.

Con motivo del siniestro Chortitzer del año anterior, se revisó la cartera completa de property, detectando algunas debilidades que debieron corregirse.

La sequía afectó el Agroseguro, el invierno fue muy corto y se juntaron las siembras, no hubo tiempo para la suscripción de maíz, los siniestros trigo y soja llegaron tempranamente. La sequía generó mayor bajante de los ríos y presionó un transporte oportuno de los productos agregando riesgos al ciclo.

El resultado negativo de Vida fue compensado por mejores resultados en Autos, sección que ha sido fortalecida con depuración de cartera.

El riesgo de la relación comercial con los socios se presenta en la antiselección adversa. Otro riesgo potencial son los pagos ex gratia. En todos estos casos, la vinculación entre la aseguradora y la cooperativa debe ser muy cercana y transparente, para apoyarla y prevenir estos riesgos, que además, pueden exponer al reaseguro.

En 2021 no se aprecian siniestros de alto impacto. Este año no hay una concentración relevante por siniestro pagado. Como se señaló, la alta siniestralidad de Vida corresponde a flujos de siniestros mensuales, relativos a la frecuencia más que a la severidad, estructura que, durante el ciclo de pandemia fue muy fuerte. Los ciclos de siniestros del agro también presentan cierta frecuencia y concentración en el año, además de mayor severidad. El año anterior se destacó por el siniestro del incendio de Chortitzer, que ya fue liquidado totalmente.

Para este año 2021 2022 se esperan menores niveles de siniestralidad retenida, con base en mejoras al segmento Vida/AP y estabilidad en Automóviles.

REASEGURO

Satisfactorio programa de reaseguro, en línea con el perfil de riesgos comercializados.

Los Reaseguros son renovados en marzo de cada año. En 2021 se logran algunos hitos para Tajy, logrando colocar el contrato de incendio después del severo siniestro Chortitzer. Finalmente, la cooperativa renovó el seguro en TAJY. Además, se duplicaron capacidades de contratos vida y caución para hacer frente al crecimiento observado.

Para las colocaciones se utilizan diversos brókeres de reaseguro. Entre ellos uno denominado LARG, que consolida primas de cooperativas de la región y las transfiere a una parrilla de reaseguro común latinoamericano. En este mecanismo se contemplan coberturas de Autos, misceláneos, incendio y CATS. Este último se determina en base a un porcentaje de la cartera declarada. El contrato Incendio es un Cuota parte, con protección XL para la retención.

En 2021 dos reaseguradores cambian políticas de suscripción para incendio. Finalmente, Tajy logra contratar reaseguros suficientes. La cartera Agroseguro se cede en 96% y se retiene en 4%. El descuento de cesión de esta sección es del 20%.

Los costos de las protecciones XL suman unos G7.300 millones, aumentando en un 30% respecto año anterior, ello refleja el cambio de condiciones de mercado y la ocurrencia de algunos siniestros de relevancia.

El reaseguro local es menos relevante. Suma unos G. 1.000 millones anuales de primas aceptadas y cedidas y unos G. 100 millones en siniestros.

Las Retenciones de riesgos están entre US\$50.000 para riesgos misceláneos y US\$200.000 dólares para incendio. Combina contrato proporcional con WXL y XL CATS. Su parrilla es diversificada y contempla reaseguros regionales diversos.

La Superintendencia de Seguros de Paraguay aplica normas específicas que deben mantener las compañías de seguros respecto de su retención y reaseguro. Entre otras, aquellas que obligan a contar con reaseguros específicos para el ramo Caución. Debido a los desfavorables resultados del Agroseguro, y el año anterior en Incendio, los resultados cedidos han sido muy acotados o negativos.

	Sept-2020	Sept-2021
Solvencia	-	A+py
Tendencia	-	Estable

Nota: La calificación se otorgó en escala nacional de Paraguay y se realizó sobre la base de la metodología de esta empresa calificadora.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Millones de guaraníes de cada periodo

	Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A.						Industria
	Junio-2016	Junio-2017	Junio-2018	Junio-2019	Junio-2020	Junio-2021	Junio-2021
Disponibilidades	18.956	18.229	14.475	23.463	32.660	30.776	365.129
Créditos Técnicos Vígentes	26.924	31.381	31.092	38.760	30.022	35.620	1.007.434
Créditos Técnicos Vencidos	1.753	3.206	2.253	1.199	5.022	20.092	129.158
Inversiones	42.539	45.670	52.659	54.798	64.596	78.509	1.935.794
Bienes De Uso	4.456	4.454	4.545	3.844	4.012	5.072	266.734
Activos Diferidos	10.645	11.085	12.006	15.020	18.730	24.263	663.976
Otros Activos	2.819	3.538	1.247	807	1.688	2.352	117.427
Total de Activos	108.090	117.564	118.277	137.890	156.731	196.684	4.485.651
Deudas Financieras	0	0	0	0	0	0	2.720
Deudas Asegurados/Coaseg.	4.357	2.308	2.135	1.231	1.036	7.254	71.356
Deudas Por Reaseguros	7.351	11.417	8.502	16.557	15.492	26.967	297.412
Provisiones Técnicas De Seguros	43.103	49.283	48.966	48.613	52.161	68.552	1.423.158
Provisiones Técnicas De Siniestros	2.782	2.553	4.453	4.993	5.155	7.327	269.871
Utilidades Diferidas	1.142	1.274	1.542	2.418	2.947	3.489	136.098
Otros Pasivos de Seguros	7.333	8.798	9.310	10.143	12.603	11.858	339.681
Total de Pasivos	66.068	75.633	74.909	83.955	89.393	125.447	2.540.296
Capital Social	34.330	37.151	37.795	43.243	50.845	59.633	1.066.499
Cuentas Pendientes De Capitalización	3	5	19	12	12	0	92.269
Reservas	3.945	3.991	2.917	3.508	5.602	6.836	425.065
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	747	103.389
Resultado Del Ejercicio	3.745	784	2.637	7.173	10.879	4.022	258.134
Total Patrimonio Neto	42.023	41.931	43.369	53.935	67.337	71.237	1.945.355

ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes de cada periodo

	Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A.						Industria
	Junio-2016	Junio-2017	Junio-2018	Junio-2019	Junio-2020	Junio-2021	Junio-2021
Primas Directas	95.729	108.154	121.660	121.215	135.208	153.894	2.791.261
Primas Reaseguros Aceptados	317	1.087	135	176	465	954	10.917
Primas Reaseguros Cedidos	-10.758	-13.413	-14.577	-20.240	-29.222	-35.417	-770.361
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	82	0	0	0	0	0	481
Total de Primas Netas Ganadas	85.370	95.828	107.218	101.151	106.451	119.430	2.032.299
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-47.773	-54.755	-58.578	-72.971	-94.295	-95.843	-1.320.359
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	1.220	211	-1.467	-539	-162	-3.383	-32.814
Recuperos netos de Reaseguro	7.601	11.148	10.397	27.480	55.278	37.339	492.889
Total de Siniestros Netos Pagados	-38.952	-43.397	-49.648	-46.031	-39.179	-61.887	-860.284
Resultado Técnico Bruto	46.418	52.431	57.570	55.120	67.271	57.543	1.172.015
Gastos de Producción (Neto)	-15.292	-15.446	-18.771	-18.039	-23.174	-23.454	-509.588
Otros Ingresos Por Reaseguros	2.027	2.742	2.889	4.184	5.528	7.414	214.470
Gastos De Cesión Reaseguros	-4.933	-4.993	-6.593	-5.045	-5.163	-7.269	-71.628
Gastos Técnicos De Explotación	-31.205	-37.149	-36.615	-34.571	-39.901	-37.788	-636.862
Ajuste De Provisiones	-762	-652	-2.032	-507	-88	95	-42.369
Resultado Técnico Neto	-3.749	-3.067	-3.552	1.142	4.474	-3.460	126.038
Resultado sobre Inversión	6.691	2.078	4.964	5.879	6.870	6.252	126.165
Resultado Extraordinario Neto	1.317	1.873	1.563	956	892	1.791	37.995
Resultado Neto Antes De Impuesto	4.260	884	2.975	7.977	12.236	4.583	290.198
Impuesto a la Renta	-515	-100	-338	-804	-1.357	-561	-32.064
Resultado Neto Del Ejercicio	3.745	784	2.637	7.173	10.879	4.022	258.134

INDICADORES FINANCIEROS

	Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A.						Industria
	Junio-2016	Junio-2017	Junio-2018	Junio-2019	Junio-2020	Junio-2021	Junio-2021
Solvencia							
Endeudamiento	1,57	1,80	1,73	1,56	1,33	1,76	1,31
Prima Retenida a Patrimonio	2,03	2,29	2,47	1,88	1,58	1,68	1,04
Representatividad Inversiones	1,44	1,32	1,34	1,53	1,77	1,51	1,52
Operación							
Retención	88,8%	87,7%	88,0%	83,3%	78,5%	77,1%	72,5%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	32,5%	34,0%	30,1%	28,5%	29,4%	24,4%	22,7%
Result. de interm. / Prima Devengada	18,9%	16,2%	18,5%	15,6%	16,8%	15,1%	13,1%
Margen Técnico (R° Teon / PRN)	54,4%	54,7%	53,7%	54,5%	63,2%	48,2%	57,7%
Siniestralidad Neta	47,1%	45,5%	44,9%	45,0%	36,7%	49,0%	40,7%
Rentabilidad							
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	30,9%	211,8%	52,5%	12,0%	7,3%	39,1%	13,1%
Rentabilidad Inversiones	15,7%	4,6%	9,4%	10,7%	10,6%	8,0%	6,5%
Utilidad / Patrimonio	8,9%	1,9%	6,1%	13,3%	16,2%	5,6%	13,3%

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti - Analista Principal / Director Senior
- Joaquín Dagnino - Analista Secundario

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 24 de septiembre de 2021.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Nueva Calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2021.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
www.feller-rate.com.py
Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.
Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Aseguradora Taxy Propiedad Cooperativa S.A.	Solvencia	A+py
	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para compañías de seguros está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetseguros.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

A: 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. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp#seguros>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Estructura organizacional
- Estrategia competitiva
- Desempeño técnico
- Reaseguro
- Estructura financiera e inversiones
- Eficiencia y rentabilidad
- Solvencia global
- Administración y propiedad
- Relación Matriz-Filial y solvencia del controlador

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes

ALVARO FELLER

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILLO

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL

p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de esta.