

	Dic. 2016	Octubre 2017
Solvencia	-	A-py
Tendencia	-	Sensible (-)

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

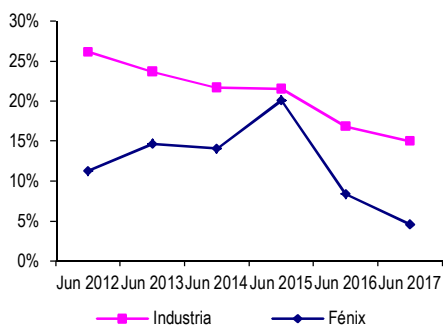
Millones de guaraníes.

	jun-14	jun-15	jun-16
Prima Directa	37.049	38.197	39.091
Resultado Técnico	14.266	14.224	15.106
Resultado de Operación	435	-545	-694
Utilidad	2.358	1.003	553
Total Activos	41.287	39.993	41.597
Inversiones	13.265	15.408	14.971
Patrimonio	13.183	13.282	13.481

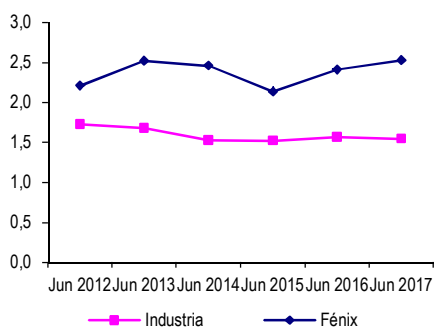
  

Part. Mercado	1,9%	1,8%	1,7%
Gasto Explot / Prima Directa	26,8%	28,2%	29,3%
Utilidad / Prima Retenida	8,6%	3,5%	1,9%

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos / Patrimonio



## Fundamentos

La primera calificación asignada a Fénix S.A. de Seguros y Reaseguros (Fénix S.A.) se sustenta en el satisfactorio respaldo de gestión de sus accionistas y directores, en su posicionamiento competitivo intermedio y en su coherente estructura organizacional y equipo profesional. Asimismo, es importante su sólido e histórico security de reaseguro.

Con 41 años de desempeño, Fénix pertenece a un conjunto de accionistas locales, conformado por diversas familias de activa participación en la actividad económica de Paraguay.

Su orientación de mercado está relativamente concentrada en las secciones de automóviles e incendio, logrando una participación en torno al 1,7%, y la posición 18 del total. Por otra parte, está autorizada a participar en seguros patrimoniales. Cuenta con una red geográfica conservadora y coherente con sus objetivos, y una base de agentes tradicionales bastante selecta. La productividad anual refleja cierta ralentización, con presiones de siniestralidad sobre su principal sección.

Su desempeño histórico muestra la relevancia del complemento entre la rentabilidad técnica y el ingreso de las inversiones. Sin embargo, desde 2016 se enfrentan fuertes presiones sobre la siniestralidad de la sección automóviles, que consumen el ingreso neto de otras secciones presionando el resultado técnico neto. Por su parte, la estructura de gastos operacionales mantiene coherencia con la media de mercado, reflejando en todo caso, cierta rigidez para ajustar la escala de gastos de explotación.

La rentabilidad de sus inversiones ha permitido compensar las caídas de sus retornos operacionales, logrando mantener ingresos netos positivos aunque acotados.

Una satisfactoria base de créditos técnicos y de gestión del flujo de caja operacional da fortaleza y estabilidad a las disponibilidades e inversiones. Así, las actuales presiones regulatorias para respaldar fondos invertibles, margen de solvencia y fondo de garantía no constituyen una fuente relevante de exigencia

patrimonial, ni sobre la política de dividendos. Con todo, el leverage de la aseguradora es superior a la media del mercado, por aumentos de las reservas técnicas de seguros y de reaseguros, lo que, junto a sus acotados resultados técnicos, está obligando a desarrollar fortalecimientos relevantes, de tarifas y de control de costos de siniestros.

La aseguradora viene enfrentando diversas revisiones estratégicas internas, operacionales y competitivas. En línea con la industria, es relevante reevaluar tarifas, suscripción, estructura de costos y productividad de canales, entre otros, de modo de ir corrigiendo los márgenes del negocio y las exigencias de mercado. La potencialidad de crecimiento futuro del país sigue siendo muy positiva, y su proyección se ve respaldada por el interés que vienen demostrando aseguradores y reaseguradores por participar en el mercado de Paraguay. Ello hace más imperativo el compromiso de ajustes estratégicos y competitivos, con miras a lograr respaldar su posicionamiento y, ajustado a su escala de operaciones, lograr un fortalecimiento de posiciones. De ello dependerá la capacidad para crecer y obtener nuevamente una rentabilidad satisfactoria, esta vez sobre la base de un mejor desempeño técnico y de eficiencia operacional.

## Tendencia: Sensible (-)

El buen soporte de reaseguro y la suficiente solvencia patrimonial, ayudan a respaldar sus obligaciones de seguros, dando capacidad y solidez para siniestros de severidad. No obstante, presenta fuertes desafíos corporativos y de mercado, en especial respecto de las secciones de alta retención, donde deberá ser capaz de fortalecer su rentabilidad técnica y eficiencia.

En la medida en que se logren superar estos importantes desafíos, sus resultados deberían mejorar, fortaleciendo así el soporte patrimonial; con ello, la calificación debería mejorar. En caso contrario, escenarios de baja rentabilidad técnica y caídas de eficiencia o de un debilitamiento de la solvencia regulatoria podrían llevar a una baja de la calificación.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### Fortalezas

- Accionistas comprometidos con la industria.
- Solida cartera de inversiones.
- Fuerte compromiso en revisión estratégica.
- Satisfactoria holgura patrimonial y de cumplimiento.
- Muy sólido soporte de reaseguro.

#### Riesgos

- Alta concentración de carteras.
- Presiones de competitividad y reestructuración.
- Presión por rigidez de costos explotación.
- Presiones por reducción de la rentabilidad de inversiones.
- Nuevas exigencias regulatorias de solvencia.

Analista: Eduardo Ferretti P.  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
(562) 2757-0423

Solvencia	A-py
Tendencia	Sensible (-)

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Etapa de revisiones estratégicas de relevancia, en línea con una industria presionada por bajos retornos técnicos.*

### Propiedad

Fénix S.A. fue constituida en Asunción el 14 de abril de 1976, cumpliendo ya 41 años de actividad. Creada por la familia Gaona, hoy pertenece a un conjunto de 34 accionistas, de los que sus 15 principales controlan el 92,76% de la propiedad. Además de la familia Gaona, que participa activamente en la administración, entre sus principales controladores destacan las familias Scavone, Pecci, Laufer y Vierci, entre otras. Su directorio está constituido por los principales accionistas y sus representantes.

Los accionistas mayoritarios participan en otras actividades de la economía del Paraguay, destacando por ejemplo, las participaciones en sectores de la construcción vial, laboratorios y otros.

La propiedad de la aseguradora mantiene un perfil de sesgo empresarial. No obstante, a nivel de su administración hay ciertamente un carácter cultural vinculado a algunas familias relacionadas con el origen de la compañía, poseedoras del mayor porcentaje accionario.

Desde el año 1994 cuenta con edificio institucional propio, localizado en pleno centro de la ciudad.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que de acuerdo a la definición de grupo Financiero de la IAIS (SS.SG. N°142/12 Art 1) Fénix SA, en conjunto con las actividades de las familias controladoras, no constituiría un grupo financiero de riesgo para la aseguradora o para el sistema. Como ejemplo, menos del 20% de la producción de la aseguradora es captada desde sociedades relacionadas a la propiedad las que mantienen un coherente y adecuado desempeño técnico global. El soporte de reaseguro avala la solidez del desempeño.

## Administración

*Estructura administrativa y operacional muy completa y de experiencia, orientada a dar respuesta a las funciones más relevantes del accionar asegurador.*

Fénix SA pertenece al segmento de aseguradoras de tamaño pequeño a intermedio, con una participación del 1,7%, se ubica en la posición 18 del total, y, décima entre las aseguradoras intermedias (entre 1% y 4% hay 18 aseguradoras). Su cartera de negocios se focaliza fundamentalmente en seguros de Automóviles e Incendio. Cuenta con activos por Gs47.000 millones, un 1,4% del total de mercado. Está autorizada para operar sólo en seguros patrimoniales y seguros de personas de corto plazo (Colectivos).

La administración de la aseguradora cuenta con cuatro gerencias a cargo de la Señora Gabriela Gaona, Gerente General de Fénix SA. Tres gerencias asumen las cuatro principales funciones de seguros, gerencia comercial y técnica se administra unificada, gerencia de administración y finanzas y gerencia de desarrollo estratégico. La gestión comercial y técnica unificada es relevante en esta estructura, y aunque se opone a los modelos históricos tradicionales, ha operado así durante los años, respondiendo a una visión moderna de control de su equipo de suscriptores controlados por resultados. El carácter familiar de la aseguradora y el complemento con la estructura de Auditoría interna y Cumplimiento, que reportan directamente al directorio, ayuda a mantener un ambiente de control y gestión coherente con el perfil de sus operaciones.

La experiencia de la administración es sólida, lo que se complementa con las relaciones familiares, que caracterizan a buena parte del mercado asegurador de Paraguay.

Respecto de sanciones administrativas no se tiene conocimiento de acciones de relevancia, en tanto que el informe de auditoría independiente del año 2017 ha sido emitido sin salvedades. El informe fue analizado, concluyéndose que no hubo observaciones por debilidades detectadas de significancia operacional. Las debilidades descritas son coherentes con el tamaño de la entidad y su volumen de operaciones y no presentan dificultades significativas para su mejoramiento.

La administración superior se reúne periódicamente, y mantiene una coherente y permanente gestión de supervisión. El control de la información interna es ejercido fundamentalmente por la Directora ejecutiva y, a su vez Gerente General, lo que es complementado por las funciones de auditoría interna, que reportan directamente al directorio. Ello mitiga algunos potenciales conflictos de agencia, por manejo de la información interna. Con todo, las relaciones familiares y de larga vinculación societaria dan respaldo a la relación del grupo controlador y de sus directores con la administración.

Operacionalmente Fénix se sustenta en el sistema SEBAOT, plataforma muy eficiente para el volumen y tipo de operaciones que realiza la compañía, base común para gran parte del mercado.

La aseguradora cuenta con un completo dossier de políticas para la administración financiera, la suscripción de riesgos y reaseguro y la gestión de inversiones, entre otros aspectos, colaborando a dar forma a un accionar coherente con los altos estándares de gobernabilidad que se le está exigiendo al sector financiero y asegurador.

## Estrategia

*Etapa de reconfiguración y planificación corporativa destinada a fortalecer la posición de mercado y capacidad de negocios.*

Con un tamaño intermedio, año a año la producción de la aseguradora ha ido aumentando, a un ritmo pausado y coherente con la expansión que ha caracterizado al mercado de seguros de Paraguay. Basada en una estrategia de crecimiento propio, en mejoras a sus fortalezas diferenciadoras y en su capacidad para fidelizar canales y asegurados, Fénix ha sostenido una participación de mercado acotada pero relativamente estable.

Con una cartera focalizada mayormente en seguros de automóviles e incendio, a lo largo de los años la composición no ha cambiado visiblemente. Una red de distribución de tamaño coherente

Solvencia	A-py
Tendencia	Sensible (-)

con su posición, dotada de cinco oficinas regionales más la casa matriz y una oficina en la zona comercial Villa Morra, además de una cartera bastante selecta de agentes independientes.

Una estrategia conservadora y apegada a los usos y costumbres del mercado de Paraguay se tradujo en retornos acumulados por unos Gs7.600 millones entre 2012 y 2017, para un capital aportado del orden de los Gs 6.000 millones.

Enfrentada a una etapa de fuertes presiones competitivas, menores retornos de inversiones, y presiones por control de costos y eficiencia, la actual etapa se caracteriza por una importante revisión estratégica interna.

Las fuertes presiones de mercado, de productividad, y de control de sus principales costos, continuarán incidiendo en la rentabilidad, hasta lograr la revisión completa de la sección automóviles, proceso que puede tomar hasta un año completo.

Por ello, desde 2016 el presente y futuro de Fénix está basado en una importante revisión y reformulación estratégica y operacional, destinada a priorizar funcionalidades tales como la producción y renovación de cuentas, la calidad técnica del portafolio, la fidelización de su cartera de canales y asegurados y el control de sus principales costos. Fortalecer los procesos internos y de servicio a sus clientes, además del ambiente laboral forma parte también de las prioridades estratégicas. Como se aprecia, el conjunto de objetivos estratégicos es plenamente coherente con la lógica de desempeño y con los principales desafíos que están caracterizando al mercado asegurador de Paraguay.

La economía paraguaya viene enfrentando escenarios menos expansivos, debilitamiento muy anclado al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina, además del ciclo de precios externos de los productos agrícolas y ganaderos, de los que depende una parte importante de la actividad interna. Los seguros comercializados por Fénix están expuestos a los ciclos de actividad y sus fronteras, especialmente en regiones. Con todo, la todavía baja penetración del seguro, la consistente configuración de una masa asalariada más formalizada e informada, mayor acceso a bienes de consumo, y al crédito, configuran escenarios de aumento en la demanda por protección patrimonial y más adelante de seguros de vida. Junto a ello, una regulación pro crecimiento del seguro y sus beneficios debe colaborar a dar adecuado respaldo a la economía del país, en beneficio de la masificación del seguro.

Como viene ocurriendo en el sector de seguros de automóvil de todo el mercado, la cartera de seguros de Fénix reporta también altas presiones de costos, que deben enfrentarse con racionalidad técnica y competitiva. Los resultados de esta gestión no sólo dependerán de su propia capacidad sino también de la decisión técnica de todo el mercado. A nivel de toda la industria está siendo imperativo racionalizar tarifas, especialmente de los automóviles provenientes de Iquique. Además, implementar franquicias sigue siendo un desafío pendiente. La cartera *chileré* suele ser significativa en todas las aseguradoras, con entre un 10% y un 30% de la producción, puede llegar a explicar sobre el 50% de los costos por siniestros.

Enfrentada la administración a los diversos desafíos competitivos, sin duda que es relevante la diversidad de canales, y la capacidad de autoevaluación permanente. Contar con canales bancarios y masivos colabora a la diversificación especialmente en una economía que está marcada por una creciente bancarización de los servicios. Fortalecer la venta directa, es también un importante desafío global, que permite formar defensas frente al poder aglutinador de los canales masivos y a sus elevados costos de producción. En el caso de Fénix, del orden del 20% de la producción es cautiva, lo que colabora a la base de ingresos.

Los frentes competitivos del mercado están presionando fuertemente los costos de producción, limitando además la capacidad de suscribir conservadoramente. Los holgados escenarios externos tampoco colaboran mucho, al marcar persistentes bajas de tarifas de reaseguro. Con todo, con motivo de los recurrentes y severos eventos climáticos y telúricos enfrentados recientemente, es factible esperar cambios de ciclos de capacidades y tarifas, que ya se están haciendo sentir.

El éxito de la estrategia dependerá no sólo de la capacidad del plan para leer adecuadamente los desafíos y debilidades, sino también de la fortaleza y liderazgos para llevar a cabo los ajustes en tiempo y forma. Contar con una adecuada supervisión superior y seguimiento a los resultados y ajustes ayudará a dar forma a eventuales ajustes temporales, de forma de ir afinando las medidas correctivas.

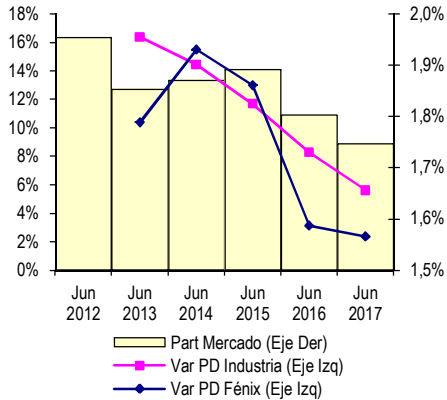
Solvencia	A-py
Tendencia	Sensible (-)

El interés por ingresar nuevos actores de seguros es permanente, tanto vía crecimiento orgánico como inorgánico, tangibilizando la presión competitiva interna, pero también las positivas proyecciones asignadas al mercado asegurador y su regulación.

### Posición competitiva

*Cartera de negocios con riesgos atomizados, similares al perfil medio del mercado.  
Décima posición entre las 18 aseguradoras de tamaño intermedio.*

#### Participación de Mº y Variación Prima Directa

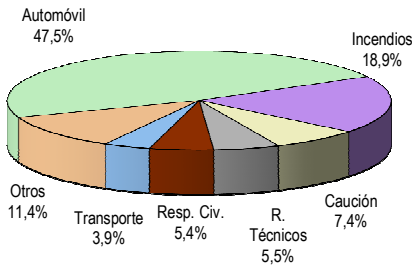


Paraguay presenta un mercado de seguros de acotada penetración, alta concentración de sus principales partícipes y, un gran número de actores de tamaño intermedio, muchas de carácter familiar. Gran parte de su cartera de negocios está concentrada en el ramo Automóviles y, en menor escala en Incendio, Caución, Riesgos Técnicos y RC.

Aunque a un ritmo decreciente, a lo largo de los últimos años el primaje global de la industria ha experimentado alzas, en línea con una actividad económica volátil y con mucha correlación con el crecimiento de la deuda interna y del consumo. La inversión pública privada continúa manifestando rezago, lo que ha incidido en la ralentización de nuevas inversiones relevantes, necesarias para el fortalecimiento de la infraestructura del país. Los seguros de vida reportan también mucho rezago, especialmente vinculados a las necesidades de ahorro para complementar las etapas pasivas de la población.

#### Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2017



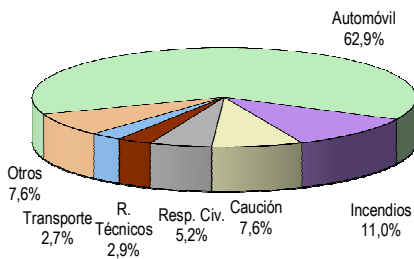
En línea con la evolución de la industria, en 2017 la producción de Fénix cerró en Gs39.000 millones, similar al año anterior. Con ello, logra sostener su participación global, en torno al 1,7%, situándose en la posición global número 18, y en la décima del segmento intermedio (entre 1% y 4% del mercado).

En los tres últimos años su producción se ha mantenido estable, reflejando la fuerte competitividad del mercado y la necesidad de las revisiones y cambios estratégicos. Con una participación de mercado estable pero acotada, en seguros de automóviles reporta participaciones de 1,8%, en tanto que en Incendio alcanza al 4,1%. La posición en Caución, cartera que representa el 7% del portafolio, reporta una participación del 3,5% del mercado, también superior a su media global.

La venta regional es medianamente significativa, destacando Alto Paraná, Itapúa y Paraguari. Se reportan ingresos de una red bastante extensa de agencias, que colaboran a dar cobertura geográfica a la aseguradora.

#### Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2017



La cartera directa y retenida refleja las retenciones de algunos segmentos. Una estructura de reaseguro que combina cuota parte y protección operativa generan diferencial entre las carteras directas y retenidas. Así, la cartera retenida se compone principalmente de seguros de Automóviles 63%, Incendio 11% y Caución 8%.

Para el año asegurador 2017/2018 la aseguradora está enfocada en fortalecer sus procesos competitivos y tarifarios, lo que impone un alto compromiso interno en la gestión y la supervisión. A septiembre 2017 la cartera reporta un favorable crecimiento, logrando de paso mejoras en la tarificación y en el control de sus principales costos.

Propio de su correlación con la actividad comercial y del agro, históricamente la industria aseguradora ha manifestado cierta rigidez para aumentar precios y coberturas. Un uso muy intensivo del reaseguro operacional da espacio para esta tendencia. Con todo, las fuertes presiones de márgenes unidos a menores ingresos de inversiones obligan a racionalizar tarifas y políticas de suscripción. Ello debiera colaborar a dar espacio a Fénix para lograr mejoras a su desempeño técnico.

Solvencia A-py  
Tendencia Sensible (-)

**PERFIL FINANCIERO**

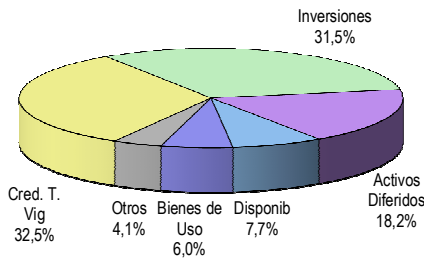
*Endeudamiento alto y resultados presionados.  
Respaldos de solvencia satisfactorios.*

**Estructura Financiera**

*Estructura refleja la exposición al segmento automóviles. La cartera de créditos técnicos es su principal capital de trabajo, en línea con el mercado*

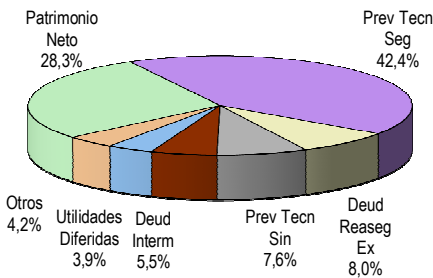
**Estructura de Activos**

Junio 2017



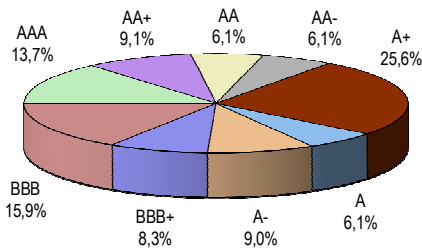
**Estructura de Pasivos**

Junio 2017

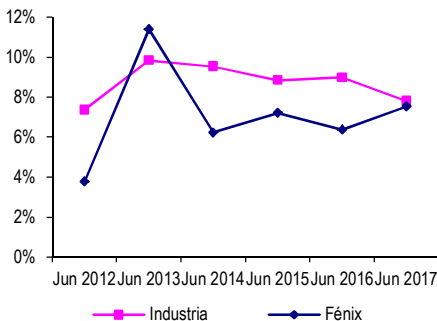


**Perfil de Inversiones**

Junio 2017



**Cartera Vencida sobre Total Cartera**



Globalmente considerada, la estructura financiera de Fénix refleja una cobertura de obligaciones ajustada pero eficiente. Con activos de respaldo por Gs.34.065 millones, cubre las obligaciones de seguros por Gs.30.233 millones, en tanto que los bienes de uso suman Gs.2.856 millones, lo que sumado a los activos diferidos por Gs8.677 millones, cubren el patrimonio, por Gs.13.481 millones. La cartera de créditos técnicos vencidos es relativamente acotada, aunque reporta reducciones respecto de años anteriores.

Así evaluado, la gestión de cobro y el control del flujo operacional son funcionalidades muy relevantes, reflejando una favorable gestión de acumulación de recursos en disponibilidades e inversiones. Aunque el ciclo de caja operacional fue marginalmente deficitario, ello no perjudicó la acumulación de caja, logrando aumentos por cerca de Gs 1.000 millones. La cobranza de primas es su principal fuente de capital de trabajo, respaldando el ciclo completo de siniestros, de reaseguros, y de otros gastos generales. La justeza del cierre operacional de junio 2017 refleja la necesidad de fortalecer los recuperos de las carteras de créditos vencidos además de los costos de siniestros, proceso enfrentado por la administración en 2017.

Las rigideces de la cobranza en mensualidades, especialmente de las carteras de seguros de automóviles, presionan los flujos de caja y obligan a redoblar los esfuerzos de recobro, presionando también las anulaciones. Especialmente en regiones puede dificultar aún más su recuperación.

La cobertura de solvencia regulatoria ha sido satisfactoria y coherente con el tamaño y el volumen de sus operaciones. A junio 2016 el PPNC reportaba una cobertura de 2,4 veces su MSMR. A junio 2017 esa cobertura llegaba a 2,35 veces. El cumplimiento de las nuevas regulaciones de solvencia no ha presionado el perfil financiero de la aseguradora. Una cartera de activos representativos por Gs23.144 millones, cubre adecuadamente los fondos invertibles, que suman Gs17.894 millones. De ellos, unos Gs1.356 millones son la porción de participación en grupos coaseguradores, conforme lo estipula la regulación vigente.

Históricamente alto, un nivel de endeudamiento superior a la media de la industria caracteriza a Fénix. Aunque no genera una sobreexposición patrimonial excesiva, sus bajos resultados no colaboran a la proyección del devengo más inmediato. Con todo, dado el perfil de sus riesgos y los programas de reaseguro utilizados, la proyección potencial de pérdidas severas es acotada. Medido respecto de su leverage regulatorio, Fondos invertibles a PPNC, la aseguradora reporta un nivel de 1,44 veces, también elevado respecto de la base muestral, que reporta un nivel de 1,02 veces. Cabe esperar entonces una buena evolución de los ajustes tarifarias de la renovación de cartera, que permitan dar más solidez a la siniestralidad y a los márgenes del negocio. La política de dividendos y capitalización ha permitido ir fortaleciendo la base de capital aunque con aumento del endeudamiento.

La estructura de inversiones financieras es bastante conservadora. Su diversificación por entidades es satisfactoria, y su perfil crediticio es sólido, entre A y AAA, en escala de Paraguay. Sus vencimientos no generan presiones visibles de calces. La rentabilidad media de las inversiones es similar a la industria. La gestión de inversiones es supervisada por la Gerencia General, con el soporte ejecutivo de la subgerencia de Administración y Finanzas. Las definiciones de políticas son tomadas finalmente por el Directorio de la aseguradora.

Al cierre de junio 2017 la proporción de cartera vencida a créditos totales alcanza al 8%, aumentando marginalmente en los periodos recientes, y asimilándose a la industria, lo que justifica fortalecer la gestión de recuperos.

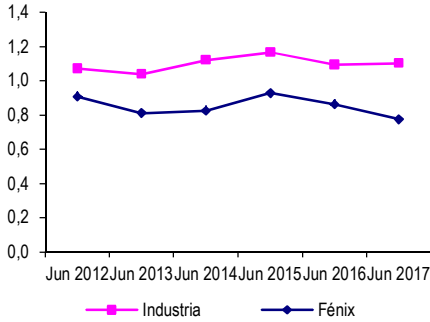
La política de pago de dividendos anual señala repartir del orden del 50% conforme a las directrices de su asamblea anual. Ello puede quedar sujeto a la disponibilidad de utilidades y liquidez suficiente.

Solvencia A-py  
Tendencia Sensible (-)

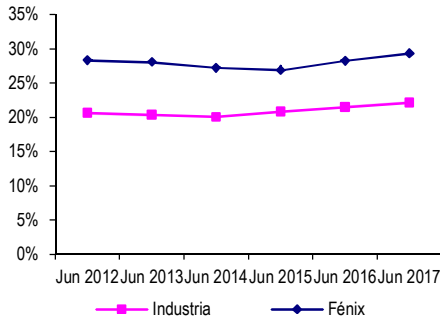
## Eficiencia y Rentabilidad

*Gastos operacionales reflejan coherencia con el nivel promedio de la industria.  
Gastos de producción bajos y Gastos de explotación altos, reflejan cierta rigidez  
frente a presiones sobre los ingresos.*

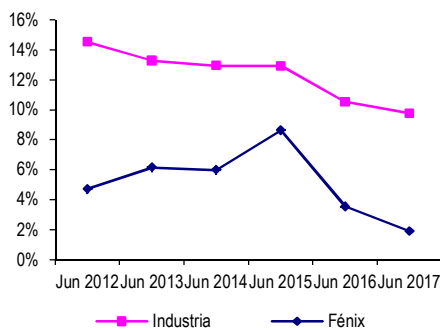
### Posición de Liquidez



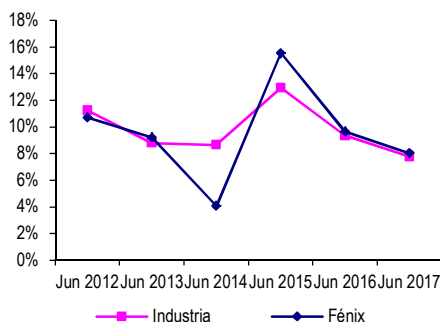
### Gastos de Explotación sobre PND



### Utilidad sobre Primas Retenidas



### Retorno Inversiones



La estructura operativa y comercial de Fénix refleja niveles de gastos globales en coherencia con el nivel medio de la industria. Con un 44% de gasto operación a primas devengadas, nivel similar a la media de la industria, la aseguradora refleja una escala de gastos totales coherentes con los niveles promedio de la industria. En los periodos más recientes la tasa de gasto refleja cierto deterioro, propio de mayores gastos de explotación y también de producción. Esto último, como resultado de las presiones de mercado para defender carteras. El gasto explotación viene también aumentando, reflejando mayores exigencias de estructura, efectos de inflación sobre los costos, mayores gastos de publicidad, de asesorías, entre otros.

El diseño actual de la organización contempla mantener un crecimiento orgánico paulatino pero sostenido, sobre la base de una cobertura geográfica adecuada a sus presupuestos de ventas, y niveles conservadores de gastos regionales. Así, ha logrado niveles razonablemente estables a través del tiempo, y como se aprecia, con gasto explotación superior a la media. Ello refleja cierta rigidez para flexibilizar su estructura, propio de una etapa de ajustes a la escala de producción. Los desafíos por mejoras a la escala de operaciones forman parte de las presiones internas de una importante proporción de las aseguradoras del mercado de Paraguay, lo que genera desafíos corporativos y estratégicos complejos y de lenta resolución. El carácter familiar de muchas aseguradoras agrega complejidad a las etapas de ajustes internos.

No obstante que la venta directa es relativamente acotada, los costos de producción son muy favorables, reportando una tasa media del orden del 14% sobre primas netas devengadas, que se compara favorablemente con una media de 22% para la industria. Ello refleja la relevancia de algunas carteras cautivas y da espacio de competitividad para reaccionar frente a su competencia.

En términos globales la siniestralidad ha venido aumentando. Desde niveles históricos entre 43% y 45%, a junio 2017 cierra el ciclo contable con un 54%, lo más desfavorable observado desde el año 2012. A junio 2016 había cerrado con una siniestralidad del 48%, seis puntos por debajo del actual cierre.

En los dos últimos años, el resultado técnico neto se ha deteriorado fuertemente. Mayores gastos de explotación, junto a presiones sobre sus tarifas y aumentos en los costos de siniestros se han sumado a mayores costos de reaseguro. En suma, ha sido complejo reaccionar competitivamente a los aumentos de costos, sufriendo el deterioro en el retorno técnico.

Como se aprecia a nivel de la industria, los resultados financieros colaboran a respaldar el retorno patrimonial. Una cartera de inversiones que va acumulando recursos excedentarios, sumado a una favorable rentabilidad histórica de las operaciones pasivas del sistema financiero, han colaborado a alcanzar rentabilidades patrimoniales satisfactorias. Así, la presión por el desempeño técnico ha sido menos relevante, postergando a un segundo plano la rigurosidad en la suscripción y tarificación. Con escenarios macroeconómicos internos y externos de excesos de liquidez, las tasas de interés han ido bajando, lo que unido a una escasa capacidad de alternativas de inversión de respaldo regulatorio, están obligando a revisar con responsabilidad la calidad técnica de las carteras. Tarifas, franquicias, costos de repuestos, convenios con talleres, son factores importantes, muy relevantes en la sección más relevante del mercado.

Bajo este escenario la rentabilidad patrimonial ha quedado supeditada al desempeño de sus inversiones y a su capacidad para cubrir con holgura el difícil periodo de ajuste de la suscripción y de la escala de operaciones.

Lograr una mejora visible de su rentabilidad requiere de importantes correcciones de cartera, proceso que está siendo asumido por la administración.

Solvencia  
Tendencia

A-py  
Sensible (-)

**DESEMPEÑO DE LA  
CARTERA DE RIESGOS**

*Cartera focalizada en segmentos técnicos muy presionados. Se está reconfigurando, para mejorar desempeño.*

**Resultados técnicos**

*Desempeño técnico refleja un comportamiento desalineado a la industria, propio de mayor exposición a la sección Automóviles e Incendio.*

El desempeño técnico global de la cartera de Fénix reporta una siniestralidad directa en alza. Con un 59%, en 2017 y sólo 43% en 2016, reportó una fuerte presión sobre Incendio (94%) y sobre la sección Automóviles (69%). Los recuperos del reaseguro proporcional y no proporcional ayudaron a mitigar los costos retenidos, pero con potencial impacto sobre los costos de sus protecciones.

Así, la retención de la aseguradora, determinada por la regulación vigente, y limitado por el patrimonio disponible, alcanza al 75% de las primas, nivel muy similar a la media de mercado (77%). La cartera de Incendio reporta una retención del 44% perfil coherente también con la industria. Finalmente, la siniestralidad retenida marca niveles también elevados, del 49%, contra sólo un 44% para la industria. Esto obedece fundamentalmente a la elevada siniestralidad de la sección Automóviles, que con 70%, a junio 2017 se desmarca del mercado (57%). De esta forma, la baja rentabilidad técnica que viene manifestando la aseguradora tiene un foco importante de mejora, las tarifas y costos de la sección Automóviles, y su política de selectividad.

El desempeño técnico de la aseguradora se enmarca dentro de lineamientos técnicos formales, basados en manuales de suscripción vigentes y actualizados recientemente. Establecen los procesos de evaluación y suscripción, las tarifas y tasas de primas, los niveles de descuento, las limitaciones generales de reaseguro facultativo, entre otros. La estructura de supervisión que combina gestión comercial y técnica con auditorías semestrales, es responsable de la supervisión y aplicación correcta de los manuales, de la tarificación y de la rigurosidad con las exigencias de reaseguro. La suscripción de Automóviles y de Caucciones se gestiona con manuales propios y se controla directamente por la gerencia técnica y las unidades específicas. Se dispone de un cotizador para la sección Automóviles, actualizado y revisado, para corregir sesgos de siniestralidad. La cartera *chileré* está siendo reevaluada con profundidad, de forma de dar fortaleza a los márgenes esperados.

En suma, en automóviles se aprecian presiones relativamente transitorias, que en todo caso, son plenamente similares a los desafíos que viene manifestando toda la industria. Las demás secciones reportan ingresos netos positivos y mejores que el año anterior.

**Reaseguro**

*Muy sólida base de reaseguradores de apoyo proporcional y operativo.*

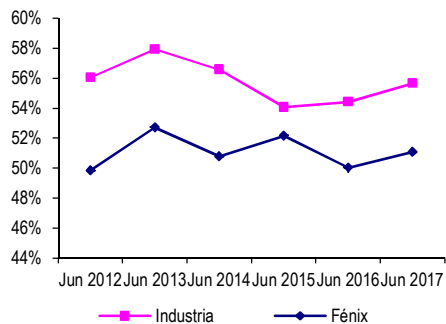
La Superintendencia de Seguros de Paraguay mantiene normas específicas sobre el reaseguro que cada aseguradora debe aplicar conforme a su volumen de patrimonio.

La compañía basa sus protecciones de reaseguro en una combinación de cuota parte para todas las secciones, excepto Automóviles. La retención cuota parte se protege con un programa operativo de exceso de pérdida con una prioridad conservadora, en línea con las exigencias regulatorias. Cuenta también con acceso a capacidad facultativa, sujeto a los montos expuestos y sus particularidades. Cuenta con el respaldo de Gen Re y Hannover, reaseguradores de muy alta capacidad crediticia, que dan un elevado respaldo a la capacidad de Fénix para cumplir con sus obligaciones de mayor severidad. Sus resultados son positivos.

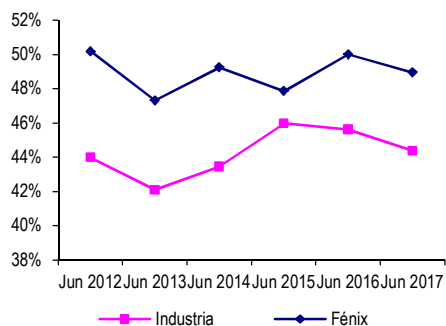
Las aceptaciones de reaseguro activo son muy acotadas, al igual que las retrocesiones internas, no manteniendo una política de habitualidad en este aspecto.

En algunos años los costos de reaseguro no proporcional aumentan, reflejando un uso más intensivo de estos programas además de los costos de reinstalación que la siniestralidad del año obliga a constituir.

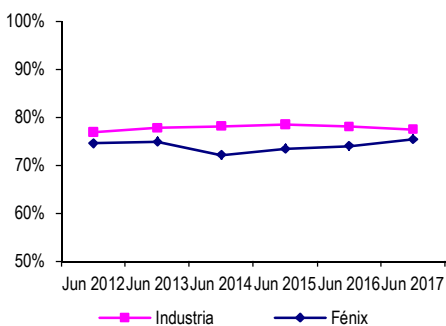
**Margen Técnico**



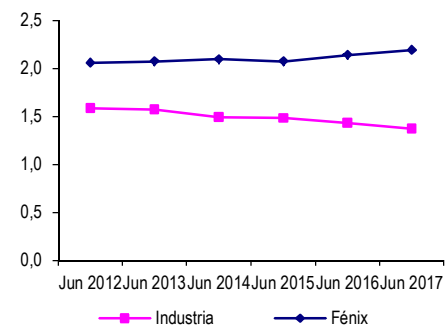
**Siniestralidad**



**Retención**



**Prima Retenida Neta / Patrimonio**



Solvencia  
Tendencia

**Octubre 2017**  
A-py  
Sensible (-)

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

## Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

BALANCE	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>39.391</b>	<b>41.287</b>	<b>39.983</b>	<b>41.597</b>
Disponibilidad	3.440	3.815	2.736	3.645
Créditos Técnicos Vigentes	13.515	13.452	14.939	15.468
Créditos Técnicos Vencidos	895	1.042	1.014	1.257
Créditos Administrativos	316	316	470	573
Gastos Pagados por Adelantado	76	95	96	115
Bienes y Derechos Recibidos en Pago	28	17	26	22
Inversiones	11.641	13.265	15.408	14.971
Bienes de Uso	2.745	2.910	2.877	2.856
Activos Diferidos	6.735	6.376	2.428	2.707
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>27.999</b>	<b>28.105</b>	<b>26.711</b>	<b>28.116</b>
Deudas Financieras	-	-	-	-
Deudas con Asegurados	119	218	105	383
Deudas por Coaseguros	49	41	83	42
Deudas por Reaseguros - Local	163	35	1	52
Deudas por Reaseguros - Exterior	2.154	1.707	2.426	3.816
Deudas con Intermediarios	2.011	1.971	2.227	2.630
Otras Deudas Técnicas	354	708	1.392	874
Obligaciones Administrativas	777	651	636	635
Provisiones Técnicas de Seguros	15.959	16.661	13.283	14.203
Provisiones Técnicas por Siniestros	4.820	4.697	4.880	3.614
Utilidades Diferidas	1.593	1.415	1.678	1.885
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>11.391</b>	<b>13.183</b>	<b>13.282</b>	<b>13.481</b>
Capital Social	5.880	6.600	6.600	6.600
Cuentas Pendientes de Capitalización	-	-	1.200	1.715
Reservas	4.085	4.224	4.479	4.613
Resultados Acumulados	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	1.427	2.358	1.003	553



## Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

ESTADO DE RESULTADOS	Jun 2014	Jun 2015	Jun 2016	Jun 2017
<b>INGRESOS TECNICOS DE PRODUCCION</b>				
Primas Directas	32.798	37.049	38.197	39.091
Primas Reaseguros Aceptadas	332	223	248	152
Desafectación de Previsiones Técnicas por Seguros	-	-	-	-
<b>EGRESOS DE PRODUCCIÓN</b>				
Primas Reaseguros Cedidos	-9.239	-9.914	-10.001	-9.664
Constitución Previs. Técn. de Seguros	-	-	-	-
<b>PRIMAS NETAS GANADAS</b>	<b>23.891</b>	<b>27.358</b>	<b>28.444</b>	<b>29.579</b>
<b>SINIESTROS</b>				
Siniestros	-12.147	-19.552	-16.311	-22.233
Prestaciones e Indemnizaciones Seguros de Vida	-	-	-	-
Gastos Liquidación de Siniestro, Salvataje y Recupero	-250	-862	-488	-915
Participación Recupero Reaseguros Cedidos	-	-	-	-
Siniestros Reaseguros Aceptados	-194	-50	-89	-33
Constitución Previs. Técn. por Siniestros	-2.824	-2.777	-3.428	-1.444
<b>RECUPEROS</b>				
Recupero de Siniestros	251	171	533	239
Siniestros Recuperados Reaseguros Cedidos	1.474	7.079	2.278	7.220
Participación Recupero Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones Técnicas por Siniestros	1.929	2.900	3.285	2.693
<b>SINIESTROS NETOS OCURRIDOS</b>	<b>-11.761</b>	<b>-13.092</b>	<b>-14.220</b>	<b>-14.474</b>
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA BRUTA</b>	<b>12.130</b>	<b>14.266</b>	<b>14.224</b>	<b>15.106</b>
<b>OTROS INGRESOS TECNICOS</b>				
Reintegro de Gastos de Producción	1.482	1.562	1.639	1.736
Otros Ingresos por Reaseguros Cedidos	2.041	2.118	2.021	2.042
Otros Ingresos por Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Desafectación de Previsiones	943	1.055	1.022	1.291
<b>OTROS EGRESOS DE PRODUCCION</b>				
Gastos de Producción	-4.595	-5.349	-5.544	-5.616
Gastos de Cesión de Reaseguros	-957	-2.082	-1.539	-2.122
Gastos de Reaseguros Aceptados	-	-	-	-
Gastos Técnicos de Explotación (Sin IR)	-8.909	-9.937	-10.771	-11.463
Constitución de Previsiones	-1.068	-1.199	-1.596	-1.669
<b>UTILIDAD/PERDIDA TECNICA NETA</b>	<b>1.066</b>	<b>435</b>	<b>-545</b>	<b>-694</b>
Ingresos de Inversión	1.979	3.799	2.950	2.382
Gastos de Inversión	-1.508	-1.739	-1.469	-1.183
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA SOBRE INVERSIONES</b>	<b>471</b>	<b>2.060</b>	<b>1.481</b>	<b>1.199</b>
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NETOS	60	147	166	104
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1.597</b>	<b>2.642</b>	<b>1.103</b>	<b>608</b>
Impuesto a la Renta	170	284	100	55
<b>UTILIDAD/PERDIDA NETA DESPUES DE IMPUESTO</b>	<b>1.427</b>	<b>2.358</b>	<b>1.003</b>	<b>553</b>

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: 19 de Octubre de 2017.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2017.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.  
[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)  
Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay  
Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fénix S.A. de Seguros y Reaseguros	Solvencia	A- py
	Tendencia	Sensible

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](http://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.

Para mayor 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.

*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 la misma.*

GONZALO OYARCE COLLAO  
CONSEJERO

ESTEBAN PEÑAILILLO MENARES  
CONSEJERO

MARÍA BETSABÉ WEIL  
CONSEJERO