

	Octubre 2017	Octubre 2018
Solvencia	A-py	A-py
Tendencia	Sensible (-)	Fuerte (+)

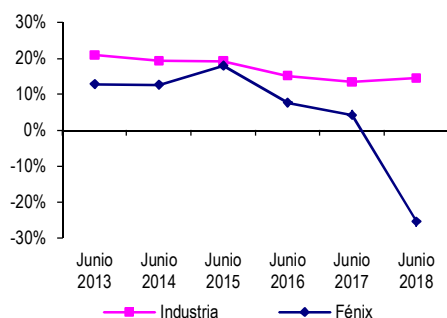
\* Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

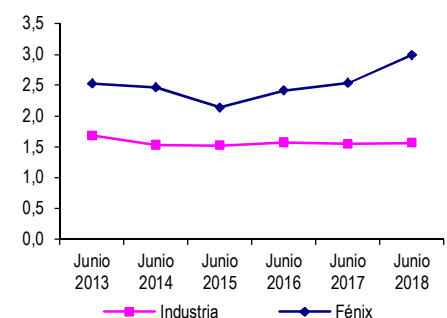
Millones de guaraníes.

	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Prima Directa	38.197	39.091	40.640
Resultado Técnico Neto	-545	-694	-3.902
Resultado del Ejercicio	1.003	553	-2.760
Total Activos	45.279	41.597	38.327
Inversiones	15.408	14.971	12.410
Patrimonio	13.282	13.481	10.846
Part. de Mdo (PD)	1,8%	1,7%	1,7%
Siniestralidad Neta	49,5%	53,2%	48,0%
Gasto Exp. / PD	28,0%	29,2%	34,1%
Rentabilidad Inversiones	9,6%	8,0%	8,5%
ROE	7,6%	4,1%	-25,4%

### Rentabilidad Patrimonial



### Pasivos / Patrimonio



## Fundamentos

La calificación asignada a Fénix S.A. de Seguros y Reaseguros (Fénix S.A.) se sustenta en el amplio respaldo otorgado por su controlador, en su posicionamiento competitivo intermedio y en su sólido apoyo de reaseguro.

Recientemente, la aseguradora Fénix fue adquirida por Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida SA (GEINV), consorcio líder del mercado de seguros de vida y patrimoniales de Bolivia.

Producto del cambio de controlador, la aseguradora ha iniciado una etapa de ajustes internos y de redefiniciones estratégicas de relevancia. Junto con ello, la nueva administración está comprometida en el relanzamiento corporativo, en diversos fortalecimientos operacionales, ajustes de suscripción y reconfiguraciones del reaseguro, además del reposicionamiento geográfico. Las decisiones y nuevas inversiones comenzarán a generar resultados en el mediano plazo, en la búsqueda de mayor productividad, diversificación y rentabilidad. La estructura operacional y funcional se está adecuando a los modelos de GEINV, manteniendo algunas de las características propias del mercado de Paraguay.

Hasta la fecha, la cartera de Fénix ha estado relativamente concentrada en las secciones de automóviles e incendio, logrando una participación en torno al 1,7%, y la posición 17 del total. 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. Una porción de su cartera proviene de los negocios y activos vinculados a los antiguos accionistas.

Su desempeño histórico muestra complemento entre la rentabilidad técnica y el ingreso de las inversiones. Sin embargo, a partir de 2016 se enfrentan fuertes presiones sobre la siniestralidad de algunas secciones, logrando mejorar para el cierre de 2018.

Este año, los gastos operacionales enfrentaron

una fuerte presión adicional, reconociendo importantes gastos de transición. Ello presionó el patrimonio y los índices de representatividad y solvencia. Para respaldar esta situación transitoria se están efectuando algunas reestructuraciones de inversiones, lo que debiera colaborar a dar flexibilidad para alcanzar al 31 de diciembre holgura y excedentes de inversiones representativas de los fondos de garantía y de los fondos invertibles.

Con excepción de este año 2018, la rentabilidad de sus inversiones ha permitido compensar las caídas de sus retornos operacionales, logrando mantener ingresos netos positivos, aunque acotados.

El endeudamiento y apalancamiento operacional es alto, lo que genera presión sobre la productividad y el margen técnico, factores que debieran mejorar en línea con los objetivos estratégicos del nuevo controlador.

Así, los principales desafíos de la aseguradora son dar adecuado cumplimiento a los objetivos del plan de lanzamiento competitivo. Junto con ello, es relevante mantener un adecuado respaldo patrimonial de soporte a la etapa de crecimiento y ajustes estratégicos.

## Tendencia: Fuerte (+)

El amplio soporte crediticio junto al compromiso asegurador del grupo GEINV, colaboran a apoyar los desafíos que enfrentará su administración, dando forma a un proyecto de desarrollo muy sólido y alineado a la cultura del grupo inversionista. Junto con ello, se están alcanzando mayores capacidades de reaseguro y de soporte técnico, que darán sólido respaldo al proyecto.

A futuro, dependiendo del grado de maduración de los lineamientos principales y del adecuado soporte financiero, la calificación podría mejorar.

Por el contrario, un deterioro significativo de su perfil financiero y resultados podría significar una revisión desfavorable de la calificación.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### Fortalezas

- Accionistas comprometidos con la industria aseguradora.
- Fuerte compromiso en el modelo estratégico del grupo.
- Foco en diversificación de negocios.
- Muy sólido soporte de inversiones y reaseguro.

#### Riesgos

- Alta concentración de cartera.
- Presiones de competitividad y reestructuración.
- Necesidad de crecer con rentabilidad.
- Presiones por reducción de la rentabilidad de inversiones.
- Nuevas exigencias técnicas y de solvencia.

Analistas: Joaquín Dagnino  
joaquin.dagnino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0480  
Eduardo Ferretti  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
(562) 2757-0423

Solvencia	A-py
Tendencia	Fuerte (+)

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Etapa de toma de control y redireccionamiento estratégico mantendrá el foco en la organización interna y en el respaldo competitivo.*

### Propiedad

Fénix S.A. fue constituida en Asunción en abril de 1976, cumpliendo ya 42 años de actividad. Creada por la familia Gaona, hasta inicios de 2018 perteneció a un conjunto de accionistas y empresarios nacionales (Grupos Vierci y Scavone, entre otros). Hoy la aseguradora pertenece en un 53,87% a GEINV, en un 35,92% a la familia Robinson y el resto en otros accionistas minoritarios. El presidente del directorio actual es el accionista don Federico Robinson.

Nacional es un importante actor de seguros de Vida en el mercado asegurador boliviano, cuyo perfil está totalmente vinculado a la actividad aseguradora, lo que dará un fuerte impulso a la gestión de negocios y a las políticas de riesgos.

En cumplimiento a la resolución SS.SG. N°142/12 Feller Rate estima que de acuerdo con la definición de grupo Financiero de la IAIS (SS.SG. N°142/12 Art 1) Fénix SA, en conjunto con las actividades de Nacional de Bolivia, podría constituir un grupo financiero de riesgo para la aseguradora o para el sistema. Aunque ello se ve mitigado por la acotada necesidad de eventuales aportes de capital y porque Grupo Nacional Vida goza de una calificación crediticia A- en escala de ese país, cuyo rating soberano es similar al de Paraguay. No hay reaseguros comprometidos desde el grupo GEINV.

## Administración y propiedad

*Importante grupo financiero de Bolivia toma el control de la aseguradora.*

En febrero de 2018 el grupo Nacional de Bolivia adquiere el control de Fénix SA de Seguros y Reaseguros.

Con sede en Santa Cruz de Bolivia, Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida SA es un holding formado por cinco compañías. Nacional Seguros Vida y Salud, es la aseguradora líder del mercado de Vida. Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas, brinda servicios en seguros generales y cauciones. Conecta, brinda servicios complementarios para sus asegurados y contact center. Tecorp, empresa dedicada a servicios de informática y tecnología, además de distribución de software. YXperience, cuyo foco es la gestión de la experiencia de clientes.

Grupo Nacional Vida reporta ingresos anuales totales por unos US\$100 millones (en 2016), equivalentes al 20% del primaje anual del mercado de Paraguay. Dispone de un patrimonio de US\$33 millones y cuenta con unos 1.400 trabajadores.

Con el cambio de controlador se ha ido reconfigurando la administración superior, debiendo efectuarse importantes cambios, algunos con fuertes costos asociados.

La gerencia general está a cargo de Darío Mostajo, ejecutivo proveniente de Nacional Vida, responsable de tomar el control y dar inicio a la nueva etapa competitiva y estratégica de la aseguradora. Recientemente se integra también la señora Ana Thomson, asumiendo la gestión del área técnica. También desde octubre cuenta entre sus filas a Carlos Galeano, profesional de amplia experiencia en Paraguay, responsable de la gestión Administración y Finanzas. Fortalecer el área comercial y la fuerza de venta propia han sido funciones relevantes de la nueva estrategia, en línea con el modelo del grupo GEINV. Para las funciones comerciales se contrató a Lucio D'amico, también profesional paraguayo.

La experiencia de la renovada administración es sólida y con amplio conocimiento de las políticas y procedimientos del Grupo Nacional Vida, lo que se complementará con el equipo de profesionales y empleados que provienen de la aseguradora y del mercado local.

Dada la reciente toma de control es prematuro exigir completos procedimientos y políticas de gestión de gobierno corporativo, estando las prioridades iniciales en auditorías internas, revisión de procesos, de sistemas de información, de activos y pasivos relevantes, de la renovación de carteras y del apoyo de sus canales. Se espera contar en el corto plazo con un marco de políticas coherente con los lineamientos del Grupo Nacional Vida. Para estas funciones se ha fortalecido el área de Auditoría Interna y de Cumplimiento

Operacionalmente Fénix se sustenta en el sistema SEBAOT, plataforma muy eficiente para el volumen y tipo de operaciones que realizaba la compañía, base común para gran parte del mercado. Se mantendrá la plataforma utilizada potenciando aquellos segmentos donde Nacional Vida espera desarrollar futuras oportunidades.

No se tiene conocimiento de sanciones administrativas o de acciones de relevancia efectuadas por el regulador, en tanto que el informe de auditoría independiente del año 2018 fue emitido sin salvedades. El informe de auditoría del control interno y tecnología contiene algunas observaciones por debilidades detectadas en relación con operaciones en proceso, por riesgos asociados al soporte tecnológico y de cumplimiento de la ley 1015 y 3783. Las debilidades descritas son coherentes con el tamaño de la entidad y su volumen de operaciones y no presenta dificultades significativas para su mejoramiento, lo que será asumido bajo la nueva administración.

Solvencia	A-py
Tendencia	Fuerte (+)

## Estrategia

*Etapa de reconfiguración y planificación corporativa destinada a diseñar las etapas de actividad más relevantes.*

Enfrentada a una etapa de fuertes presiones competitivas, menores retornos de inversiones, y presiones por control de costos y eficiencia, las etapas más recientes de Fénix se caracterizaron por una importante revisión estratégica interna. La decisión de venta tomada por los accionistas fundadores fue una resultante de ese profundo análisis, logrando finalmente coincidir intereses con el Grupo Nacional Vida.

Bajo los nuevos lineamientos estratégicos GEINV se abocará a fortalecer el actual posicionamiento en líneas patrimoniales, soportada por un importante apoyo de reaseguro en conjunto con GEINV de Bolivia. Incrementar las fortalezas técnicas y las alianzas de negocios son parte relevante de sus nuevas actividades competitivas. En cuanto a Automóviles el objetivo es fortalecer los diversos procesos y el servicio de postventa, con foco en la red de talleres y concesionarios. Participar en Cauciones forma parte de la cultura del grupo GEINV, contando con apoyo en análisis de riesgo y de reaseguro. Adicionalmente, el grupo GEINV espera fortalecer el posicionamiento en las principales regiones del país y en los canales masivos.

Siguiendo el perfil del controlador, se contempla el desarrollo de los seguros de Vida, cancelación de deuda y salud internacional. Para más adelante se proyecta innovar en el segmento de salud local, foco de positivas expectativas de demanda.

Las fuertes presiones de mercado, de productividad, y de control de costos, continuarán incidiendo en la rentabilidad, para lo que será muy relevante contar con el apoyo técnico y actuarial del grupo.

Para GEINV continuará siendo relevante 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 de la solidez del ambiente laboral forma parte también de las prioridades estratégicas para GEINV.

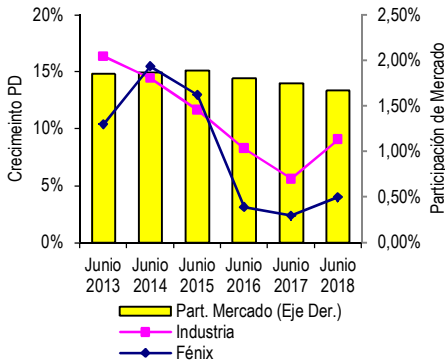
La economía paraguaya viene enfrentando escenarios menos expansivos, debilitamiento muy anclado al desempeño de sus vecinos Brasil y Argentina, además del ciclo de precios externos de los productos agrícolas y ganaderos, de los que depende una parte importante de la actividad interna. Los seguros comercializados 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 también, de seguros de vida. Junto a ello, una regulación procrecimiento del seguro y sus beneficios debe colaborar a dar adecuado respaldo a la economía del país, en beneficio de la masificación de las protecciones.

Solvencia **A-py**  
Tendencia **Fuerte (+)**

## Posición competitiva

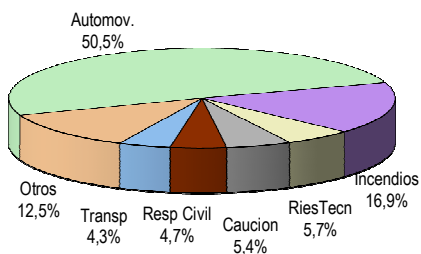
*Cartera de negocios con riesgos atomizados, similares al perfil medio del mercado.  
Conservadora posición entre las 19 aseguradoras de tamaño intermedio.*

### Participación de Mº y Variación Prima Directa



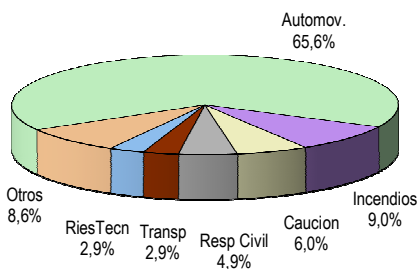
### Diversificación de Cartera Prima Directa

Junio 2018



### Diversificación de Cartera Prima Retenida

Junio 2018



Fénix SA pertenece al segmento de aseguradoras de tamaño intermedio. Con una participación del 1,7%, se ubica en la posición 17 del total, estando en la posición 15 entre las aseguradoras intermedias (entre 1% y 4% de mercado hay 19 aseguradoras). Su cartera de negocios se focaliza fundamentalmente en seguros de Automóviles e Incendio, seguida de menores participaciones en Caucción, riesgos técnicos, RC, Transportes, y otros. Cuenta con activos por Gs43.000 millones, un 1,4% del total de mercado. Está autorizada para operar sólo en seguros patrimoniales y seguros de personas de corto plazo (Colectivos).

Con un tamaño intermedio, año a año la producción de la aseguradora fue aumentando, a un ritmo pausado y coherente con una expansión conservadora, aunque a menor velocidad que el 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 alcanzó una participación de mercado acotada pero medianamente estable. En años recientes su expansión ha sido inferior a la media de mercado, por lo que su participación global se ha reducido marginalmente.

A lo largo de estos años la composición no ha cambiado visiblemente. Su red de distribución es de tamaño coherente 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. Junto con ello, se ha contado con una cartera vinculada a las empresas y patrimonio de los accionistas históricos, de relevancia y buen desempeño técnico.

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 público-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.

En línea con la evolución de la industria, en 2017 la producción de Fénix cerró en Gs39.000 millones, similar al año anterior. En 2018 cierra en 40.640 millones, creciendo sólo un 4%, similar a la inflación del periodo, contra un 9% de aumento para la industria.

Con una participación de mercado estable pero acotada, en seguros de automóviles reporta participaciones de 1,8%, en tanto que en Incendio alcanza al 3,6%, después de haber marcado cerca del 6% en años anteriores. La cartera de Caucción representa el 5% del portafolio y reporta una participación del 2,4% del mercado, algo superior a su media global.

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 66%, Incendio 9%, Caucción 6% y RC 5%.

Para el año asegurador 2018/2019 la aseguradora estará enfocada en alinearse al marco de políticas internas de GEINV. Junto con ello, se espera fortalecer posiciones de mercado y alianzas, lo que impone un alto compromiso interno a nivel de todo el equipo. Traslado de sus oficinas principales, efectuado recientemente, marcarán también un hito relevante, dando paso al relanzamiento de mercado de la aseguradora. Dar un uso eficiente a las recientemente renovadas capacidades de reaseguro será un importante desafío competitivo.

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.

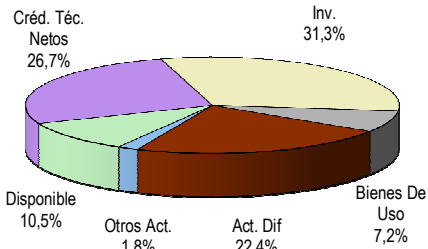
Solvencia **A-py**  
Tendencia **Fuerte (+)**

**PERFIL FINANCIERO**

*Endeudamiento alto y fuerte déficit transitorio en resultados marcan el proceso inicial de cambio de controlador.*

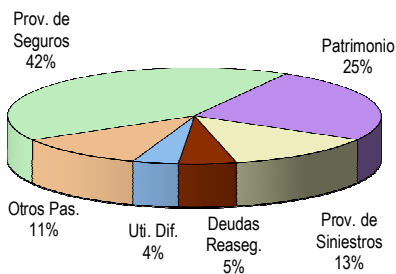
**Estructura de Activos**

Junio 2018

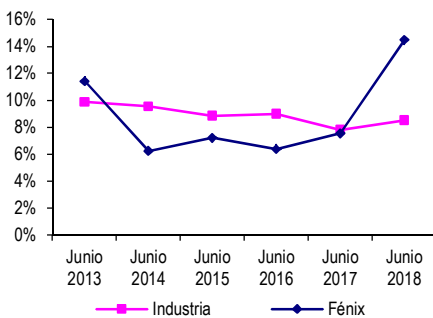


**Estructura de Pasivos**

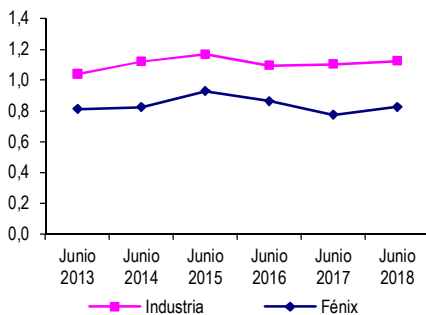
Junio 2018



**Cartera Vencida sobre Cartera Vigente**



**Posición de Liquidez**



Liquidez:  $Dispon + Invers / Prev Tecn + Deudas Reas, Coas y Aseg$

**Estructura Financiera**

*Estructura actual refleja los costos del cambio de controlador*

Globalmente considerada la estructura financiera de Fénix refleja una exposición patrimonial a pasivos de seguros bastante superior a la media de mercado. Esto queda reflejado en un índice de patrimonio neto a activo de apenas un 28% (40% para el mercado).

La cobertura total de activos de respaldo de pasivos es suficiente, aunque ajustada. Cuenta con activos por Gs33.700 millones, incluyendo en ellos el disponible más los créditos técnicos vigentes y vencidos, más inversiones y bienes de uso, que permiten respaldar los pasivos de seguros por Gs32.400 millones. Por ello, de acuerdo con los indicadores BCP la cobertura de inversiones a reservas es sólo del 79%, contra 146% para todo el mercado.

Los activos diferidos suman Gs3.970 millones, y su monto deriva de la relevancia de los contratos proporcionales de reaseguro que históricamente ha utilizado Fénix para respaldar su producción y patrimonio.

La cartera de créditos técnicos vencidos muestra alzas, en parte derivadas de la limpieza de cartera efectuada en el último tiempo. En suma, en los 5 últimos años se han constituido provisiones netas por unos Gs2 mil millones.

Así, la gestión de cobro y el control del flujo operacional del capital de trabajo de la aseguradora son funcionalidades muy relevantes, que, a la luz de los últimos estados financieros revela la necesidad de continuar fortaleciendo su operatividad y control. Junto con ello, se aprecia la necesidad de fortalecer la base de inversiones de respaldo.

En este escenario, la administración ha tomado la decisión de enajenar algunas inversiones inmobiliarias, que serán financiadas con créditos hipotecarios, lo que permitirá liberar utilidades, que, aunque no realizadas de inmediato, reconfigurarán la estructura patrimonial y permitirán recuperar las pérdidas del último año.

En el periodo 2017/2018 el ciclo de caja operacional fue nuevamente deficitario, reflejando un alza importante en los gastos de administración. Este déficit se financió con la enajenación de algunos activos, lo que permitió cubrir las necesidades adicionales.

La cobranza de primas es su principal fuente de capital de trabajo operacional, flujo que en este último ejercicio se mantuvo bastante estable, aportando unos Gs40 mil millones de caja, coherente con la producción anual. Los pagos de siniestros se mantuvieron relativamente estables también, aumentando los pagos al reaseguro por efecto del contrato automóviles. Los gastos generales aumentaron reflejando las erogaciones producto de la salida de los anteriores ejecutivos. El flujo operacional debiera ir fortaleciéndose, aunque ello dependerá de los gastos de transición en proceso, que se esperan no afecten significativamente el desempeño del primer año de Fénix, bajo el control de GEINV.

Con cerca de 4 meses de venta en cuentas por cobrar la rotación de la cobranza es muy satisfactoria, especialmente considerando la relevancia de las carteras de seguros de automóviles, que suelen presionar para aumentar los plazos de recupero.

Al cierre de junio 2018 la proporción de cartera vencida a créditos totales aumenta, reconociendo procesos de limpieza financiera. El reaseguro aceptado no es relevante.

Debido a las pérdidas del año para este ejercicio no se esperan retiros de dividendos. Hay algunas reservas de reavalúo, que forman parte del patrimonio.



Solvencia	A-py
Tendencia	Fuerte (+)

### — SOLVENCIA REGULATORIA

Producto de las pérdidas contables la cobertura de solvencia regulatoria se ha estresado marginalmente, alcanzando niveles suficientes pero acotados.

A junio 2016 el PPNC reportaba una cobertura de 2,4 veces su MSMR. A junio 2017 esa cobertura llegaba a 2,35 veces. Al cierre de junio 2018 la cobertura alcanzó a 1,49 veces, distante de los resultados de años anteriores y respecto de la media de mercado.

Respecto del cumplimiento de las nuevas regulaciones de solvencia también se aprecia una relativa justeza de la cartera de respaldo. Con activos representativos por Gs19.627 millones, cubre con justeza los fondos invertibles, que suman Gs18.748 millones. De ellos, unos Gs1.356 millones son la porción de participación en grupos coaseguradores, conforme lo estipula la regulación vigente. Los créditos técnicos suman unos Gs5.600 millones, monto que es representativo según lo informado por la aseguradora a la SIS.

Por otra parte, el fondo de garantía está respaldado por Gs5.140 millones, que permiten cubrir la exigencia al 100% del 30%, por Gs2.538 millones, quedando un excedente de alrededor de Gs2.600 millones en instrumentos emitidos por bancos y financieras.

Respecto de los cumplimientos futuros, a diciembre 2018 se espera contar con recursos aportados por la venta de un bien raíz, que contribuirán a incrementar el PPNC y las inversiones representativas.

Finalmente, la liquidez en disponible alcanza a Gs4.174 millones y permite cubrir los pasivos vencidos por Gs2.900 millones.

Históricamente alto, su nivel de endeudamiento de pasivos a patrimonio ha sido superior a la media de la industria. El apalancamiento resulta elevado, toda vez que sus resultados técnicos son insuficientes para cubrir los egresos necesarios. Para respaldar el crecimiento proyectado se seguirá utilizando el soporte de reaseguro y mayores recursos patrimoniales originados en la venta de activos prescindibles. Así, de acuerdo con su administración no se contemplan nuevas exigencias de capital para los siguientes años.

Con todo, dado el perfil de sus riesgos y los programas de reaseguro utilizados, la proyección potencial de pérdidas severas es acotada, y los negativos resultados recientes son el reflejo del ajuste de la transición en el equipo ejecutivo. Las nuevas inversiones, en alhijamiento, en capacitación y reclutamiento, en reconfiguración de oficinas regionales, no debería generar presión relevante sobre los resultados del primer año del proyecto.

### — INVERSIONES

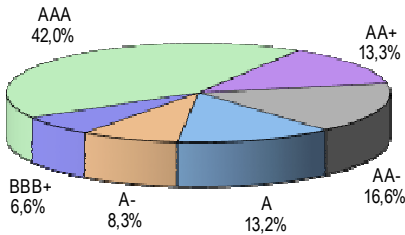
La cartera de inversiones alcanza a unos Gs12.400 millones, en su mayoría en certificados de depósitos bancarios, de renta fija, incluyendo unos Gs900 millones en inversiones inmobiliarias. La política de inversiones es conservadora y está en línea con las acotadas opciones de diversificación del mercado de valores de Paraguay. Su diversificación por entidades es satisfactoria y su perfil crediticio es muy sólido, entre A y AAA, en escala de Paraguay. Sus vencimientos no generan presiones visibles de calces. La rentabilidad media de las inversiones muestra una tendencia decreciente y 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. La inversión en moneda extranjera no es relevante. Se está reconfigurando la cartera de bienes de uso, e inversiones inmobiliarias, así como algunas oficinas arrendadas, de forma de dar una coherencia global a los activos disponibles para uso comercial.

Solvencia A-py  
Tendencia Fuerte (+)

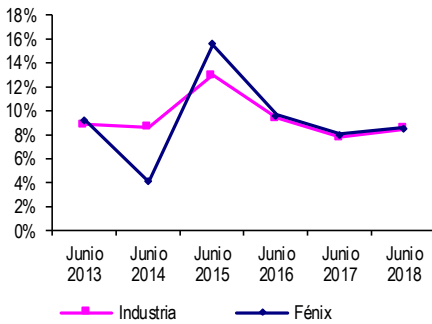
## Eficiencia y Rentabilidad

*Gastos operacionales reflejan etapa de transición y fuertes egresos por cambios en la administración.*

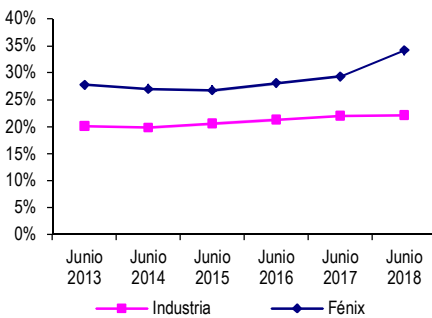
### Perfil de Inversiones Financieras



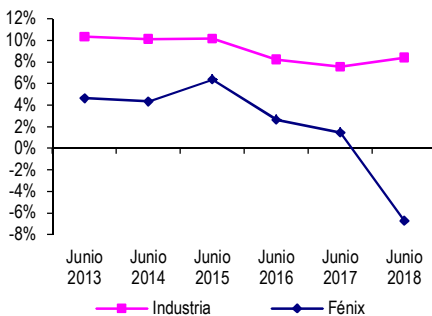
### Rentabilidad de las Inversiones



### Gasto Explotación / Primas



### Utilidad sobre Prima Devengada



La estructura operativa y comercial de Fénix estuvo diseñada para un nivel de actividad acotado, que no la expusiera a una carga de gastos superior a los resultados técnicos históricos. No obstante, tanto por presiones competitivas como por mayor regulación, se debió invertir en nuevas capacidades y procesos de control interno. Junto con ello los márgenes de negocios se fueron ajustando, reflejo de la competitividad del mercado.

Bajo la actual administración se enfrenta una nueva etapa organizacional y estructural, que buscará alinearse a los estándares corporativos y competitivos del grupo GEINV. Aunque no se esperan incrementos significativos del gasto, un ítem relevante de esta etapa son las indemnizaciones que debieron percibir los anteriores ejecutivos, que formaban parte histórica de Fénix. Por ello, en este ejercicio 2017/2018 se debió asumir una importante carga de gastos operacionales extraordinarios. Junto con ello, se está invirtiendo en relanzamiento corporativo, marketing, potenciamiento de oficinas regionales, factores que de acuerdo a lo señalado por la administración no debieran incidir significativamente en el gasto operacional a nivel agregado.

Con un 49% de índice de gasto operativo a primas devengadas, durante este cierre el nivel ha aumentado respecto a la media de la industria, reflejando los ajustes comentados. Sin duda que en adelante se esperan menores niveles de gasto/primas netas, flujos que debieran ir decantando paulatinamente, para alcanzar su maduración plena en unos doce meses estimativamente, para procesos de esta naturaleza.

La rentabilidad técnica bruta actualmente aporta unos Gs16.400 millones al año, para una producción de Gs40.800 millones. De esta, el 50% se genera en Automóviles, cartera de alta presión de gastos y márgenes. Por ello, alcanzar una mayor diversificación con crecimiento debiera significar un impulso visible al retorno bruto. Resta entonces lograr un adecuado marco operacional en el menor tiempo posible, de modo de alcanzar la estructura de costos de régimen de marcha.

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 es reflejo de la relevancia de algunas carteras cautivas, estructura que se espera continuar explotando.

En términos globales la siniestralidad neta se ha recuperado, bajando al 48%, después de un año 2017 desfavorable. Desde niveles históricos entre 43% y 45%, a junio 2017 cerraba ese ciclo contable con un 53%, lo más desfavorable observado desde el año 2012. A junio 2016 había cerrado con una siniestralidad del 48%, similar al actual cierre.

En los tres 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 años anteriores los resultados sobre inversión dieron un respaldo relevante a la utilidad neta después de impuestos. Por ello, era importante acumular una cartera de inversiones con recursos excedentarios, que permitieran respaldar este complejo ciclo competitivo del mercado. No obstante, la rentabilidad de inversiones está bajando, reconociendo ajustes a las tasas pasivas del sistema financiero y menor riesgo crediticio, relativo al país en general.

Así, la racionalidad del mercado por el desempeño técnico fue menos relevante, hasta llegar a niveles insostenibles, que obligaron a gran parte del mercado a racionalizar sus tarifas y franquicias. Este escenario puede ser competitivamente complejo para etapas iniciales de introducción al mercado.

Bajo la supervisión actual los resultados de los primeros meses marcan un cambio de tendencia, alcanzando un acotado pero sostenido superávit mensual.

Solvencia A-py  
Tendencia Fuerte (+)

## 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 expuesto a la sección Automóviles e Incendio.*

En 2018 el desempeño técnico global de la cartera de Fénix reporta una siniestralidad directa en baja, reflejando mejoras en Automóviles e Incendio, sus principales generadores de siniestros históricos. Con un 59%, en 2017 y sólo 42% en 2018, se redujo la presión sobre Incendio (26%) y sobre la sección Automóviles (63%). Los recuperos del reaseguro proporcional y no proporcional ayudan a mitigar los costos retenidos, pero con potencial impacto sobre los costos de sus protecciones.

La retención de la aseguradora, regulada por la Superintendencia en función del tamaño del patrimonio de cada aseguradora, alcanza hasta junio 2018 al 77% de las primas, nivel similar a la media de mercado (77%). La cartera de Incendio reporta una retención del 41% perfil coherente también con la industria. Automóviles reporta una retención del 100%, y protección operativa. Finalmente, la siniestralidad retenida global marca un 48%, contra sólo un 42% para la industria. Esto obedece fundamentalmente a la relevancia de la siniestralidad de la sección Automóviles. De esta forma, la mayor exposición a Automóviles genera presión sobre la rentabilidad técnica y pone el foco de potenciales mejoras en la revisión de tarifas y costos de reparación, así como la selectividad. Su siniestralidad muestra niveles altos en relación al mercado, pero ha ido mejorando respecto de años anteriores, reflejando mejoras tarifarias y reducción de la cartera "Chileré".

El desempeño técnico de la aseguradora se enmarca en lineamientos técnicos formales, basados en manuales de suscripción vigentes y actualizados que, han sido revisados y homologados por la nueva administración, buscando además mantener consistencia con su soporte de reaseguro. En ellos se 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.

Nuevas exigencias regulatorias para los modelos de pólizas. Se estima que a fines de septiembre ya deberían estar publicadas en cada web las pólizas utilizadas por el mercado. En un futuro próximo cada aseguradora deberá desarrollar notas técnicas de respaldo a las tarifas y condicionados comercializados. Oportunamente estas notas deberán ser visadas por el regulador.

### Reaseguro

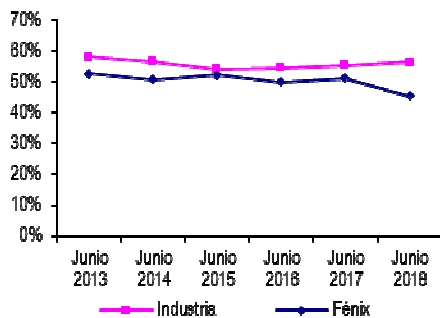
*Muy sólida base de reaseguradores de apoyo proporcional y operativo.*

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

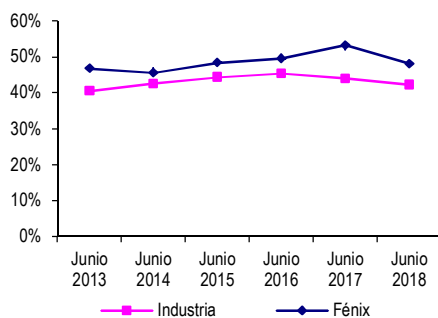
La compañía basa sus protecciones de reaseguro en una combinación de cuota parte 50/50 para todas las secciones, y a partir de octubre 2018 incluirá también a Automóviles. La retención se protege con un programa operativo de exceso de pérdida con una prioridad conservadora, en línea con las exigencias regulatorias. Cuenta también con acceso a capacidad facultativa, sujeto a los montos expuestos y sus particularidades. Cuenta con el respaldo de Gen Re, Hannover, IRB y Patria Re, reaseguradores de muy alta capacidad crediticia y prestigio regional, que dan un elevado respaldo a la capacidad de Fénix para cumplir con sus obligaciones de mayor severidad. Sus resultados históricos son positivos acumulando unos US\$4 millones de rentabilidad en 5 años. Hay coincidencia en los reaseguradores utilizados por GEINV, lo que dará mayor fortaleza a la capacidad de los contratos. Actualmente se cuenta ya con un programa renegociado en forma conjunta con Bolivia.

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

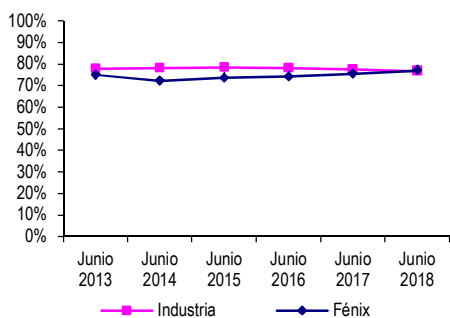
#### Margen Técnico



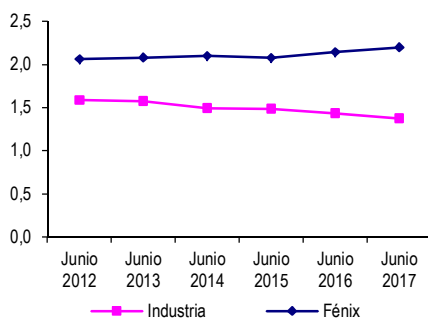
#### Siniestralidad Neta



#### Retención



#### Prima Retenida Neta / Patrimonio





Solvencia  
Tendencia

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

**Octubre 2018**  
A-py  
Fuerte (+)

*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*

Estado de Situación	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
Disponibilidades	3.440	3.815	2.736	3.645	4.175
Créditos Técnicos Vigentes	13.515	13.452	14.939	15.449	12.389
Créditos Técnicos Vencidos	895	1.042	1.014	1.257	1.790
Inversiones	11.641	13.265	15.408	14.971	12.410
Bienes De Uso	2.745	2.910	2.877	2.856	2.875
Activos Diferidos	6.735	6.376	7.714	2.707	3.970
Otros Activos	419	427	591	711	717
<b>Total de Activos</b>	<b>39.391</b>	<b>41.287</b>	<b>45.279</b>	<b>41.597</b>	<b>38.327</b>
Deudas Financieras	0	0	0	0	0
Deudas Asegurados/Coaseg.	168	259	188	426	446
Deudas Por Reaseguros	2.317	1.742	2.427	3.868	2.162
Provisiones Técnicas De Seguros	15.959	16.661	18.568	14.203	13.008
Provisiones Técnicas De Siniestros	4.820	4.697	4.880	3.614	5.701
Utilidades Diferidas	1.593	1.415	1.678	1.865	1.714
Otros Pasivos de Seguros	3.142	3.331	4.255	4.140	4.449
<b>Total de Pasivos</b>	<b>27.999</b>	<b>28.105</b>	<b>31.997</b>	<b>28.116</b>	<b>27.480</b>
Capital Social	5.880	6.600	6.600	6.600	8.315
Cuentas Pendientes De Capitalización	0	0	1.200	1.715	0
Reservas	4.085	4.224	4.479	4.613	5.291
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0
Resultado Del Ejercicio	1.427	2.358	1.003	553	-2.760
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>11.391</b>	<b>13.183</b>	<b>13.282</b>	<b>13.481</b>	<b>10.846</b>

## Resumen Financiero

Cifras en Millones de Guaraníes de cada año

	Jun-2014	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2017	Jun-2018
<b>Estado de Resultado</b>					
Primas Directas	32.798	37.049	38.197	39.091	40.640
Primas Reaseguros Aceptados	332	223	248	152	148
Primas Reaseguros Cedidos	-9.239	-9.914	-10.001	-9.664	-9.392
Ajuste de Provisiones Técnicas De Seguros	0	0	0	0	-15
<b>Total de Primas Netas Ganadas</b>	<b>23.891</b>	<b>27.358</b>	<b>28.444</b>	<b>29.579</b>	<b>31.381</b>
Siniestros, Prestaciones y Gastos de Liq.	-12.591	-20.464	-16.888	-23.181	-17.681
Ajuste de Provisiones Técnicas De Siniestros	-895	123	-143	1.248	-2.105
Recuperos netos de Reaseguro	1.725	7.250	2.812	7.459	2.614
<b>Total de Siniestros Netos Pagados</b>	<b>-11.761</b>	<b>-13.092</b>	<b>-14.220</b>	<b>-14.474</b>	<b>-17.172</b>
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>12.130</b>	<b>14.266</b>	<b>14.224</b>	<b>15.106</b>	<b>14.473</b>
Gastos de Producción (Neto)	-3.113	-3.786	-3.905	-3.880	-3.881
Otros Ingresos Por Reaseguros	2.041	2.118	2.021	2.042	2.096
Gastos De Cesión Reaseguros	-957	-2.082	-1.539	-2.122	-1.555
Gastos Técnicos De Explotación	-8.909	-9.937	-10.771	-11.463	-13.918
Ajuste De Previsiones	-125	-145	-575	-378	-854
<b>Resultado Técnico Neto</b>	<b>1.066</b>	<b>435</b>	<b>-545</b>	<b>-694</b>	<b>-3.902</b>
Resultado sobre Inversión	471	2.060	1.481	1.199	1.060
Resultado Extraordinario Neto	60	147	166	104	82
<b>Resultado Neto Antes De Impuesto</b>	<b>1.597</b>	<b>2.642</b>	<b>1.103</b>	<b>608</b>	<b>-2.760</b>
Impuesto a la Renta	-170	-284	-100	-55	0
<b>Resultado Neto Del Ejercicio</b>	<b>1.427</b>	<b>2.358</b>	<b>1.003</b>	<b>553</b>	<b>-2.760</b>
<b>Indicadores Financieros</b>					
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	2,46	2,13	2,41	2,53	2,99
Prima Retenida a Patrimonio	2,10	2,08	2,14	2,19	2,89
Representatividad Inversiones	0,86	0,94	0,90	0,90	0,82
<b>Operación</b>					
Retención	72,1%	73,4%	74,0%	75,4%	77,0%
Gastos de Explotación / Prima Devengada	26,9%	26,7%	28,0%	29,2%	34,1%
Result. de interm. / Prima Devengada	6,1%	10,1%	8,9%	10,1%	8,2%
Margen Técnico (R° Tecn / PRN)	50,8%	52,1%	50,0%	51,1%	45,3%
Siniestralidad Neta	45,5%	48,3%	49,5%	53,2%	48,0%
<b>Rentabilidad</b>					
R° Extraordinario / Result. Antes de Imp.	3,7%	5,6%	15,1%	17,0%	-3,0%
Rentabilidad Inversiones	4,0%	15,5%	9,6%	8,0%	8,5%
Utilidad / Patrimonio	12,5%	17,9%	7,6%	4,1%	-25,4%

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: 18 de octubre de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Actualización anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2018.
- 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	Fuerte

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. 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 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.