

# Cardif Seguros S.A.

## Informe de Actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	jun'12	jun'11
Activos (u\$s mill.)	97.4	49.6
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	31.9	19.3
Resultado Neto (u\$s mill.)	12.1	3.2
Primas Suscritas (u\$s mill.)	177.7	117.8
Costos de Op/PDR (%)	79.9	81.4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	12.1	16.6
Combined Ratio (%)	90.8	98.1
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	131.2	111.9
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	3.25	2.61
ROAE (%)	49.2	19.6

\$/U\$: a jun'12: 4.5253 y jun'11: 4.111

### Informes relacionados

El mercado asegurador argentino - Resultados y Perspectivas 2011/2012 (21 Dic, 2011)

### Criterios relacionados

Insurance Rating Methodology (18 Oct, 2012)

Manual de procedimientos de calificación de compañías de seguros presentado ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas

Analista Principal  
M. Cristina Tzioras  
+5411 5235-8132  
maricristina.tzioras@fitchratings.com

Rodrigo Salas  
+56 2 4993300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores Relevantes de la Calificación

**Favorable evolución de su desempeño:** Cardif ha registrado históricamente una buena generación de resultados, de la mano de un adecuado resultado técnico, un estable rendimiento financiero y un constante incremento en el volumen de operaciones con atomizado riesgo, lo cual le ha conferido estabilidad a su desempeño y niveles de siniestralidad.

**Respaldo de su accionista:** Si bien sus accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de su solvencia y/o liquidez, se considera que existe una fuerte vinculación de los mismos con la compañía, quienes le brindan soporte operativo y estratégico. En este sentido, se destaca que Cardif ha recibido aportes de su accionista, aspecto que refleja su respaldo.

**Buen posicionamiento de mercado:** Es la líder en el mercado de seguros de vida colectivo (donde operan 85 compañías) con el 8.9% del mercado captado. Además, ocupa el puesto n°24 entre 178 compañías existentes en el mercado asegurador, con el 1.35% de la prima suscrita a jun'12.

**Prudente política de inversiones:** La política de inversiones está orientada a minimizar el riesgo y privilegiar la liquidez de la cartera, presentando históricamente buenos resultados financieros, preservando el valor de las reservas y el patrimonio.

**Adecuada posición de liquidez:** La liquidez de la compañía es buena y superior a la media del mercado de vida. Los activos líquidos cubren holgadamente los compromisos técnicos y deudas con asegurados (3.25 veces).

**Control de la eficiencia:** Fitch resalta los bajos costos administrativos de Cardif (18.2% de la PD) en relación a sus competidores (26%), lo que le permite obtener una adecuada administración de su modelo de negocio y absorber incrementos inesperados de la siniestralidad. La entidad tiene la posibilidad de renegociar las tarifas cada 30 días y las mismas son obtenidas mediante procesos técnicos, por lo cual posee una herramienta de ajuste ante cambios inesperados y/o significativos en la siniestralidad.

**Adecuado nivel de capitalización y solvencia:** Fitch considera que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados y no espera un deterioro de los mismos en el mediano plazo. El apalancamiento financiero de la entidad (2.1 veces) es adecuado y en línea con la media del mercado de vida (2.6 veces).

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Perspectiva Estable.** Un movimiento a la suba de la calificación sería poco probable teniendo en cuenta el modelo de negocio altamente especializado con el que opera la compañía.

La calificación se podría ver presionada a la baja frente a un mayor grado de volatilidad en el desempeño que presione al ratio combinado a niveles más ajustados al 100% y/o niveles de cobertura (Prima/Patrimonio) más allá de la media observada para el mercado de vida.

Con fecha 23/10/2012, la emisión de la Resolución N°37.163 modificó el Reglamento General de la Actividad Aseguradora obligando a las aseguradoras y reaseguradoras a concentrar un porcentaje relevante de sus inversiones en instrumentos destinados a financiar proyectos productivos y de infraestructura que deben ser aprobados por un comité definido por el Gobierno. El manejo de inversiones es central en la definición de riesgo asumido por las compañías de seguros para su operación, tanto en términos de riesgo crediticio como de liquidez, ya que constituyen el principal respaldo de las reservas y el patrimonio para responder con las obligaciones contraídas con sus asegurados. Fitch se mantiene atento y monitoreará las implicancias que la implementación de la medida tenga sobre la estructura de inversiones de cada compañía en el corto plazo, teniendo en consideración efectos sobre el nivel de riesgo de crédito de las inversiones, el calce respecto de la duración de sus obligaciones, la liquidez de sus inversiones y su impacto sobre la solvencia y la rentabilidad de las entidades.

Anexo I

Resumen Financiero Cardif Seguros S.A.  
(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-12	12 meses Jun-11	12 meses Jun-10	12 meses Jun-09	12 meses Jun-08
Activos Liquidos	278,70	134,98	110,31	98,30	69,20
Depósitos	206,12	111,77	90,25	59,62	40,99
Valores Negociables	72,58	23,20	20,06	38,68	28,21
Privados	72,58	23,20	20,06	38,56	28,01
Públicos	-	-	-	0,13	0,19
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	153,01	60,58	31,86	26,72	28,90
Cuentas con Reaseguradores	-	-	0,00	-	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	1,36	1,18	1,01	0,93	0,70
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	7,82	6,96	36,85	21,13	5,22
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	7,82	6,96	36,85	21,13	5,22
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>440,89</b>	<b>203,69</b>	<b>180,03</b>	<b>147,08</b>	<b>104,02</b>
Obligaciones con Asegurados	55,61	46,10	32,64	21,14	15,97
Por Siniestros	31,91	18,87	14,82	11,61	7,66
IBNR	23,70	27,23	17,82	9,53	8,31
Compromisos Técnicos	30,18	5,68	4,04	5,10	7,39
Matemáticas	1,73	2,95	2,99	4,33	7,14
De Riesgo en Curso	28,44	2,73	1,05	0,77	0,25
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	34,52	9,68	14,30	12,91	11,53
Cuentas por Pagar	175,93	62,85	74,46	55,68	33,31
Otros Pasivos	0,54	0,15	-	-	-
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>296,77</b>	<b>124,45</b>	<b>125,43</b>	<b>94,83</b>	<b>68,20</b>
Capital Pagado	86,89	64,39	42,18	33,98	25,80
Reservas	2,30	1,76	3,09	4,84	5,68
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	54,94	13,09	9,33	13,43	4,34
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>144,12</b>	<b>79,24</b>	<b>54,60</b>	<b>52,25</b>	<b>35,82</b>

**Resumen Financiero Cardif Seguros S.A.**  
(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-12	Jun-11	Jun-10	Jun-09	Jun-08
Primas Suscritas	803,97	484,30	383,34	318,54	209,42
Primas Devengadas	778,25	482,63	383,06	318,89	210,96
Prima Cedida	112,34	43,30	30,52	35,85	30,78
Prima Devengada Retenida	665,91	439,33	352,53	283,04	180,18
Siniestros Pagados	92,73	71,46	54,79	33,17	21,20
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	21,88	12,03	7,65	4,94	5,13
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	9,52	13,46	11,50	5,17	9,10
Siniestros Incurridos Netos	80,36	72,88	58,63	33,40	25,17
Gastos de Adquisición	390,00	292,87	238,19	192,71	126,09
Gastos de Administración	141,73	64,61	50,69	39,17	26,32
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	531,73	357,48	288,89	231,88	152,41
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	7,42	(0,65)	0,23	(1,19)	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>61,24</b>	<b>8,32</b>	<b>5,25</b>	<b>16,57</b>	<b>2,60</b>
Ingresos Financieros	19,60	11,67	7,48	9,02	3,25
Gastos Financieros	1,62	1,36	(0,40)	1,73	0,02
Otros	6,92	2,21	1,58	(1,16)	0,06
Resultado Financiero	24,91	12,52	9,47	6,13	3,29
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>86,15</b>	<b>20,85</b>	<b>14,72</b>	<b>22,70</b>	<b>5,89</b>
Impuestos	31,21	7,75	5,39	8,91	1,55
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>54,94</b>	<b>13,09</b>	<b>9,33</b>	<b>13,79</b>	<b>4,34</b>

**PRINCIPALES INDICADORES**

**Resultados Operativos**

% de Retención	85,57	91,03	92,03	88,76	85,41
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	13,14	17,59	17,30	12,02	14,36
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	12,07	16,59	16,63	11,80	13,97
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	50,11	60,68	62,18	60,43	59,77
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	18,21	13,39	13,23	12,28	12,47
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	79,85	81,37	81,95	81,93	84,59
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	9,20	1,89	1,49	5,85	1,44
Combined Ratio (%)	90,80	98,11	98,51	94,15	98,56
Operating Ratio (%)	88,49	95,97	96,45	91,86	97,03
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	2,31	2,14	2,06	2,29	1,53
ROAA (%)	17,05	6,82	5,71	10,98	5,15
ROAE (%)	49,19	19,57	17,47	31,32	12,88

**Capitalización y Apalancamiento**

Pasivo/Patrimonio (veces)	2,06	1,57	2,30	1,82	1,90
Reservas/Pasivo (veces)	0,29	0,42	0,29	0,28	0,34
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	12,88	11,78	10,40	9,27	12,96
Primas/Patrimonio (veces)	4,62	5,54	6,46	5,42	5,03
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	131,23	111,85	100,17	122,88	144,25
Patrimonio/Activo (%)	32,69	38,90	30,33	35,52	34,44

**Inversiones y Liquidez**

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	3,25	2,61	3,01	3,75	2,96
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	3,25	2,61	3,01	3,75	2,96
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,94	1,08	0,88	1,04	1,01
Inmuebles/Activo Total (%)	0,31	0,58	0,56	0,63	0,67
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	70,78	45,18	29,94	30,17	49,31

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. del 6 de noviembre de 2012, confirma la calificación de Cardif Seguros S.A. en la Categoría AA(arg), Perspectiva Estable.

Categoría AA(arg): Respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación de Cardif Seguros S.A. (Cardif) se fundamenta en que en opinión de Fitch, la compañía ha alcanzado una base de operación madura, manteniendo un creciente desempeño técnico así como una posición de liderazgo dentro del mercado asegurador argentino. Paralelamente, la agencia valora sus adecuados indicadores de liquidez, su prudente política de inversiones y el grado de control de sus accionistas.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2012 auditados por Estudio Urien y Asociados, que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 10 de agosto de 2012, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía, por lo que se debe aplicar una categoría distinta a E.

**Fuentes de información:** balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2012), estados contables trimestrales (último 31.03.2012), estado de capitales mínimos, estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros liquidados a pagar, información relevante de la compañía y del grupo, boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) y Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA).

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.