

# Cardif Seguros S.A.

## Informe de Actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

#### Perspectiva

Negativa

### Resumen Financiero

	dic'12	dic'11
Activos (u\$s mill.)	115.0	68.0
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	42.0	23.4
Resultado Neto (u\$s mill.)	12.7	2.7
Primas Suscritas (u\$s mill.)	111.7	77.4
Costos de Op/PDR (%)	67.4	80.8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	15.9	16.6
Combined Ratio (%)	83.1	97.5
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	144.7	119.5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	3.46	2.95
ROAE (%)	71.4	25.3

\$/US\$: a dic'12: 4.9173 y dic'11: 4.3032

### Informes relacionados

2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur (29 Ene, 2013)

### Criterios relacionados

Insurance Rating Methodology (11 Ene, 2013)

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, Fitch 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.

**Destacada posición en el mercado:** Cardif es líder en el mercado de seguros de vida (donde operan 92 compañías) con el 7.73% del mercado captado. Ocupa el puesto n°23 entre 174 compañías en el mercado asegurador, con el 1.45% de la prima suscrita a dic'12.

**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 (3.46 veces). Fitch continuará monitoreando la evolución de este indicador frente a los cambios regulatorios en materia de inversiones propuestos en el último trimestre de 2012 teniendo en cuenta también que el cumplimiento de la norma expondrá al menos el 20% de su PN (a dic'12).

**Control de la eficiencia:** Fitch resalta los bajos costos administrativos de Cardif en relación a sus competidores, lo que le permite obtener una adecuada administración de su modelo de negocio y absorber incrementos inesperados de la siniestralidad. La posibilidad de renegociar las tarifas cada 30 días, obtenidas mediante procesos técnicos, le brinda 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. El apalancamiento financiero de la entidad (1.73 veces) es adecuado y se encuentra en línea con la media del mercado de vida.

### Sensibilidad de la Calificación

**Perspectiva Negativa.** La perspectiva negativa asignada se alinea a la perspectiva negativa de la industria aseguradora y responde principalmente a los siguientes elementos: a) la reducción de la calificación internacional de la República Argentina en moneda local hasta 'B-'; con perspectiva negativa, en noviembre último y b) las reformas y nuevos requerimientos regulatorios que ha debido enfrentar la industria en los últimos años. En opinión de Fitch existe un mayor grado de incertidumbre sobre un ambiente operativo de negocios.

La calificación podría reducirse frente a una nueva baja en la calificación soberana, mayor injerencia gubernamental que presione la flexibilidad operativa de la industria o un deterioro de la rentabilidad y/o la calidad de los activos que respaldan reservas. En tanto la Perspectiva podría moverse a Estable en la medida en que Fitch estime que mejora el marco institucional y en consecuencia las condiciones de estabilidad del mercado.

Anexo I

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

BALANCE GENERAL	6 meses Dec-12	6 meses Dec-11	12 meses Jun-12	12 meses Jun-11	12 meses Jun-10
Activos Liquidos	337,21	190,61	278,70	134,98	110,31
Depósitos	273,58	153,54	206,12	111,77	90,25
Valores Negociables	53,62	37,07	72,58	23,20	20,06
Privados	53,62	37,07	72,58	23,20	20,06
Públicos	-	-	-	-	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	10,00	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	149,31	91,11	153,01	60,58	31,86
Cuentas con Reaseguradores	3,40	0,58	-	-	0,00
Inmuebles y Activo Fijo	1,30	1,00	1,36	1,18	1,01
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	74,16	9,21	7,82	6,96	36,85
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	74,16	9,21	7,82	6,96	36,85
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>565,38</b>	<b>292,50</b>	<b>440,89</b>	<b>203,69</b>	<b>180,03</b>
Obligaciones con Asegurados	64,59	55,34	55,61	46,10	32,64
Por Siniestros	34,85	21,28	31,91	18,87	14,82
IBNR	29,74	34,06	23,70	27,23	17,82
Compromisos Técnicos	32,78	9,32	30,18	5,68	4,04
Matemáticas	1,53	1,48	1,73	2,95	2,99
De Riesgo en Curso	31,25	7,84	28,44	2,73	1,05
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	24,83	14,07	34,52	9,68	14,30
Cuentas por Pagar	236,19	112,40	175,93	62,85	74,46
Otros Pasivos	0,24	0,79	0,54	0,15	-
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>358,63</b>	<b>191,93</b>	<b>296,77</b>	<b>124,45</b>	<b>125,43</b>
Capital Pagado	86,89	86,89	86,89	64,39	42,18
Reservas	57,24	2,30	2,30	1,76	3,09
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	62,62	11,39	54,94	13,09	9,33
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>206,74</b>	<b>100,57</b>	<b>144,12</b>	<b>79,24</b>	<b>54,60</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-12	Dec-11	Jun-12	Jun-11	Jun-10
Primas Suscritas	549,32	333,25	803,97	484,30	383,34
Primas Devengadas	546,52	328,14	778,25	482,63	383,06
Prima Cedida	34,12	52,32	112,34	43,30	30,52
Prima Devengada Retenida	512,40	275,82	665,91	439,33	352,53
Siniestros Pagados	81,83	48,93	92,73	71,46	54,79
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	9,13	12,33	21,88	12,03	7,65
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	8,98	9,25	9,52	13,46	11,50
Siniestros Incurridos Netos	81,68	45,84	80,36	72,88	58,63
Gastos de Adquisición	194,39	179,33	390,00	292,87	238,19
Gastos de Administración	151,07	43,50	141,73	64,61	50,69
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	345,45	222,83	531,73	357,48	288,89
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	1,55	(0,19)	7,42	(0,65)	0,23
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>86,81</b>	<b>6,96</b>	<b>61,24</b>	<b>8,32</b>	<b>5,25</b>
Ingresos Financieros	16,88	8,57	19,60	11,67	7,48
Gastos Financieros	11,11	0,22	1,62	1,36	(0,40)
Otros	5,56	3,01	6,92	2,21	1,58
Resultado Financiero	11,33	11,35	24,91	12,52	9,47
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>98,14</b>	<b>18,31</b>	<b>86,15</b>	<b>20,85</b>	<b>14,72</b>
Impuestos	35,52	6,92	31,21	7,75	5,39
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>62,62</b>	<b>11,39</b>	<b>54,94</b>	<b>13,09</b>	<b>9,33</b>

**PRINCIPALES INDICADORES**

**Resultados Operativos**

% de Retención	93,76	84,06	85,57	91,03	92,03
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	16,62	17,73	13,14	17,59	17,30
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	15,94	16,62	12,07	16,59	16,63
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	35,57	54,65	50,11	60,68	62,18
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	27,64	13,26	18,21	13,39	13,23
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	67,42	80,79	79,85	81,37	81,95
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	16,94	2,52	9,20	1,89	1,49
Combined Ratio (%)	83,06	97,48	90,80	98,11	98,51
Operating Ratio (%)	82,00	94,93	88,49	95,97	96,45
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	1,06	2,54	2,31	2,14	2,06
ROAA (%)	24,89	9,18	17,05	6,82	5,71
ROAE (%)	71,39	25,33	49,19	19,57	17,47

**Capitalización y Apalancamiento**

Pasivo/Patrimonio (veces)	1,73	1,91	2,06	1,57	2,30
Reservas/Pasivo (veces)	0,27	0,34	0,29	0,42	0,29
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	9,50	11,72	12,88	11,78	10,40
Primas/Patrimonio (veces)	4,96	5,49	4,62	5,54	6,46
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	144,66	119,46	131,23	111,85	100,17
Patrimonio/Activo (%)	36,57	34,38	32,69	38,90	30,33

**Inversiones y Liquidez**

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	3,46	2,95	3,25	2,61	3,01
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	3,46	2,95	3,25	2,61	3,01
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,94	0,99	0,94	1,08	0,88
Inmuebles/Activo Total (%)	0,23	0,34	0,31	0,58	0,56
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	49,18	49,98	70,78	45,18	29,94

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. del 23 de abril de 2013, mantiene la calificación de fortaleza financiera asignada a Cardif Seguros S.A. en la Categoría AA-(arg), con Perspectiva Negativa.

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 asignada a Cardif se fundamenta en que 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 Estados Contables al 31.12.2012 con revisión limitada de Estudio Urien y Asociados, quien no emite opinión en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada.

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 31.12.2012), 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 CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 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 disseminación 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.