

## Cardif Seguros S.A.

### Informe de Actualización

#### Perfil

Cardif Seguros S.A. (Cardif) pertenece al Grupo BNP Paribas Assurance (98%) y Cardif Assurance Risques Divers (2%), ambas forman parte del grupo BNP Paribas. La empresa brinda coberturas de vida, salud, accidentes personales y en el año 2005 incursionó en ramos generales o de riesgos varios.

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Adecuada evolución de su desempeño:** Cardif, ha registrado históricamente una buena generación de resultados. A mar'15, el resultado neto se incrementó un 15% con respecto a mar'14, impulsado fundamentalmente por un aumento significativo del resultado financiero sin descuidar el superávit operativo.

**Destacada posición en el mercado:** Cardif es líder en el mercado de seguros de vida saldo deudor (donde operan 39 compañías) con el 18.83% del mercado captado. Además, ocupa el puesto n°25 entre 182 compañías activas en el mercado asegurador, con el 1.33% de la prima suscrita al 31/03/2015.

**Adecuada posición de liquidez:** La liquidez de la compañía es adecuada (1.07 veces) y levemente inferior a la media del mercado de vida (1.29). Los activos líquidos cubren holgadamente los compromisos técnicos y deudas con asegurados (2.71 veces).

**Control de la eficiencia:** La calificadoradora destaca 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:** Los niveles de solvencia de la compañía son adecuados y no se espera un deterioro de los mismos en el mediano plazo. El apalancamiento financiero de la entidad (1.70 veces) es adecuado y menor al promedio del mercado de vida (3.71 veces).

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

#### Sensibilidad de la Calificación

**Deterioro de sus Indicadores.** Un marcado deterioro en sus indicadores de liquidez, capitalización y solvencia, podrían generar presiones a la calificación de la entidad.

**Entorno Operativo.** En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de medidas que limitan la actividad del sector asegurador. FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, producto de la contracción de la actividad económica y mayores presiones sobre los costos impulsados por la inflación. Se espera un 2015 de transición, y un 2016 que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento en los niveles de producción y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

#### Calificación

##### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA-(arg)

##### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

	Mar'15	Mar'14
Activos (\$ mill.)	1227.2	957.0
Activos (u\$s mill.)	144.8	111.9
Patrimonio Neto (\$ mill.)	473.3	334.1
Resultado Neto (\$ mill.)	101.3	87.8
Primas Suscritas (\$ mill.)	1502.4	1184.7
Costos de Op/PDR (%)	79.3	75.3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	17.1	17.9
Combined Ratio (%)	96.3	92.9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	160.3	142.8
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2.71	2.41
ROAE (%)	31.9	40.4

\$/U\$: a mar'15: 8,8197 y mar'14: 8,0098

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

M. Luisa Duarte  
 Director  
 +5411 5235-8100  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista Secundario

M. Cristina Tzioras  
 Associate Director  
 +5411 5235-8100  
[cristina.tzioras@fixscr.com](mailto:cristina.tzioras@fixscr.com)

## Anexo I

### Resumen Financiero Cardif Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-15	Mar-14	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Activos Líquidos	859,04	508,04	605,90	422,83	279,98
Depósitos	440,07	281,67	369,67	322,53	207,06
Valores Negociables	389,46	211,81	224,52	91,60	72,92
Privados	389,46	211,81	224,52	91,60	72,92
Públicos	-	-	-	-	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	29,51	14,55	11,72	8,70	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	385,04	335,88	407,54	237,47	153,71
Cuentas con Reaseguradores	9,33	0,33	0,33	3,05	-
Inmuebles y Activo Fijo	6,32	4,09	4,83	3,11	1,36
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	17,46	108,65	119,95	126,49	7,86
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	17,46	108,65	119,95	126,49	7,86
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.277,19</b>	<b>957,0</b>	<b>1.138,55</b>	<b>792,96</b>	<b>442,91</b>
Obligaciones con Asegurados	133,26	104,23	102,37	86,23	55,87
Por Siniestros	133,26	104,23	102,37	86,23	32,06
IBNR	-	-	-	-	23,81
Compromisos Técnicos	184,17	106,57	127,81	58,53	30,31
Matemáticas	-	-	-	1,01	1,74
De Riesgo en Curso	184,17	106,57	127,81	57,51	28,57
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	52,30	65,33	54,69	71,08	34,68
Cuentas por Pagar	432,86	346,32	479,70	330,41	176,73
Otros Pasivos	1,26	0,40	0,25	0,43	0,54
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>803,84</b>	<b>622,86</b>	<b>764,82</b>	<b>546,67</b>	<b>298,13</b>
Capital Pagado	86,89	87,28	87,28	87,28	87,28
Reservas	285,14	159,00	159,00	57,50	2,31
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	101,32	87,84	127,45	101,50	55,19
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>473,34</b>	<b>334,12</b>	<b>373,73</b>	<b>246,28</b>	<b>144,78</b>

## Resumen Financiero Cardif Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-15	Mar-14	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Primas Suscritas	1.502,41	1.184,69	1.646,47	1.174,17	807,64
Primas Devengadas	1.445,47	1.135,63	1.576,18	1.145,23	781,81
Prima Cedida	141,16	128,93	173,94	122,62	112,85
Prima Devengada Retenida	<b>1.304,31</b>	<b>1.006,70</b>	<b>1.402,24</b>	<b>1.022,61</b>	<b>668,96</b>
Siniestros Pagados	208,32	173,10	224,50	149,10	93,15
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	16,19	10,82	16,99	17,60	21,98
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	31,36	18,01	16,14	30,36	9,56
Siniestros Incurridos Netos	<b>223,48</b>	<b>180,29</b>	<b>223,66</b>	<b>161,87</b>	<b>80,73</b>
Gastos de Adquisición	300,84	363,75	488,77	400,70	391,79
Gastos de Administración	762,01	416,25	620,88	349,95	142,37
Gastos a Cargo de Reaseguradores	29,20	22,35	30,89	20,89	-
Costos de Operación Netos	<b>1.033,65</b>	<b>757,66</b>	<b>1.078,76</b>	<b>729,76</b>	<b>534,16</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	0,53	2,95	2,59	(16,16)	7,45
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>47,71</b>	<b>71,71</b>	<b>102,41</b>	<b>114,83</b>	<b>61,52</b>
Ingresos Financieros	93,98	67,88	97,14	41,10	19,69
Gastos Financieros	(6,49)	6,27	8,75	5,33	1,63
Otros	15,47	6,91	12,95	9,53	6,96
Resultado Financiero	<b>115,94</b>	<b>68,53</b>	<b>101,34</b>	<b>45,29</b>	<b>25,02</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>163,64</b>	<b>140,24</b>	<b>203,75</b>	<b>160,12</b>	<b>86,54</b>
Impuestos	62,33	52,40	76,31	58,63	31,35
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>101,32</b>	<b>87,8</b>	<b>127,45</b>	<b>101,50</b>	<b>55,19</b>
	0,15				
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	90,23	88,65	88,96	89,29	85,57
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	16,58	16,83	15,27	15,67	13,14
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	17,13	17,91	15,95	15,83	12,07
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	20,81	32,03	31,01	34,99	50,11
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	52,72	36,65	39,39	30,56	18,21
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	79,25	75,26	76,93	71,36	79,85
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	3,66	7,12	7,30	11,23	9,20
Combined Ratio (%)	96,34	92,88	92,70	88,77	90,80
Operating Ratio (%)	89,39	87,45	87,09	85,65	88,49
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	6,95	5,43	5,61	3,12	2,31
ROAA (%)	11,18	13,39	13,20	16,43	17,05
ROAE (%)	31,90	40,36	41,11	51,91	49,19
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,70	1,86	2,05	2,22	2,06
Reservas/Pasivo (veces)	0,39	0,34	0,30	0,26	0,29
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	6,00	15,71	16,42	14,16	12,88
Primas/Patrimonio (veces)	3,67	4,02	3,75	4,15	4,62
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	160,3	142,84	145,98	145,18	131,23
Patrimonio/Activo (%)	37,06	34,91	32,82	31,06	32,69
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,71	2,41	2,63	2,92	3,25
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,71	2,41	2,63	2,92	3,25
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,07	0,82	0,79	0,77	0,94
Inmuebles/Activo Total (%)	0,50	0,43	0,42	0,39	0,31
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	71,92	79,86	93,08	74,65	70,78

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 17 de julio de 2015, confirma\* la calificación de fortaleza financiera de 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 "-" podrán ser añadidos 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 balances generales al 30.06.2014 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. Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.03.2015 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 27 de Octubre del 2014, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) 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.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2014) y estados contables trimestrales (último 31.03.2015). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar) .
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar) .
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar) .
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA), disponibles en [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar)

## Anexo III

### Glosario

---

- Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.
- PDR: Prima Devengada Retenida.
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Lebac: Letras emitidas por el BCRA.
- Nobac: Notas emitidas por el BCRA.
- Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.
- Performance: desempeño.
- ROAA: Retorno sobre Activo.
- ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- PN: Patrimonio Neto

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.. FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.