

# Cardif Seguros S.A.

## Informe de Actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA-(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Dic '15	Dic '14
Activos (\$ mill.)	1.364,9	992,5
Activos (USD mill.)	105,0	116,1
Patrimonio Neto (USD mill.)	38,8	46,3
Resultado Neto USD mill.)	7,0	5,7
Primas Suscritas (USD mill.)	97,7	109,2
Costos de Op/PDR (%)	81,1	78,7
Siniestralidad Neta/PDR (%)	18,3	20,6
Combined Ratio (%)	97,3	99,2
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	136,6	151,8
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2,2	2,5
ROAE (%)	39,5	24,5

\$/US\$: a dic'15: 13.005 y dic'14: 8.552

### 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

María Fernanda López  
Senior Director  
+5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

### Perfil

Cardif Seguros S.A. (Cardif) pertenece al Grupo BNP Paribas. Su paquete accionario es propiedad de dos compañías del Grupo: BNP Paribas Assurance (98.9%) y Cardif Assurance Risques Drivers (1.1%). Líder en el segmento Vida Saldo Deudor, Cardif brinda coberturas de vida, salud, accidentes personales y ramos generales o de riesgos varios.

### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva.** La Perspectiva de la Calificación se revisó a Estable desde Negativa, debido al menor grado de intervención sobre la actividad aseguradora, que se materializó en las medidas anunciadas por la SSN, tales como la revocación de normas dictadas por la anterior gestión relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, y la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura. La Calificadora estima que 2016 será un año de transición, mientras que para 2017 se prevé un incremento de la actividad aseguradora sustentado por un mayor crecimiento de la economía.

**Adecuado desempeño.** Cardif ha registrado históricamente una adecuada generación de resultados. A dic'15 reporta un ROAE de 39.5%, superior al de dic'14 (24.5%), respaldado por la favorable evolución tanto del resultado operativo como del financiero. Sin embargo, dicho ratio es inferior al de la media del segmento Vida (62.2%) en virtud de los mayores costos de operación inherentes al sub-segmento en el que se especializa.

**Destacada posición en el mercado.** Cardif es líder en el mercado de seguros de vida saldo deudor (en el que operan 43 compañías a dic'15) con market share del 16.1% del total de primas emitidas. Durante los últimos meses su participación disminuyó levemente en virtud de la creciente competencia, en especial de bancos. Con el 1.3% de las primas suscritas, ocupa a dic'15 el puesto 25 entre 185 compañías activas en el mercado asegurador.

**Adecuada posición de liquidez.** A dic'15 los activos líquidos cubren 2.2 veces los compromisos técnicos y deudas con asegurados. Dicho indicador, si bien resulta levemente inferior al reportado a dic'14 (2.5 veces), continúa exhibiendo una posición mucho más holgada que la de la media del mercado de seguros de vida (1.3 veces a sep'15).

**Desafío frente a creciente competencia.** Si bien Cardif incorpora permanentemente nuevos socios de distintos canales a fin de diversificar su cartera, el 75% de las primas suscriptas corresponde a seguros de vida y una parte significativa de las mismas se obtiene a partir de convenios con entidades financieras y emisores de tarjetas de crédito. Se estima que Cardif enfrentará el desafío de mantener su posición en el mercado ante la creciente competencia.

**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 (1.7 veces a dic'15, vs 1.4 veces a dic'14) es adecuado y sensiblemente inferior al promedio del mercado de seguros de vida (4.0 veces a sep'15).

**Respaldo del accionista:** Si bien sus accionistas no están obligados a respaldar con aportes adicionales su solvencia y/o liquidez, se considera que existe una fuerte vinculación y compromiso de los mismos, quienes le brindan a Cardif soporte operativo y estratégico. La compañía recibió aportes de su accionista en el pasado, lo que refleja su respaldo.

### Sensibilidad de la Calificación

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

**Diversificación del negocio.** La creciente expansión de sus canales de comercialización directos que le permita una mayor diversificación de su cartera de productos a fin de disminuir riesgo y aumentar sostenidamente su retorno podría impulsar la suba de la calificación.

## Anexo I

### Resumen Financiero Cardif Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Dec-15	Dec-14	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activos Liquidos	883,49	720,69	857,90	603,14	420,91
Depósitos	400,12	405,73	434,51	367,98	321,06
Valores Negociables	423,38	275,24	380,54	223,49	91,18
Privados	372,76	275,24	328,11	223,49	91,18
Públicos	50,61	-	52,43	-	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	59,99	39,72	42,86	11,66	8,66
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	425,89	226,90	274,87	405,69	236,39
Cuentas con Reaseguradores	-	9,33	-	-	3,04
Inmuebles y Activo Fijo	11,92	4,69	8,20	4,81	3,09
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	43,61	30,89	48,05	119,40	125,91
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	43,61	30,89	48,05	119,40	125,91
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.364,91</b>	<b>992,5</b>	<b>1.189,02</b>	<b>1.133,36</b>	<b>789,35</b>
Obligaciones con Asegurados	158,93	119,28	144,19	101,91	85,84
Por Siniestros	158,93	119,28	144,19	101,91	85,84
IBNR	-	-	-	-	-
Compromisos Técnicos	235,40	165,71	205,33	127,22	58,26
Matemáticas	-	-	-	-	1,01
De Riesgo en Curso	235,40	165,71	205,33	127,22	57,25
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	15,11	30,53	84,03	54,44	70,76
Cuentas por Pagar	450,05	255,51	341,02	477,51	328,90
Otros Pasivos	0,92	0,88	0,72	0,25	0,43
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>860,42</b>	<b>571,90</b>	<b>775,29</b>	<b>761,34</b>	<b>544,19</b>
Capital Pagado	86,89	86,89	86,89	86,89	86,89
Reservas	326,85	285,14	285,14	158,27	57,24
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	90,75	48,57	41,71	126,86	101,04
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>504,49</b>	<b>420,60</b>	<b>413,74</b>	<b>372,03</b>	<b>245,16</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-15	Dec-14	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	1.270,58	933,68	2.070,40	1.638,98	1.168,82
Primas Devengadas	1.240,50	895,20	1.992,30	1.569,01	1.140,02
Prima Cedida	111,97	88,93	236,30	173,15	122,06
Prima Devengada Retenida	1.128,54	806,27	1.756,00	1.395,85	1.017,96
Siniestros Pagados	222,93	160,45	284,02	223,48	148,42
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	31,67	11,98	33,42	16,92	17,52
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	14,74	17,37	42,28	16,07	30,22
Siniestros Incurridos Netos	206,00	165,85	292,89	222,64	161,13
Gastos de Adquisición	244,95	195,72	409,04	486,54	398,87
Gastos de Administración	688,22	457,93	1.040,32	618,06	348,36
Gastos a Cargo de Reaseguradores	17,71	19,51	39,93	30,75	20,80
Costos de Operación Netos	915,46	634,14	1.409,43	1.073,85	726,43
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	22,95	0,43	6,67	2,58	(16,09)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>30,03</b>	<b>6,71</b>	<b>60,35</b>	<b>101,95</b>	<b>114,31</b>
Ingresos Financieros	93,32	55,77	120,25	96,70	40,92
Gastos Financieros	(14,66)	(4,85)	11,37	8,71	5,31
Otros	6,99	12,16	31,20	12,89	9,48
Resultado Financiero	114,96	72,78	140,08	100,88	45,09
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>144,99</b>	<b>79,49</b>	<b>200,43</b>	<b>202,83</b>	<b>159,40</b>
Impuestos	54,24	30,92	77,72	75,96	58,36
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>90,75</b>	<b>48,6</b>	<b>122,71</b>	<b>126,86</b>	<b>101,04</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	90,97	90,07	88,14	88,96	89,29
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	19,16	19,86	16,38	15,27	15,67
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	18,25	20,57	16,68	15,95	15,83
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	19,75	21,86	20,53	31,01	34,99
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	55,48	51,15	52,22	39,39	30,56
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	81,12	78,65	80,26	76,93	71,36
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	2,66	0,83	3,44	7,30	11,23
Combined Ratio (%)	97,34	99,17	96,56	92,70	88,77
Operating Ratio (%)	88,64	92,40	91,10	87,09	85,65
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	8,70	6,77	5,47	5,61	3,12
ROAA (%)	14,21	9,14	10,57	13,20	16,43
ROAE (%)	39,53	24,51	31,23	41,11	51,91
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,71	1,36	1,87	2,05	2,22
Reservas/Pasivo (veces)	0,46	0,50	0,45	0,30	0,26
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	17,47	17,67	19,90	16,42	14,16
Primas/Patrimonio (veces)	4,47	3,83	4,24	3,75	4,15
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	136,6	151,80	129,00	145,98	145,18
Patrimonio/Activo (%)	36,96	42,38	34,80	32,82	31,06
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,24	2,53	2,45	2,63	2,92
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,24	2,53	2,45	2,63	2,92
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,03	1,26	1,11	0,79	0,77
Inmuebles/Activo Total (%)	0,87	0,47	0,69	0,42	0,39
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	61,80	45,62	49,67	93,08	74,65

## 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 8 de abril de 2016, ha decidido confirmar\* la calificación de fortaleza financiera de Cardif Seguros S.A. en la Categoría **AA-(arg)**, y revisar la **Perspectiva** a **Estable** desde **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 30.06.2015 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 31.12.2015 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 26 de Octubre del 2015, 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 30.06.2015) y estados contables trimestrales (último 31.12.2015). 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).

## 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 incluidas en este informe 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 independientes 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. 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 que pueden suceder y 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 como ha sido recibida del emisor, 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 contactados. 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 ningún tipo.