

Cardif Seguros S.A.

Informe de Actualización

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA-(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Mar'16	Mar'15
Activos (\$ mill.)	1.487,1	1.277,2
Activos (USD mill.)	102,0	144,8
Patrimonio Neto (USD mill.)	36,5	52,1
Resultado Neto USD mill.)	8,1	11,5
Primas Suscritas (USD mill.)	130,4	170,3
Costos de Op/PDR (%)	81,6	79,3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	18,4	17,1
Combined Ratio (%)	98,5	96,3
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	139,8	160,3
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2,4	2,7
ROAE (%)	33,4	32,0

\$/US\$: a mar'16: 14.5817 y mar'15: 8,8197

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

Analista Secundario

María Fernanda López
 Senior Director
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5411 – 5235 – 8100
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

Adecuado desempeño. Cardif ha registrado históricamente una adecuada generación de resultados. A mar'16 reporta un ROAE de 33.4%, superior al de mar'15 (32.0%), respaldado por la favorable evolución del resultado financiero. Sin embargo, dicho ratio es inferior al de la media del segmento Vida (62.2% a dic'15) 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 46 compañías a mar'16) con market share del 14.6% 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 1.23% de las primas suscritas, ocupa a mar'16 el puesto 25 entre 186 compañías activas en el mercado asegurador.

Buena posición de liquidez. A mar'16 los activos líquidos cubren 2.4 veces los compromisos técnicos y deudas con asegurados. Dicho indicador, si bien resulta levemente inferior al reportado a mar'15 (2.7 veces), continúa exhibiendo una posición mucho más holgada que la de la media del mercado de seguros de vida (1.3 veces a dic'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 suscritas 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 y el marco normativo vigente en el ámbito del Banco Central.

Buenos niveles de capitalización. 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 (1.8 veces a mar'16, vs 1.7 veces a mar'15) es adecuado y sensiblemente inferior al promedio del mercado de seguros de vida (4.0 veces a dic'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)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-16	Mar-15	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activos Liquidos	1.017,16	859,04	857,90	603,14	420,91
Depósitos	460,01	440,07	434,51	367,98	321,06
Valores Negociables	505,67	389,46	380,54	223,49	91,18
Privados	337,94	389,46	328,11	223,49	91,18
Públicos	167,73	-	52,43	-	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	51,48	29,51	42,86	11,66	8,66
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	403,63	385,04	274,87	405,69	236,39
Cuentas con Reaseguradores	-	9,33	-	-	3,04
Inmuebles y Activo Fijo	12,53	6,32	8,20	4,81	3,09
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	53,79	17,46	48,05	119,40	125,91
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	53,79	17,46	48,05	119,40	125,91
ACTIVO TOTAL	1.487,11	1.277,2	1.189,02	1.133,36	789,35
Obligaciones con Asegurados	180,70	133,26	144,19	101,91	85,84
Por Siniestros	180,70	133,26	144,19	101,91	85,84
IBNR	-	-	-	-	-
Compromisos Técnicos	242,84	184,17	205,33	127,22	58,26
Matemáticas	-	-	-	-	1,01
De Riesgo en Curso	242,84	184,17	205,33	127,22	57,25
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	32,70	52,30	84,03	54,44	70,76
Cuentas por Pagar	498,00	432,86	341,02	477,51	328,90
Otros Pasivos	0,68	1,26	0,72	0,25	0,43
PASIVO TOTAL	954,92	803,84	775,29	761,34	544,19
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	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	118,46	101,32	41,71	126,86	101,04
PATRIMONIO TOTAL	532,19	473,34	413,74	372,03	245,16

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

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-16	Mar-15	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	1.901,74	1.502,41	2.070,40	1.638,98	1.168,82
Primas Devengadas	1.864,22	1.445,47	1.992,30	1.569,01	1.140,02
Prima Cedida	150,17	141,16	236,30	173,15	122,06
Prima Devengada Retenida	1.714,06	1.304,31	1.756,00	1.395,85	1.017,96
Siniestros Pagados	321,59	208,32	284,02	223,48	148,42
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	42,35	16,19	33,42	16,92	17,52
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netos	36,51	31,36	42,28	16,07	30,22
Siniestros Incurridos Netos	315,75	223,48	292,89	222,64	161,13
Gastos de Adquisición	363,97	300,84	409,04	486,54	398,87
Gastos de Administración	1.060,74	762,01	1.040,32	618,06	348,36
Gastos a Cargo de Reaseguradores	25,33	29,20	39,93	30,75	20,80
Costos de Operación Netos	1.399,39	1.033,65	1.409,43	1.073,85	726,43
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	26,64	0,53	6,67	2,58	(16,09)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	25,56	47,71	60,35	101,95	114,31
Ingresos Financieros	141,98	93,98	120,25	96,70	40,92
Gastos Financieros	(9,45)	(6,49)	11,37	8,71	5,31
Otros	13,57	15,47	31,20	12,89	9,48
Resultado Financiero	165,00	115,94	140,08	100,88	45,09
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	190,56	163,64	200,43	202,83	159,40
Impuestos	72,10	62,33	77,72	75,96	58,36
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	118,46	101,3	122,71	126,86	101,04
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	91,94	90,23	88,14	88,96	89,29
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	19,21	16,58	16,38	15,27	15,67
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	18,42	17,13	16,68	15,95	15,83
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	19,52	20,81	20,53	31,01	34,99
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	56,90	52,72	52,22	39,39	30,56
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	81,64	79,25	80,26	76,93	71,36
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	1,49	3,66	3,44	7,30	11,23
Combined Ratio (%)	98,51	96,34	96,56	92,70	88,77
Operating Ratio (%)	90,39	89,39	91,10	87,09	85,65
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	8,12	6,95	5,47	5,61	3,12
ROAA (%)	11,80	11,21	10,57	13,20	16,43
ROAE (%)	33,39	31,96	31,23	41,11	51,91
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,79	1,70	1,87	2,05	2,22
Reservas/Pasivo (veces)	0,44	0,39	0,45	0,30	0,26
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	18,53	18,25	19,90	16,42	14,16
Primas/Patrimonio (veces)	4,29	3,67	4,24	3,75	4,15
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	139,8	160,30	129,00	145,98	145,18
Patrimonio/Activo (%)	35,79	37,06	34,80	32,82	31,06
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,40	2,71	2,45	2,63	2,92
Activos Líq. / (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,40	2,71	2,45	2,63	2,92
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,07	1,07	1,11	0,79	0,77
Inmuebles/Activo Total (%)	0,84	0,50	0,69	0,42	0,39
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	58,46	71,92	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 30 de junio de 2016, ha decidido confirmar* y retirar la calificación de fortaleza financiera 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 "-" 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 buenos indicadores de liquidez, su prudente política de inversiones y el grado de control de sus accionistas.

El retiro de las calificaciones obedece a la finalización del contrato comercial y a la decisión de la entidad de no continuar con el proceso de calificación.

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 31.03.2016 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 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 31.03.2016). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.

- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: 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.