

### Nación Seguros de Retiro S.A.

#### Informe de Actualización

#### Perfil

Nación Seguros de Retiro S.A. (NSR) pertenece al Grupo BNA. El Grupo está integrado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) junto con sus entidades controladas, y constituyen el principal grupo financiero del país. BNA mantiene el 99% del paquete accionario de NSR.

#### Factores relevantes de la calificación

**Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA):** NSR pertenece al Grupo BNA. BNA es una entidad autárquica del Estado Nacional, que garantiza sus operaciones. Es el banco comercial argentino más importante, con una participación en activos, préstamos y depósitos del 22.6%, 16.3% y 23.2% respectivamente. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg), Perspectiva Estable.

**Modelo de negocio integrado al Grupo BNA:** La estrategia de las compañías de seguros está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. En el caso de NSR, la generación de ingresos proviene fundamentalmente de la explotación del canal de distribución que le provee el banco para la venta de sus productos a su base de clientes, y la provisión de seguros de ahorro y retiro a Organismos Oficiales y dependencias del Estado Nacional. Actualmente, BNA mantiene vigente un seguro de retiro colectivo con NSR, que representa aproximadamente el 75% de la prima anual de la compañía.

**Escaso desarrollo del mercado de retiro:** El mercado de seguros de retiro y ahorro, tiene un muy bajo desarrollo en Argentina lo que explica la baja penetración del mercado de seguros en general. Esto responde fundamentalmente a la inestabilidad macroeconómica y normativa que históricamente ha presentado el país y que se ha visto reflejada en recurrentes ciclos de alta inflación, baja productividad y confiscación de los ahorros de los individuos que, sumado a los bajos estímulos fiscales para la demanda de estos productos, genera un bajo incentivo al ahorro.

**Buena liquidez y rendimiento de sus inversiones:** La gestión de inversiones de la entidad se evalúa prudente, con un adecuado equilibrio de liquidez y rendimiento del portafolio, y una apropiada mitigación del riesgo por concentración. A jun'16 la liquidez inmediata representaba el 81.7% del total de deudas con asegurados y compromisos técnicos. Los ingresos financieros netos anualizados (sin descontar las transferencias de rendimiento) representaban una 32.9% del promedio de inversiones lo que le permite conservar una adecuada rentabilidad de las inversiones respecto del rendimiento mínimo garantizado de sus diferentes planes de retiro.

**Holgada capitalización:** NSR conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. La aseguradora conserva holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio, a jun'16 el capital computable representaba 3.47 veces la exigencia regulatoria.

#### Sensibilidad de la calificación

**Calidad crediticia de su controlante:** Una baja en la calificación de BNA se reflejaría en la calificación de NSEG.

**Mercado deterioro de desempeño:** Un mercado y persistente deterioro de su desempeño o un creciente apetito de riesgos en la gestión de su negocio, podrían llevar a presiones a la baja en la calificación de la entidad.

#### Calificación

##### Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo AAA(arg)

##### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	Jun'16	Jun'15
Activos (\$ mil.)	5.500,12	4.026,32
Activos (U\$S mill.)	368,64	443,11
Patrimonio Neto (\$ mill.)	536,01	321,43
Resultado Neto (\$ mill.)	214,58	118,48
Primas Suscritas (\$ mill.)	336,95	215,76
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	347,25	246,71
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,17	1,17
ROAE (%)	50,05	45,19

\$/U\$S: a jun'16: 14,9200 y jun'15: 9,0865

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal

Darío N. Logiodice  
Director  
+5411 5235-8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista Secundario

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

##### Responsable del Sector

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

## Anexo I

### Resumen Financiero Nación Seguros de Retiro S.A. (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13	12 meses Jun-12
Activos Liquidos	5.348,09	3.899,47	3.097,54	2.381,42	2.124,86
Depósitos	1.132,09	931,11	767,55	373,46	280,20
Valores Negociables	4.121,53	2.814,80	2.153,05	1.748,64	1.452,93
Privados	1.515,95	1.082,46	892,78	746,30	583,14
Públicos	2.605,58	1.721,58	1.252,11	999,33	867,77
Acciones	-	10,77	8,16	3,02	2,02
Otros	94,47	153,55	176,95	259,32	391,73
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	-	-	-	-	-
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	-	-	0,00	0,00	0,00
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	152,04	126,85	129,24	125,70	45,58
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	152,04	126,85	129,24	125,70	45,58
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>5.500,12</b>	<b>4.026,32</b>	<b>3.226,78</b>	<b>2.507,12</b>	<b>2.170,436</b>
Obligaciones con Asegurados	28,61	17,58	12,60	7,73	4,06
Por Sinistros	28,61	17,58	12,60	7,73	4,06
IBNR	-	-	-	-	-
Compromisos Técnicos	4.544,25	3.310,83	2.729,20	2.187,81	1.922,87
Matemáticas	3.734,46	2.919,49	2.422,51	2.060,24	1.836,42
De Riesgo en Curso	-	-	-	-	-
Otras	809,79	391,34	306,68	127,57	86,45
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	212,87	127,91	58,07	52,55	38,07
Otros Pasivos	178,39	248,57	223,96	107,47	75,99
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>4.964,11</b>	<b>3.704,89</b>	<b>3.023,82</b>	<b>2.355,56</b>	<b>2.040,99</b>
Capital Pagado	309,33	196,78	160,14	160,14	160,14
Reservas	12,10	6,18	3,61	2,50	2,50
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	214,58	118,48	39,21	(11,08)	(33,20)
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>536,01</b>	<b>321,43</b>	<b>202,96</b>	<b>151,56</b>	<b>129,45</b>

## Resumen Financiero Nación Seguros de Retiro S.A. (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Primas Suscritas	336,95	215,76	163,22	152,89	155,65
Primas Devengadas	(896,47)	(365,87)	(378,16)	(112,05)	(70,61)
Prima Cedida	-	-	-	-	-
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>(896,47)</b>	<b>(365,87)</b>	<b>(378,16)</b>	<b>(112,05)</b>	<b>(70,61)</b>
Siniestros Pagados	-	-	-	-	-
Rescates de pólizas de vida o pensiones	93,89	55,96	38,00	57,35	26,91
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	-	-	-	-	-
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>93,89</b>	<b>55,96</b>	<b>38,00</b>	<b>57,35</b>	<b>26,91</b>
Gastos de Adquisición	0,11	0,95	0,76	1,53	2,61
Gastos de Administración	33,43	18,12	17,13	31,58	69,15
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>33,54</b>	<b>19,07</b>	<b>17,88</b>	<b>33,11</b>	<b>71,76</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	848,17	387,40	280,41	109,35	105,97
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(175,74)</b>	<b>(53,50)</b>	<b>(153,63)</b>	<b>(93,16)</b>	<b>(63,31)</b>
Ingresos Financieros	1.497,17	792,63	748,07	401,43	261,58
Gastos Financieros	993,60	5,70	3,10	1,53	2,71
Otros	(0,62)	(572,84)	(539,95)	(284,63)	(228,76)
<b>Resultado Financiero</b>	<b>502,95</b>	<b>214,09</b>	<b>205,02</b>	<b>115,28</b>	<b>30,11</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>327,21</b>	<b>160,59</b>	<b>51,39</b>	<b>22,12</b>	<b>(33,20)</b>
Impuestos	112,63	42,11	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>214,58</b>	<b>118,48</b>	<b>51,39</b>	<b>22,12</b>	<b>(33,20)</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	10,47	15,29	10,05	51,18	38,11
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	10,47	15,29	10,05	51,18	38,11
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	0,01	0,26	0,20	1,37	3,70
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	3,73	4,95	4,53	28,19	97,93
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	3,74	5,21	4,73	29,55	101,63
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	19,60	14,62	40,63	83,14	89,66
Combined Ratio (%)	80,40	85,38	59,37	16,86	10,34
Operating Ratio (%)	136,57	300,46	256,37	373,75	376,97
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)	(56,17)	(215,08)	(197,00)	(356,89)	(366,63)
ROA (%)	4,50	3,27	1,79	0,95	(3,06)
ROE (%)	50,05	45,19	28,99	15,74	(51,29)
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	9,26	11,53	14,90	15,54	15,77
Reservas/Pasivo (veces)	0,9212	0,8984	0,9067	0,9321	0,9441
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	(510,10)	(909,71)	(725,04)	(1.959,41)	(2.729,04)
Primas/Patrimonio (veces)	(1,67)	(1,14)	(1,86)	(0,74)	(0,55)
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	347,25	246,71	184,79	145,52	163,41
Patrimonio/Activo (%)	9,75	7,98	6,29	6,05	5,96
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,17	1,17	1,13	1,08	1,10
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,17	1,17	1,13	1,08	1,10
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,08	1,05	1,02	1,01	1,04
Inmuebles/Activo Total (%)	-	-	0,00	0,00	0,00
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	-	-	-	-	-

## 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 21 de octubre de 2016 ha decidido **confirmar\*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Nación Seguros de Retiro S.A. en la Categoría **AAA(arg)**, con Perspectiva Estable.

La calificación Nación Seguros de Retiro S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, adecuado desempeño, buena liquidez y holgada capitalización.

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

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2016, con un opinión favorable por Price Waterhouse & Co. S.R.L.. Asimismo, sin modificar su opinión, enfatiza que los estados contables fueron preparados de conformidad con el marco contable establecido por la SSN, que difiere, en ciertos aspectos, de las normas contables profesionales argentinas vigentes.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 24 de junio de 2016, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe 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 30.06.2016) y estados contables trimestrales (último 31.03.2016). 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.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

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 calificadora-, 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 por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (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 200.000 (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 cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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