

# CNP Assurances Compañía de Seguros S.A.

## Informe de actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	dic'17	dic'16
Activos (\$ mil.)	1405,8	1174,2
Activos (US\$ mill.)	74,9	74,1
Patrimonio Neto (\$ mill.)	645,0	519,4
Resultado Neto (\$ mill.)	46,2	85,1
Primas Suscritas (\$ mill.)	403,1	375,3
Costos de Op/PDR (%)	92,0	82,0
Siniestralidad Neta/PDR (%)	21,8	19,0
Combined Ratio (%)	116,7	103,3
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	200,2	214,1
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	2,2	2,1
ROAE	14,9	35,7

\$/US\$: a dic'17: 18,7742 y dic'16: 15,8502

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Nicolás Sanvitale  
Analista  
+5411 5235-8147  
[nicolas.sanvitale@fixscr.com](mailto:nicolas.sanvitale@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Avila  
Director  
+5411 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

### Perfil

CNP se constituyó en Argentina en 1996. CNP Assurances S.A. posee una participación del 76,47% en la composición accionaria y mantienen una participación del 12,5% el Banco Credicoop Cooperativo Limitado y del 11,03% Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada. A dic'17 opera principalmente seguros de vida saldo deudor (36.8%), vida colectivo (26.5%), accidentes personales (15.7%) y daños patrimoniales (4.2%).

### Factores relevantes de la calificación

**Relación con sus accionistas:** La operatoria de la compañía cuenta con el respaldo estratégico y operativo que le proporciona su accionista mayoritario CNP Assurances (sociedad francesa), relación evaluada en forma favorable por la Calificadora. Cabe mencionar que los accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la compañía local, por lo que su soporte en caso de necesidad no puede asegurarse.

**Buenos niveles de rentabilidad:** La rentabilidad de la compañía es buena, pese a registrar una caída interanual a dic'17 del 29.2%. La utilidad de la compañía se explica principalmente por el resultado financiero, a pesar del leve aumento interanual del 9.6% vs dic'16. En tanto, el resultado técnico cayó en dic'17 (-16.7% Rdo. Técnico/PDR a dic'17 vs. -3.3% a dic'16), explicado principalmente por mayores siniestros y mayores costos de operación netos, mientras que las primas devengadas retenidas se mantuvieron constantes (cayeron en términos reales). Se destaca que los altos resultados financieros inciden negativamente en el resultado técnico de la entidad debido a resultados financieros de las reservas matemáticas.

**Vínculo con Credicoop:** El principal colocador y socio comercial de la entidad es Banco Credicoop, calificado por FIX en AA(arg) Perspectiva Estable, que representa una concentración del 40.8%, con quien tiene una relación de largo plazo dado el carácter de accionista de la entidad. En tanto, los primeros cinco, sin incluir productores (32.0%), representaban alrededor del 64.9%. La calificadora evalúa de forma positiva la paulatina incorporación de canales de ventas alternativos que ha hecho la compañía.

**Buenos indicadores de siniestralidad:** Por el mayor aumento relativo de los siniestros pagados en relación al incremento de la PDR, la siniestralidad neta a dic'17 (21.8%) se ubicó por encima del registro de dic'16 (19.0%). No obstante, se ubica muy por debajo de la media del mercado de seguros de vida.

**Adecuados niveles de apalancamiento y liquidez:** A dic'17 el apalancamiento financiero (1.18x), se ubicó por debajo al registrado a dic'16 (1.26x). La Calificadora considera también adecuada la posición de liquidez de la compañía, dado que los activos líquidos cubren 2,2 veces los compromisos técnicos y las obligaciones con asegurados.

### Sensibilidad de la calificación

**Desempeño y soporte:** Un mercado deterioro en su desempeño y/o solvencia, así como una menor disposición de soporte, integración y/o respaldo estratégico operativo con su principal accionista, podrían generar una posible revisión a la baja de la calificación de la compañía

**Mayor volumen y diversificación:** Un crecimiento sostenido de los niveles de prima que permitan generar resultados técnicos positivos en forma sostenida así como una mayor diversificación en las líneas de negocio y en los colocadores podrían implicar un incremento en la calificación de la entidad.

## Anexo I

### Resumen Financiero CNP Assurances Compañía de Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-17	Dec-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Activos Liquidos	1.230,01	1.013,16	1.140,32	898,71	579,40
Depósitos	310,46	324,64	354,53	222,61	123,10
Valores Negociables	767,19	657,51	737,64	644,81	442,21
Privados	263,64	299,58	280,47	320,55	215,19
Públicos	501,35	357,93	455,02	322,62	221,55
Acciones	2,20	-	2,16	1,64	5,47
Otros	152,36	31,00	48,15	31,29	14,09
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	49,63	49,96	49,01	47,95	27,98
Cuentas con Reaseguradores	0,05	0,09	0,04	0,60	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	41,56	38,97	41,96	39,05	7,20
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	3,62	4,69	4,24	5,08	2,88
Otros Activos	80,95	67,29	110,63	98,86	50,58
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	80,95	67,29	110,63	98,86	50,58
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.405,81</b>	<b>1.174,15</b>	<b>1.346,21</b>	<b>1.090,25</b>	<b>668,05</b>
Obligaciones con Asegurados	76,19	88,66	66,41	74,97	43,92
Por Siniestros	61,15	67,76	49,94	56,86	34,79
IBNR	15,05	20,90	16,47	18,11	9,13
Compromisos Técnicos	487,48	387,93	427,13	352,16	240,99
Matemáticas	473,94	377,71	415,34	342,11	232,80
De Riesgo en Curso	13,54	10,22	11,79	10,05	8,19
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	2,71	0,12	0,21	0,57	1,01
Cuentas por Pagar	190,10	174,77	250,88	226,27	113,40
Otros Pasivos	4,29	3,28	2,77	2,03	4,01
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>760,77</b>	<b>654,76</b>	<b>747,40</b>	<b>656,00</b>	<b>403,33</b>
Capital Pagado	180,99	180,99	180,99	180,99	129,57
Reservas	417,82	253,27	253,27	100,63	62,98
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	46,23	85,14	164,56	152,64	72,17
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>645,04</b>	<b>519,39</b>	<b>598,81</b>	<b>434,25</b>	<b>264,72</b>

## Resumen Financiero CNP Assurances Compañía de Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-17	Dec-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Primas Suscritas	403,05	375,34	747,83	762,49	583,02
Primas Devengadas	342,71	339,57	672,86	651,31	537,73
Prima Cedida	4,54	1,33	1,33	2,43	3,67
Prima Devengada Retenida	<b>338,17</b>	<b>338,24</b>	<b>671,53</b>	<b>648,89</b>	<b>534,06</b>
Siniestros Pagados	56,54	45,51	93,92	67,69	40,46
Rescates de pólizas de vida o pensiones	18,06	14,84	29,31	19,00	11,27
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1,64	1,10	4,26	1,98	1,90
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	0,73	4,97	(4,96)	21,39	9,69
Siniestros Incurridos Netos	<b>73,70</b>	<b>64,21</b>	<b>114,02</b>	<b>106,10</b>	<b>59,52</b>
Gastos de Adquisición	158,74	142,25	276,11	257,57	186,36
Gastos de Administración	152,22	135,02	265,33	316,82	280,08
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	<b>310,95</b>	<b>277,27</b>	<b>541,44</b>	<b>574,39</b>	<b>466,44</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(10,08)	(7,89)	5,00	(5,06)	(1,46)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(56,56)</b>	<b>(11,14)</b>	<b>21,08</b>	<b>(36,66)</b>	<b>6,64</b>
Ingresos Financieros	144,14	127,96	241,04	285,17	108,20
Gastos Financieros	7,05	3,49	7,79	6,18	5,03
Otros	0,35	0,94	2,05	4,26	0,68
Resultado Financiero	<b>137,44</b>	<b>125,41</b>	<b>235,30</b>	<b>283,25</b>	<b>103,85</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>80,88</b>	<b>114,27</b>	<b>256,37</b>	<b>246,59</b>	<b>110,48</b>
Impuestos	34,65	29,13	91,82	93,95	38,32
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>46,23</b>	<b>85,14</b>	<b>164,56</b>	<b>152,64</b>	<b>72,17</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
Part. de mercado - s.mercado de Seg. Vida. - (primas suscritas) (%)					
% de Retención	98,68	99,61	99,80	99,63	99,32
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	21,98	19,24	17,58	16,59	11,42
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	21,79	18,99	16,98	16,35	11,15
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	46,32	41,89	41,04	39,55	34,66
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	44,42	39,76	39,43	48,64	52,09
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	91,95	81,97	80,63	88,52	87,34
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(16,73)	(3,29)	3,14	(5,65)	1,24
Combined Ratio (%)	116,73	103,29	96,86	105,65	98,76
Operating Ratio (%)	76,72	66,64	62,20	62,81	79,57
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	40,00	36,65	34,66	42,84	19,19
ROAA (%)	6,72	15,04	13,51	17,36	12,27
ROAE (%)	14,87	35,71	31,86	43,67	31,56
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,18	1,26	1,25	1,51	1,52
Reservas/Pasivo (veces)	0,741	0,728	0,66	0,65	0,71
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	83,34	70,45	73,49	65,83	53,35
Primas/Patrimonio (veces)	1,05	1,30	1,12	1,49	2,02
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	200,20	214,12	231,22	145,71	128,58
Patrimonio/Activo (%)	45,88	44,24	44,48	39,83	39,63
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,18	2,13	2,31	2,10	2,03
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,18	2,13	2,31	2,10	2,03
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	1,61	1,55	1,53	1,37	1,44
Inmuebles/Activo Total (%)	2,96	3,32	3,12	3,58	1,08
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	26,07	26,48	26,22	26,50	18,73

## Anexo II

### DICTAMEN

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 27 de abril de 2018 confirmó (\*) la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. en **AA-(arg)**, con **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 nacional para mostrar 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 de CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte por parte del accionista, sus buenos indicadores de siniestralidad y sus adecuados niveles de apalancamiento y liquidez.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2017 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, el balance general al 30.06.17, así como sus resultados y la evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas de la SSN.

Asimismo, se consideraron los estados auditados al 31.12.17 por Price Waterhouse & Co. S.R.L., con revisión limitada, donde establece que nada les hace pensar, que los estados contables intermedios, no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la SSN.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 21 de diciembre de 2017, 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 la calificación, la calificación anterior es igual a la del 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 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.12.2017), 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.

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 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.

**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 la calificación.**

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.