

## BHN Seguros Generales S.A.

### Informe de Actualización

#### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	Mar'18	Mar'17
Activos (u\$s mill.)	31.9	25.3
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	18.0	11.9
Resultado Neto (u\$s mill.)	10.0	7.4
Primas Suscritas (u\$s mill.)	32.0	28.9
Costos de Op/PDR (%)	52.6	54.4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	8.3	10.3
Combined Ratio (%)	60.9	64.6
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	266.3	193.5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	5.0	3.1
ROAE (%)	88.4	104.7

\$/U\$: a mar'18: 20.1433 y mar'17: 15.3818

#### Criterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
 Director  
 (+5411) 5235-8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Eglis Arboleda  
 Analista  
 (+5411) 5235-8100  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

#### Perfil

BHN Seguros Generales S.A. (BHN SG) pertenece al Banco Hipotecario S.A. (BH) quien posee el 99.9% de su capital a través de su controlada BHN Sociedad de Inversión S.A. Su actividad se centra en coberturas de Patrimonio y Familia: robo e incendio, combinado familiar e integral, con creciente participación en otros riesgos de daños patrimoniales.

#### Factores relevantes de la calificación

**Respaldo de su accionista.** En opinión de la calificadora, existe una estrecha relación con el principal accionista, el cual aporta la base de clientes de la compañía. La agencia reconoce una amplia identificación de la marca y considera relevante la proporción de utilidades del BH generada por ambas compañías de seguros (BHN Vida y BHN SG). La calificadora estima que existiría capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación de la aseguradora en caso de ser requerido, valorando un soporte implícito.

**Buen desempeño histórico.** BHN SG ha registrado históricamente buenas utilidades técnicas sin descuidar la generación de resultados financieros. A mar'18 reporta un ROAE de 88.4%, superior al de la media de su segmento (29.8%), sustentado tanto en el aumento del volumen de primas suscriptas (45.2% interanual) como en el bajo costo de sus canales de distribución. A mar'18 el ratio Resultado Técnico/PDR es 39.1%, vs -7.3% para la media de su segmento.

**Reducida aunque creciente participación de mercado.** BHN SG ocupa la posición n°61 entre 188 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.26% de las primas suscriptas a mar'18. Sin embargo, considerando que su actividad se focaliza en clientes de su controlante, con una penetración del 50%, la calificadora entiende que BHN SG opera una cartera estable y madura, con elevado potencial de crecimiento.

**Muy buen nivel de eficiencia.** Su adecuado costo de estructura, favorecido por la sinergia con su principal accionista, unido al crecimiento de las primas suscriptas, se traduce en un Ratio Combinado muy inferior al de la media de su segmento. A mar'18 dicho ratio es 60.1%, vs 107.3% para la media del segmento.

**Bajos niveles de siniestralidad.** Su adecuada gestión de riesgo le permite mostrar ratios de siniestralidad inferiores a los de la media de su segmento y de compañías con similar modelo de negocio. A mar'18 el ratio Siniestralidad Neta/PDR es 8.3% vs 55.4% para la media de su segmento.

**Holgada posición de liquidez.** A mar'18 el ratio activos líquidos/compromisos técnicos y deudas con asegurados es 5 veces, superior al de mar'17 (3.1 veces) y al reportado a mar'18 para la media del segmento (1.2 veces).

**Adecuado nivel de capitalización.** BHN SG ha exhibido adecuados niveles de solvencia de manera sostenida, no esperándose un deterioro de los mismos en el mediano plazo. El ratio Patrimonio/Activo es del 56.5%, superior al del promedio de su segmento (29.3% a mar'18). Su apalancamiento financiero (0.8 veces) es muy bueno, muy inferior al promedio del mercado de seguros generales (2.4 veces a mar'18). Su política es destinar una parte de sus utilidades a reservas para futuras inversiones.

#### Sensibilidad de la calificación

**Soporte del Accionista.** Un cambio en la calidad crediticia de su accionista podría generar un cambio en la calificación de BHN SG.

**Diversificación de canales de distribución.** La incorporación de socios comerciales que aumente su cuota de mercado podría impulsar la suba de la calificación.

## Anexo I

### Resumen Financiero BHN Seguros Generales

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-18	Mar-17	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Activos Liquidos	456,03	241,39	308,58	148,79	104,83
Depósitos	3,72	3,67	1,15	4,73	1,39
Valores Negociables	449,14	229,86	300,05	138,64	100,38
Privados	280,64	124,02	154,87	71,65	55,53
Públicos	168,51	105,85	145,18	66,99	44,84
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	3,16	7,85	7,38	5,41	3,07
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	110,80	79,53	90,52	63,71	40,27
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	2,63	1,57	2,29	2,13	3,02
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	72,73	66,87	62,69	48,29	36,29
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	72,73	66,87	62,69	48,29	36,29
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>642,19</b>	<b>389,35</b>	<b>464,07</b>	<b>262,92</b>	<b>184,40</b>
Obligaciones con Asegurados	26,45	26,32	21,50	20,87	11,43
Por Sinistros	19,44	17,72	15,38	15,64	9,65
IBZR	7,00	8,60	6,12	5,23	1,78
Compromisos Técnicos	64,86	50,62	54,59	44,96	35,28
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	64,86	50,62	54,59	44,96	35,28
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	1,92	-	1,21	-	-
Cuentas por Pagar	185,91	129,21	139,44	88,37	50,92
Otros Pasivos	0,19	0,10	0,10	0,05	0,04
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>279,32</b>	<b>206,26</b>	<b>216,84</b>	<b>154,25</b>	<b>97,66</b>
Capital Pagado	10,70	10,70	10,70	10,70	10,70
Reservas	149,85	57,82	57,82	3,05	24,23
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	202,32	114,57	178,71	94,92	51,82
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>362,86</b>	<b>183,09</b>	<b>247,24</b>	<b>108,66</b>	<b>86,74</b>

## Resumen Financiero BHN Seguros Generales

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-18	Mar-17	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Primas Suscritas	644,71	444,00	631,39	406,39	240,02
Primas Devengadas	628,69	438,33	615,42	393,84	223,92
Prima Cedida	(2,87)	1,94	(3,17)	(1,43)	(0,81)
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>631,57</b>	<b>436,40</b>	<b>618,59</b>	<b>395,27</b>	<b>224,72</b>
Siniestros Pagados	49,69	40,14	58,58	33,52	21,33
Rescates de polizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	0,00	0,00	0,00	0,00	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	2,65	4,62	(0,15)	8,88	3,85
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>52,34</b>	<b>44,77</b>	<b>58,43</b>	<b>42,40</b>	<b>25,18</b>
Gastos de Adquisición	157,66	108,72	153,37	106,62	63,70
Gastos de Administración	174,57	128,49	173,11	136,37	70,87
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>332,23</b>	<b>237,21</b>	<b>326,48</b>	<b>243,00</b>	<b>134,57</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>247,00</b>	<b>154,41</b>	<b>233,68</b>	<b>109,87</b>	<b>64,98</b>
Ingresos Financieros	67,70	24,10	41,70	35,62	15,28
Gastos Financieros	8,58	5,19	7,51	5,32	2,89
Otros	5,97	2,53	6,69	5,65	2,33
<b>Resultado Financiero</b>	<b>65,09</b>	<b>21,44</b>	<b>40,88</b>	<b>35,96</b>	<b>14,72</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>312,09</b>	<b>175,85</b>	<b>274,56</b>	<b>145,83</b>	<b>79,69</b>
Impuestos	109,78	61,28	95,84	50,91	27,88
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>202,32</b>	<b>114,57</b>	<b>178,71</b>	<b>94,92</b>	<b>51,82</b>

## PRINCIPALES INDICADORES

### Resultados Operativos

% de Retención	100,46	99,56	100,51	100,36	100,36
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	8,32	10,21	9,49	10,77	11,24
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	8,29	10,26	9,45	10,73	11,20
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	25,08	24,80	24,92	27,07	28,45
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	27,77	29,31	28,13	34,63	31,65
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	52,60	54,36	52,78	61,48	59,88
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	39,11	35,38	37,78	27,80	28,91
Combined Ratio (%)	60,89	64,62	62,22	72,20	71,09
Operating Ratio (%)	51,49	60,30	56,67	64,51	65,56
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	9,40	4,31	5,56	7,69	5,53
ROA (%)	48,77	46,84	49,17	42,44	35,33
ROE (%)	88,43	104,72	100,43	97,15	77,53

### Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (veces)	0,77	1,13	0,88	1,42	1,13
Reservas/Pasivo (veces)	32,7%	37,3%	35,1%	42,7%	47,8%
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	10,84	13,22	12,30	16,65	20,78
Primas/Patrimonio (veces)	2,32	3,18	2,50	3,64	2,59
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	266,34	193,49	243,43	163,48	217,63
Patrimonio/Activo (%)	56,50	47,03	53,28	41,33	47,04

### Inversiones y Liquidez

Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	4,99	3,14	4,06	2,26	2,24
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	4,99	3,14	4,06	2,26	2,24
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	1,63	1,17	1,42	0,96	1,07
Inmuebles/Activo Total (%)	0,41	0,40	0,49	0,81	1,64
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	47,59	48,99	52,95	58,24	64,74

## 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 27 de julio de 2018, ha decidido confirmar\* la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de BHN Seguros Generales S.A. en la Categoría **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 “-” se añaden 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 de BHN Seguros Generales S.A. se fundamenta en la calificación de su principal accionista Banco Hipotecario S.A. (AA(arg) con Perspectiva Estable), el cual representa su base de clientes e identificación de la marca. La agencia estima que existiría capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación de la aseguradora en caso de ser requerido, valorando un soporte implícito. A su vez se tuvo en cuenta el desempeño histórico de la compañía, la capacidad de generar ganancias y los adecuados indicadores de liquidez, capitalización y solvencia.

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 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 31.03.2018 con revisión limitada de Price Waterhouse & Co S.R.L., quien no emite una opinión de auditoría en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada. Sin embargo, manifiesta que sobre la base de la revisión, nada ha llamado su atención que hiciera pensar que los estados contables intermedios al 31.03.2018 no están preparados en todos sus aspectos significativos de acuerdo con la normativa de la SSN.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 11 de octubre 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 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 30.06.2017), estados contables trimestrales (último 31.03.2018), estado de capitales mínimos y estado de cobertura

de compromisos exigibles, suministrados por el emisor. Disponibles en:  
[www.ssn.gob.ar](http://www.ssn.gob.ar)

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

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 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.