

Assurant Argentina Cía. de Seguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	jun-18	jun-17
Activos (u\$s mill.)	74,2	122,8
Activos	2.141,2	2.038,8
Patrimonio Neto	1.156,8	844,2
Resultado Neto	392,4	202,4
Primas Suscritas	2.088,0	2.511,6
Costos de Op/PDR (%)	76,7	77,2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	16,4	16,7
Combined Ratio (%)	92,1	94,5
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	324,1	178,5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	3,4	1,9
ROE (%)	39,2	27,2

\$/US\$: a jun'18: 28,86917 y jun'17: 16,5985

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Yesica Colman
Analista
(+5411) 5235-8151
yesica.colman@fixscr.com

Analista Secundario

Dario Logiodice
Director
(+5411) 5235-8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
(+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Assurant Argentina Cía. de Seguros S.A. (Assurant) es una compañía de seguros con importante trayectoria histórica, ofreciendo una variedad de productos siendo su principal línea de negocio los seguros de garantía extendida, donde conserva una posición de liderazgo (16.6% de la prima de mercado a jun'18).

Factores relevantes de la calificación

Sostenido buen desempeño: A jun'18 la compañía alcanzó una utilidad neta de \$392 mill producto de la combinación de un resultado operativo superavitario y el buen resultado financiero alcanzado, lo que evidencia la buena gestión que posee la aseguradora en el pricing de sus riesgos. A jun'18 exhibe un ROA del 18.8% (vs 10.4% a jun'17), producto de un mejor desempeño de los resultados de sus inversiones (Rdo Finan / Act Líquidos Prom 29.4% a jun'18 vs 14.7% a jun'17). Sin embargo, la compañía muestra una disminución en el volumen de su primaje principalmente por la rescisión contractual con uno de sus principales clientes, aunque se prevé una recuperación en el mediano plazo con la adquisición a nivel global de TWG, quien poseía operatoria local.

Concentración por canal de distribución: El modelo de negocio de Assurant se encuentra sustentado en la capacidad que posee la compañía para generar acuerdos comerciales con empresas importantes en el sector de retail y financiero. Sin embargo, la aseguradora continua presentando una elevada concentración en los 2 principales canales de distribución que representan el 38.8% de la generación de prima (vs 53.3% a jun'17). Es un desafío para la entidad el desarrollo de nuevos acuerdos comerciales.

Buenos niveles de solvencia y capitalización: La calificadora considera que la solvencia de la compañía es adecuada. Su nivel de apalancamiento (Pasivo/PN 0.85x a jun'18) se ubicó en niveles inferiores al promedio de la industria (2.4 veces a mar'18). Sin embargo, la entidad posee exceso de capital regulatorio que cumple 3.24 veces las exigencias de capital, producto del menor nivel de producción de la compañía.

Adecuada gestión del riesgo: Assurant opera en las distintas ramas que explota con una buena política de gestión del riesgo. Si bien la compañía registró un leve descenso interanual en la siniestralidad neta (16.37% a jun'18 vs 16.69% a jun'17), la misma se mantiene en niveles relativamente estables en el tiempo, lo que le permitió continuar mostrando un resultado técnico positivo.

Buena posición de liquidez y buena calidad de cartera: A jun'18, la cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes era de 3.42 veces (1.88 veces a jun'17), superior a la media del mercado de seguros generales (1.2 veces a mar'18). Asimismo, se destaca la buena calidad de la cartera de inversiones.

Relación con sus accionistas: La operatoria de la compañía se beneficia de su pertenencia a Assurant Group, quien mantiene una posición de liderazgo en el mercado mundial, lo cual se refleja en la identificación de marca y en el respaldo operacional a la entidad local. A oct'17, Assurant Inc. firmó un acuerdo con The Warranty Group para la fusión de las operaciones de ambas compañías cuyo cierre finalizó el 31.05.18, lo que derivaría en posibles beneficios comerciales para el Grupo y un mayor volumen de operaciones en Argentina.

Sensibilidad de la Calificación

Cambio de accionista controlante: En caso de un cambio en el control accionario, se revisará la calificación de la entidad en función de la calidad crediticia del nuevo adquirente.

Desempeño: Un deterioro sostenido de su rentabilidad y/o de la calidad de sus inversiones podría generar presiones a la baja de la calificación.

Mayor volumen y diversificación: Un crecimiento sostenido de los niveles de prima acompañado de resultados técnicos positivos, así como una mayor diversificación en las líneas de negocio derivado de su modelo operativo y un menor riesgo de concentración por canal, podrían implicar un incremento en la calificación de la entidad.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Assurant Argentina Compañía de Seguros S.A. (Assurant) es subsidiaria indirecta de Assurant Group, a través de ABIG Holding de España S.L., la cual posee el 97% del capital accionario, mientras que el restante 3% corresponde a Assurant International Division Limited.

Assurant Group (controlante indirecta de Assurant) pertenece a Assurant Inc., compañía de seguros estadounidense con más de un siglo de experiencia, líder en los segmentos vida crédito, incapacidad y desempleo, garantías extendidas y salud. Assurant Inc. provee una extensa variedad de seguros específicos y se encuentra conformada por Assurant Solutions, Assurant Health, Assurant Specialty Property y Assurant Employee Benefits. Comenzó a cotizar en la Bolsa de Nueva York en febrero de 2004 (NYSE:AIZ).

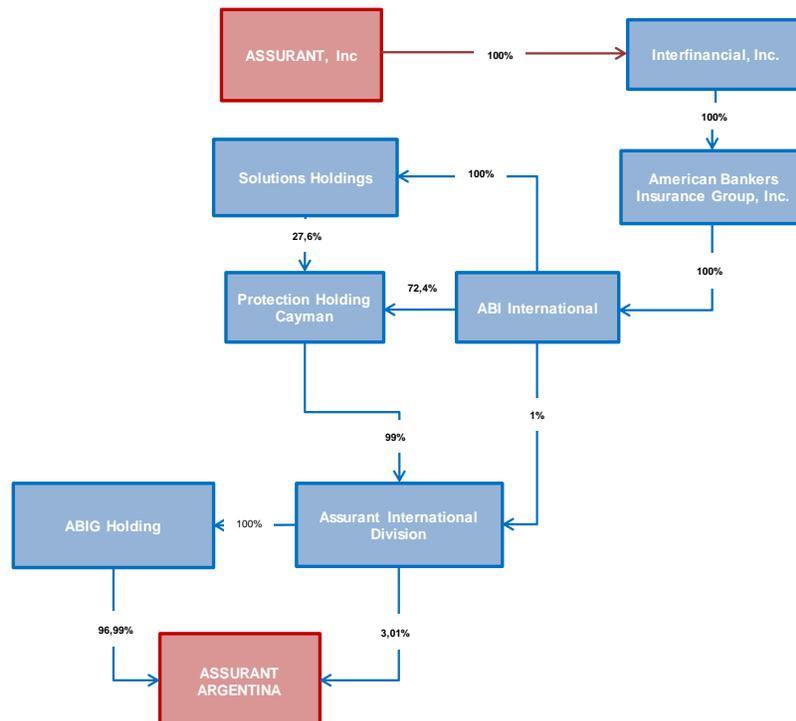
El Grupo cuenta con presencia en Argentina, Chile, Brasil, Colombia, México y Puerto Rico, lo que refleja el compromiso del accionista hacia el crecimiento en Latinoamérica.

Debido a ser parte de un grupo internacional, la compañía se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz. Las características de la gerencia son evaluadas en forma favorable por la calificadora.

La calificación de la compañía contempla la capacidad y disposición de soporte por parte del accionista indirecto, Assurant Group, quien mantiene una posición de liderazgo en el mercado mundial, lo cual se refleja en la identificación de marca y en el respaldo operacional a la entidad local.

Assurant Group logró continuar con su expansión global con la reciente adquisición de The Warranty Group (TWG) cuya operación concluyó en may'18 por un monto de \$2.5 MM. A partir de dicha adquisición, Assurant busca posicionarse dentro del mercado de garantía extendida sobre automotores, ampliando su portafolio de productos y accediendo a regiones clave como Asia.

Gráfico #1: Composición Accionaria



Fuente: Assurant, Inc.

Management

FIX SCR Afiliada a Fitch Ratings (en adelante FIX), considera como favorable que el management local esté integrado por profesionales de trayectoria y especializados en la operatoria de seguros.

Tabla #1: Directorio Vigente

Bunge Frers, Federico Segundo	Presidente
Gomez, Diego Marcelo	Vicepresidente
Cella, Hector Martín	Director Titular
Del Barrio Burgos, Juan Carlos	Director Titular
Lopez Morales, Ivan Carlos	Director Titular
Iribarne, Juan Ramon	Sindico Titular
Labombarda, Carlos Alberto	Sindico Titular
Gutierrez, Gustavo Roberto	Sindico Titular
Fouco, Gabriel	Director Suplente
D'Alessandro, Claudia Gabriela	Sindico Suplente
Mendez, Jose	Sindico Suplente
Fogliati, Ricardo Agustín	Sindico Suplente

Fuente: Assurant Argentina

La aseguradora cuenta con una política de capacitación permanente en todos sus niveles, y presta especial importancia a la inversión en recursos humanos y tecnológicos. En este sentido desde enero de 2008 comenzó a operar con un nuevo sistema contable y de gestión denominado "Sun System" y con ello mejoró la cantidad y calidad de información para la toma de decisiones, posibilitando la integración tecnológica con sus canales. Finalmente, cuenta con su propio Centro de Atención a Clientes.

La estructura de la compañía está conformada por alrededor de 130 personas actualmente y se caracteriza por ser altamente informatizada y dotada de un management con gran capacidad técnica. A nivel local The Warranty Group estaba compuesto por 3 compañías: The Warranty Group Services (empresa de servicios), Virginia Surety Argentina (compañía de seguros) y Virginia Surety Company, Inc Sucursal Argentina (compañía de reaseguros). Dado que la adquisición de TWG es reciente, la reorganización de los equipos aún se encuentra en un estadio incipiente, por ende se prevé que la planta de Assurant se vea reestructurada en el corto y mediano plazo, ya que actualmente TWG cuenta a nivel local con alrededor de 140 personas.

Estrategia Corporativa

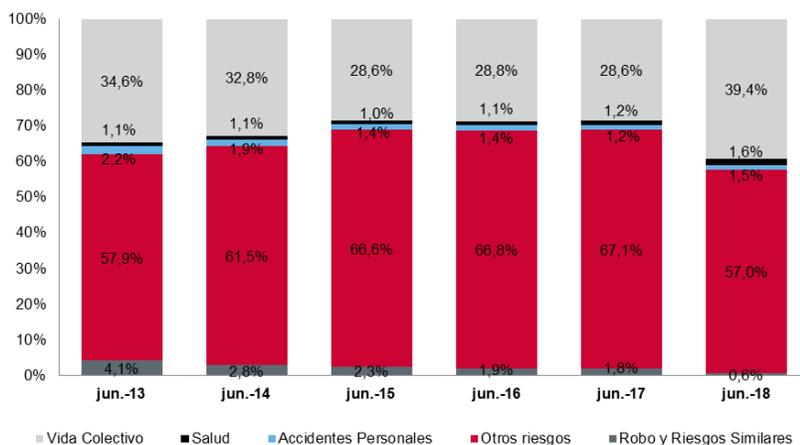
La estrategia de Assurant se fundamenta en el desarrollo de los seguros colectivos de vida relacionados al crédito y garantías extendidas, los cuales representan la mayor parte de su producción y constituyen la base de su especialización a nivel mundial. Assurant es una compañía que sigue los lineamientos de la casa matriz. Por el tipo de negocio que explota, su política de crecimiento se orienta a incrementar la variedad de productos dentro de las líneas de negocios mencionadas y a captar nuevos canales de distribución.

La entidad continúa fortaleciéndose dentro del segmento de telefonía móvil principalmente por su acuerdo con Movistar. Sin embargo, apunta al desarrollo de nuevos acuerdos asociados al segmento, con el objetivo de disminuir el riesgo debido a la concentración por canal de distribución que posee su cartera actualmente, ya que la entidad planifica que el foco de su crecimiento se encuentre centrado en mobile.

Respecto de la línea de garantías extendida, la compañía operaba con Frávega (uno de sus principales socios estratégicos) a través del cual colocaba una parte importante de sus productos. Sin embargo dicho acuerdo comercial no fue renovado lo que generó un fuerte

impacto dentro de la generación de prima de Assurant a partir del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, dada la reciente adquisición de TWG (principal competidor de Assurant en el segmento de garantía extendida), Frávega podría volver a ser cliente de la aseguradora ya que formaba parte de la cartera de socios de Virginia Surety junto con una importante cadena de Retail a nivel local. La estrategia respecto a TWG es que sus negocios migren paulatinamente a Assurant.

Gráfico #2: Evolución de la cartera de productos



Fuente: Assurant Argentina

Por el tipo de producto que comercializa la entidad, su ventaja competitiva depende de la captación y fidelización de importantes canales de distribución. La compañía tiene contratos con líderes de mercado (bancos, tarjetas de crédito, retailers, financieras) que le permiten lograr grandes volúmenes de producción, al tiempo que proveen una buena señal al mercado (marketing indirecto) para la incorporación de nuevos canales.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En 2018, y debido al cambio de expectativas en los últimos meses, la Calificadora prevé un menor crecimiento real de la actividad aseguradora, en línea con la marcada caída en los niveles de actividad, incremento significativo en las tasas de mercado y aceleración de la inflación. En este sentido, si bien las compañías, en general, se encuentran bien posicionadas para afrontar el actual escenario, el desafío estará ligado al control de sus costos operativos y siniestros para lo cual será de importancia la revisión de las tasas de prima y la actualización de sumas aseguradas, particularmente en aquellos ramos como automotor con alta frecuencia y volumen de generación de primaje, a fin de evitar importantes pérdidas técnicas.

El incremento en las tasas de interés de mercado y devaluación del tipo de cambio se estima mejore el rendimiento de las inversiones de las compañías en el corto plazo, aunque algo por debajo debido a la limitación que estableció la SSN para las aseguradoras en invertir en Lebacks. Asimismo, cabe destacar que el salto devaluatorio podría impactar sobre aquellas compañías que no conserven un adecuado calce entre sus inversiones y compromisos en moneda extranjera.

A largo plazo, de consolidarse una tendencia sostenida de crecimiento de la actividad económica y reducción de los niveles de inflación, los desafíos para la industria del seguro estarán ligados a mejoras en la eficiencia, de los rendimientos técnicos ante contexto que debería traducirse en menores márgenes de ganancia financiera, y una mayor penetración del seguro en general y de productos de ahorro de largo plazo en particular, como seguros de retiro o vida con esquemas de ahorro.

Mediante la resolución N° 41.057 la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) estableció un nuevo régimen de inversiones para las aseguradoras, disponiendo que las mismas no podrán invertir en nuevas Lebacks y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en dicho instrumento debiendo llegar al 0% en Marzo 2018, limitando, de esta forma, la computabilidad en las relaciones técnicas de inversiones en letras emitidas por el BCRA.

Posición competitiva de la compañía

A jun'18 la compañía muestra continuidad en el crecimiento de los negocios existentes: los seguros relacionados con los productos de telefonía móvil (a través de la red de Movistar), el mercado financiero y en menor medida la extensión de garantías de electrodomésticos proveniente del remanente de operaciones con Frávega.

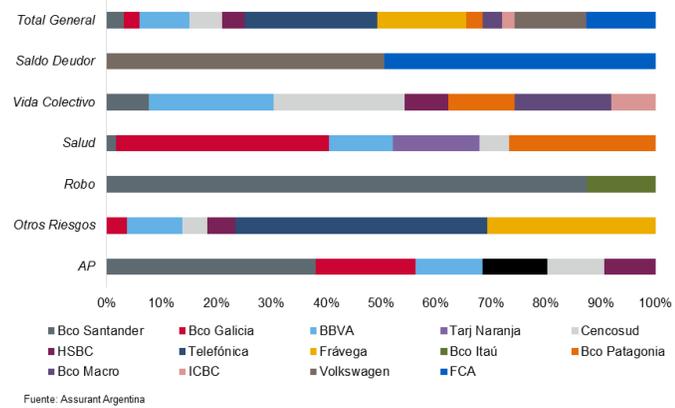
Tabla #2: Generación de prima por ramo

Ramo	Prima suscrita (\$)		Participación de mercado Jun'18	Posición	Total de compañías	Part Mercado Jun'17
Garantía Extendida	1.133.661.857	↓	16,62%	2	58	29,76%
Salud	42.863.931	↑	5,88%	5	27	5,55%
Vida Saldo Deudor	539.553.722	↑	5,08%	5	49	3,37%
Vida Colectivo	327.450.876	↓	1,57%	20	96	1,87%
Vida Individual	139.813	↓	0,00%	39	49	0,00%
Robo y Riesgos Similares	9.248.677	↓	0,28%	29	69	1,46%
Accidentes Personales	35.115.548	↓	0,44%	34	89	0,51%

Fuente: FIX en base a SSN

En la actualidad Assurant es la líder del segmento de Garantías Extendidas (Otros Riesgos) con el 16.6% del mercado captado a jun'18 (vs 29.8% a jun'17). Dentro del ramo Salud, la compañía mantiene su posicionamiento en un mercado compuesto por 27 compañías que lo comercializan, impulsado principalmente por sus acuerdos con entidades financieras bancarias. Adicionalmente, Assurant presenta una posición competitiva dentro del segmento de Saldo Vida Deudor, con una participación de mercado de 5.1% (vs 3.4% a jun'17), explicado por el mayor nivel de operaciones asociadas a dos grandes compañías financieras automotrices. La aseguradora registra participación en el segmento Vida colectivo, impulsado por cadenas de retail en conjunto con entidades bancarias, captando el 1.6% del mercado (vs 1.9% a jun'17). En términos globales ocupa el puesto n°36 entre 186 aseguradoras locales (vs n°27 entre 185 compañías a jun'17), con una participación del 0,62%.

Gráfico #3: PDR por ramo y principales clientes



Fuente: Assurant Argentina

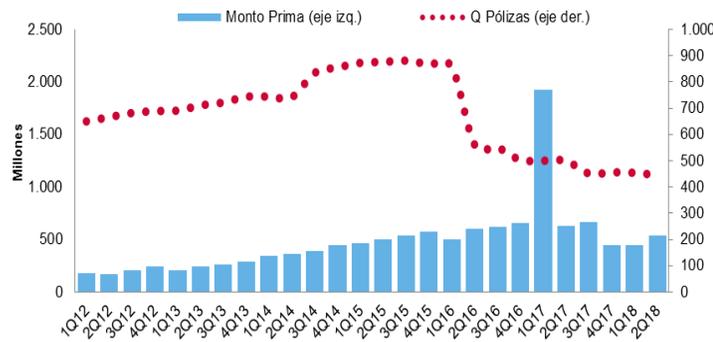
Suscripción y otros pasivos

Assurant cerró jun'18 con un total de \$2.088 mill de primas suscriptas, lo que representa una caída del 16.9% i.a., que se explica por la disminución en el volumen de producción con Frávega en las coberturas de garantía extendida. El ramo que concentra la mayor parte de la producción de la compañía es el de Otros Riesgos (donde están incluidas las garantías extendidas y mobile), que representa cerca del 57% de la prima devengada retenida (vs 67.1% a jun'17).

El siguiente ramo de mayor importancia es el de Vida Colectivo, con el 39.4% de la PDR (vs. 28.6% a jun'17).

La compañía cuenta con socios comerciales estratégicos entre los cuales se destaca Movistar, con el que suscribe garantías para protección de telefonía móvil a través de su canal de ventas. De acuerdo con lo informado por la entidad, actualmente se encuentra gestionando nuevos acuerdos comerciales con operadores de telefonía móvil, a fin de incrementar la producción en dicho ramo, que se encuentra en etapa de desarrollo y crecimiento, y que fue uno de los principales segmentos que impulsó la actividad en la aseguradora en el último período. Sin embargo, dado que en el mediano plazo la operatoria de Virginia Surety migraría hacia Assurant, la producción de seguros generales probablemente se vea robustecida, en la medida que la actividad económica local se reactive.

Gráfico #4: Evolución monto primaje vs. cantidad contratos



Fuente: Assurant Argentina

Adicionalmente, Assurant se encuentra trabajando en incrementar sus canales de comercialización que le permita ampliar su gama de productos y servicios, que incluye además de proveedores de servicios móviles, a bancos tradicionales que impulsan el crecimiento de la banca digital y prepagas.

El desempeño de la entidad se considera adecuado y se encuentra sustentado en la buena gestión de sus riesgos y administración de sus inversiones, cuyos lineamiento se encuentran predefinidos por su casa matriz. A jun'18 el resultado técnico registra una mejora del 26%, alcanzando un ratio combinado de 92.1% (vs 94.5%). Tal como se mencionó precedentemente, las primas suscriptas mostraron una reducción anual del 16.9%, en

tanto que los costos de adquisición se redujeron en un 26.7% producto de la caída en las comisiones abonadas a sus canales de distribución producto de la finalización del contrato con Frávega mencionado anteriormente que resultaba particularmente oneroso. En tanto que los costos de administración mostraron un crecimiento del 25.1%, por debajo de la inflación acumulada a dicha fecha. Asimismo, la compañía registra una ligera mejora en su eficiencia (76.6% a jun'18 vs 77.2% a jun'17) debido al menor impacto de los costos de adquisición (téngase en cuenta que éstos últimos representan el 50% de su estructura de costos).

La compañía registró una siniestralidad neta que se mantuvo relativamente estable con respecto a lo observado a jun'17 (16.4% vs 16.7% a jun'17), y continua siendo significativamente inferior al registrado por el segmento de seguros patrimoniales (55.4% a mar'18), cuya siniestralidad está determinada principalmente por el seguro del ramo automotor.

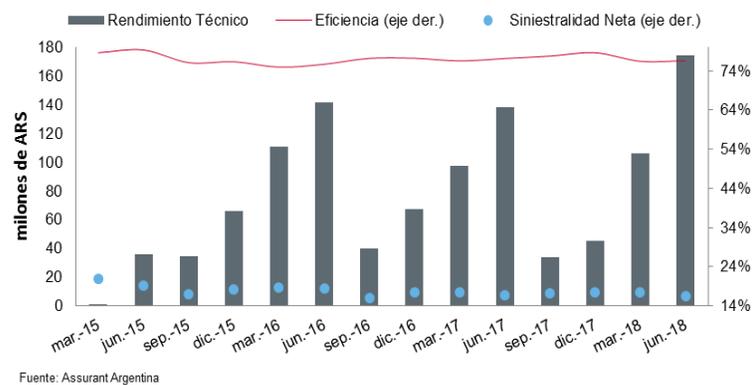
FIX considera que en el corto plazo el rendimiento estará sujeto a la evolución de la actividad económica, a la capacidad de la aseguradora de desarrollar nuevas relaciones comerciales y mantener su vínculo con los canales de distribución sobre los que existe una elevada presión competitiva, y a un manejo adecuado del riesgo inflacionario de su cartera.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, a jun'18 la compañía posee 49 demandas judiciales (vs 39 a jun'17), manteniendo el promedio histórico registrado por la empresa y una muy baja exposición a contingencias legales.

Reaseguros

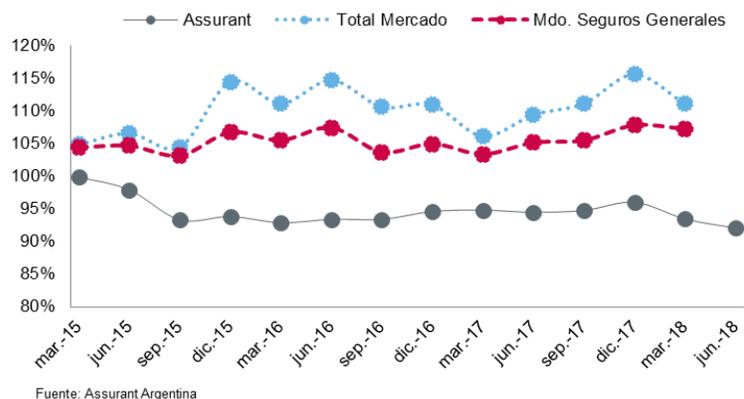
A la fecha de análisis, la compañía contaba con reaseguro pasivos con Galicia Seguros que involucra solo a un cliente de Assurant, por ello el porcentaje de retención de las primas suscriptas históricamente ha sido elevado (por encima del 98.7% en los últimos 4 años). De acuerdo con lo expresado por la aseguradora, y dado la reciente adquisición de TWG el esquema de reaseguros y coaseguros no se verá modificado significativamente en el corto plazo, dependiendo a su vez de los nuevos acuerdos comerciales que la aseguradora alcance.

Gráfico #6: Evolución siniestralidad neta



Fuente: Assurant Argentina

Gráfico #7: Ratio Combinado



Fuente: Assurant Argentina

Administración de activos

Composición del activo

A jun'18 los Activos Líquidos (disponibilidades + inversiones) continuó incrementando su peso en la composición del activo total, pasando al 80.6% (vs 58.8% a jun'17), de los cuales un 51.1% corresponde a depósitos a plazo y el 29.7% a títulos públicos. El incremento en los activos líquidos no estuvo acompañado por un incremento en las Primas por Cobrar las cuales mostraron una disminución en su participación relativa dentro del total del Activo (7.7% a jun'18 vs 28.2% a jun'17), mientras que los Otros Créditos representan el 9.4% del Activo. FIX considera adecuada la composición de activos dada la operatoria de la entidad en el actual contexto de mercado.

Inversiones y Liquidez

En línea con la política de inversiones establecida por el grupo al cual pertenece la compañía, la cartera está compuesta por activos de acotado riesgo y alta liquidez, por ende la política de inversiones se considera prudente y conservadora. La cartera de inversiones se encuentra administrada por la propia compañía.

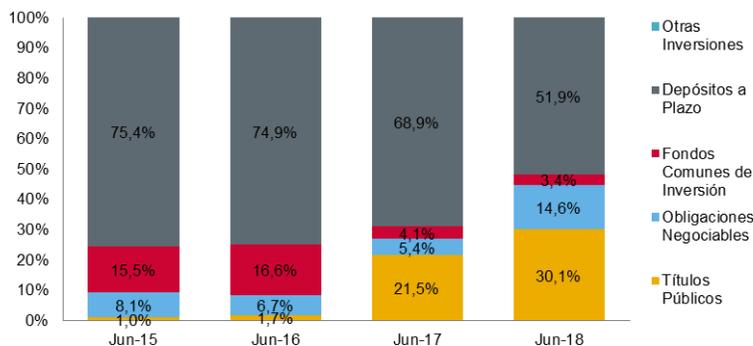
El portafolio de inversiones se encuentra concentrado en instrumentos de renta fija. A jun'18 el 51.9% de las inversiones corresponden a depósitos a plazo colocados en los principales bancos del sistema financiero local, a un plazo que no puede superar los 120 días de acuerdo con los lineamientos de su matriz.

El segundo lugar responde a inversiones alocadas en letes en USD que representan el 26.8% del total de la cartera, seguido de las obligaciones negociables (14.6%), fondos comunes de inversión (3.4%), Lebac's (2.4%) y títulos públicos soberanos (0.9%). A jul'18, la posición en Lebac's había sido desarmada, realocando en plazos fijos en su mayoría y en fondos comunes de inversión de acuerdo con la normativa vigente.

Al cierre del periodo bajo análisis la compañía cumplía con el porcentaje requerido de instrumentos que califican como "inciso l" (inversiones en fondos comunes de inversión destinados a financiar pequeñas y medianas empresas). Asimismo, la compañía optó por continuar cumplimentando con lo establecido en el "inciso k" alocando las inversiones mayormente en obligaciones negociables de YPF (2.2%) y en un fondo común de inversión (3.4%).

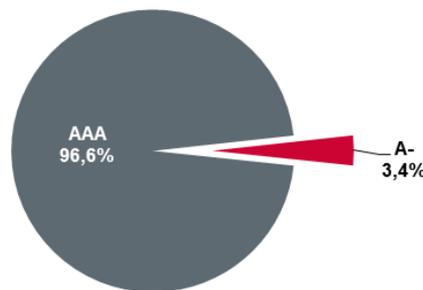
De acuerdo con lo mencionado, la cartera de inversiones históricamente registró una elevada calidad crediticia sustentada en los límites preestablecidos por sus casa

Gráfico #8: Evolución de las inversiones



Fuente: Assurant Argentina

Gráfico #9: Calidad del portafolio de inversión (jun'18)



Fuente: Assurant Argentina

matriz y una adecuada gestión del riesgo de mercado.

La principal exposición, sin considerar Lebac's ni títulos públicos, correspondía a plazos fijos del Banco Patagonia (12.1%), mientras que la exposición a los primeros cinco emisores representa el 39.5% de la cartera.

La liquidez de la compañía es muy buena y responde principalmente al incremento en los títulos públicos (letes en USD) y la disminución de compromisos técnicos y obligaciones con asegurados como consecuencia de la disminución de los niveles de producción (Activos líquidos/ Reservas + Obligaciones: 3.44 veces a jun'18 vs 1.88 veces a jun'17), superior a la media del mercado (1.20 veces a mar'18) y levemente por encima de su promedio histórico (2.12 veces en los últimos 4 años). Asimismo, la rotación de cuentas por cobrar registró una mejora respecto al mismo período del año 2017 (27 días jun'18 vs 82 días a jun'17), explicado por los menores volúmenes de primaje operado, lo que ubica a la entidad en niveles muy por debajo al promedio del mercado (86.3 días a mar'18). FIX considera que la liquidez de la entidad se conservará en buenos niveles en el corto y mediano plazo.

Capital

Buenos niveles de capitalización				
(%)	jun-18	jun-17	jun-16	jun-15
Pasivo / Patrimonio (veces)	0,85	1,42	1,88	2,17
Reservas / Pasivos (veces)	0,51	0,53	0,50	0,47
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	324,06	178,47	140,40	105,72
Patrimonio / Activo (%)	54,03	41,41	34,73	31,57

Fuente: Assurant Argentina

Si bien el soporte de capital en caso de necesidad no puede asegurarse, cabe señalar que su accionista ha respaldado a la compañía desde su ingreso al mercado en 1995. No obstante, producto de su adecuada capacidad de generación de resultados la compañía logró un fortalecimiento patrimonial constante desde inicios de su operatoria.

El apalancamiento de la entidad, medido por la relación Pasivo/Patrimonio, se ubica en 0.85 veces (vs. 1.42 a jun'17), continuando por debajo de la media de las aseguradoras de riesgos patrimoniales (2.41 veces a mar'18). Dicha mejora en el ratio estuvo sustentada principalmente por el incremento en las reservas que ha realizado la compañía en el último período (20.5%) y a los resultados acumulados que crecieron un 93.8% i.a.

De acuerdo con la Resolución SSN 578/2018, en donde se definen las formas de cálculo para la determinación del capital requerido en función de las primas emitidas o siniestros devengados, se establece como parte del cómputo las primas por seguros, reaseguros activos y retrocesiones emitidos dentro de los 12 meses anteriores al cierre de balance en cuestión (neto de anulaciones) aplicándosele un coeficiente del 16%. En línea con lo mencionado, el ratio de capital computable/exigencia de capital se posicionó en 3.24x, incrementándose en 81.5% con respecto a lo evidenciado al cierre de 2017 (1.88x), lo que se explica por dos factores fundamentales: i) incremento del patrimonio neto mencionado precedentemente, y ii) caída en los requerimientos de capital producto de la reducción en el primaje asociado a uno de sus principales clientes (Frávega).

FIX estima que su holgura patrimonial le permitirá a Assurant soportar sus planes de crecimiento a futuro. Asimismo la calificación contempla el beneficio de pertenecer a un grupo asegurador con presencia mundial.

Reservas

Debido a que los productos que comercializa Assurant son de corta o mediana duración (en general, se da un promedio de dos años en los productos de garantía extendida) la política de reservas de la compañía presenta dos pilares fundamentales: por un lado, la política de precios debe reflejar tarifas técnicamente consistentes que le permitan reservar al inicio de vigencia acorde al riesgo asumido, y por otro lado, es fundamental una política de inversiones con calce de plazos y con rendimiento para mantener el valor del stock de reservas.

De acuerdo a la información auditada, sus compromisos técnicos han sido determinados en función del régimen normativo vigente. A jun'18 el nivel de reservas sobre pasivos alcanzaba 51%, siendo el subramo de garantías extendidas y mobile el principal responsable de las mismas. Asimismo, la entidad mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes al 22.9% de la prima devengada retenida (vs 25.4% a jun'17) y se encuentra por debajo del promedio del segmento patrimonial (81.37% a mar'18), fundamentalmente por la baja litigiosidad de los ramos que opera la compañía.

A la fecha de análisis, la cantidad de juicios en trámite aumentó en un 25% i.a., sin embargo no se considera significativa dicha exposición.

Anexo I

Resumen Financiero Assurant Argentina Cia. De Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses				
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activos Liquidos	1.718,33	1.199,34	1.024,35	655,55	684,57
Depósitos	903,40	840,94	825,33	498,62	531,16
Valores Negociables	814,71	357,78	198,32	156,47	152,91
Privados	305,00	109,50	184,51	149,83	147,12
Públicos	509,70	248,29	13,81	6,64	5,79
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	0,23	0,62	0,70	0,46	0,49
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	164,73	574,67	598,57	530,79	291,31
Cuentas con Reaseguradores	0,01	0,05	0,04	0,49	0,20
Inmuebles y Activo Fijo	4,14	4,95	2,44	2,68	1,85
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	253,95	259,75	222,53	181,58	97,12
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	253,95	259,75	222,53	181,58	97,12
ACTIVO TOTAL	2.141,16	2.038,75	1.847,93	1.371,09	1.075,05
Obligaciones con Asegurados	218,78	238,75	253,83	152,14	87,28
Por Siniestros	188,94	218,26	224,28	114,83	72,92
IBNR	29,84	20,49	29,55	37,31	14,36
Compromisos Técnicos	284,28	398,58	350,83	290,86	215,98
Matemáticas	1,28	1,28	1,37	1,48	1,61
De Riesgo en Curso	282,99	397,30	349,46	289,38	214,37
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	21,62	18,42	20,73	13,28	12,29
Cuentas por Pagar	456,48	537,40	577,61	480,52	308,64
Otros Pasivos	3,19	1,45	3,15	1,44	4,52
PASIVO TOTAL	984,35	1.194,59	1.206,14	938,25	628,71
Capital Pagado	43,61	43,61	43,61	43,61	43,61
Reservas	720,84	598,18	389,23	287,73	268,24
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	392,35	202,38	208,95	101,50	134,49
PATRIMONIO TOTAL	1.156,81	844,17	641,79	432,84	446,34

Resumen Financiero Assurant Argentina Cia. De Seguros S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses				
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Primas Suscritas	2.088,01	2.511,62	2.178,84	1.815,31	1.275,25
Primas Devengadas	2.225,00	2.513,90	2.177,20	1.770,28	1.276,49
Prima Cedida	24,58	3,80	26,21	51,44	49,19
Prima Devengada Retenida	2.200,42	2.510,10	2.150,99	1.718,85	1.227,30
Siniestros Pagados	380,07	435,94	295,35	265,92	123,27
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	0,10	0,12	0,16	0,11
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1,25	0,07	1,11	1,31	1,90
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	(18,70)	(17,11)	100,79	62,34	45,13
Siniestros Incurridos Netos	360,13	418,87	395,16	327,12	166,61
Gastos de Adquisición	842,87	1.149,48	959,49	836,72	529,91
Gastos de Administración	854,21	790,09	675,42	542,05	453,46
Gastos a Cargo de Reaseguradores	10,42	1,59	6,06	14,27	14,42
Costos de Operación Netos	1.686,66	1.937,97	1.628,85	1.364,51	968,95
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	20,94	(14,75)	14,96	8,33	(0,42)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	174,57	138,50	141,94	35,55	91,33
Ingresos Financieros	395,96	165,21	192,32	124,30	120,97
Gastos Financieros	1,32	1,65	1,40	1,28	1,18
Otros	34,47	(0,22)	0,47	0,45	(3,38)
Resultado Financiero	429,10	163,34	191,39	123,47	116,40
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	603,67	301,84	333,33	159,02	207,73
Impuestos	211,31	99,46	124,38	57,52	73,24
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	392,35	202,38	208,95	101,50	134,49
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	98,90	99,85	98,80	97,09	96,15
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	16,24	16,66	18,20	18,55	13,20
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	16,37	16,69	18,37	19,03	13,58
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	37,88	45,72	44,07	47,26	41,51
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	38,39	31,43	31,02	30,62	35,52
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	76,65	77,21	75,73	79,39	78,95
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	7,93	5,52	6,60	2,07	7,44
Combined Ratio (%)	92,07	94,48	93,40	97,93	92,56
Operating Ratio (%)	74,33	87,98	84,63	90,98	83,17
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	17,74	6,51	8,77	6,95	9,38
ROA (%)	18,77	10,41	12,98	8,30	14,59
ROE (%)	39,22	27,24	38,89	23,09	37,04
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	0,85	1,42	1,88	2,17	1,41
Reservas/Pasivo (veces)	0,51	0,53	0,50	0,47	0,48
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	22,86	25,39	28,11	25,77	24,71
Primas/Patrimonio (veces)	1,90	2,97	3,35	3,97	2,75
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	324,1	178,5	140,4	105,7	179,6
Patrimonio/Activo (%)	54,03	41,41	34,73	31,57	41,52
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	3,42	1,88	1,69	1,48	2,26
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	3,42	1,88	1,69	1,48	2,26
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,75	1,00	0,85	0,70	1,09
Inmuebles/Activo Total (%)	0,19	0,24	0,13	0,20	0,17
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	27	82	99	108	82

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 en adelante FIX, reunido el 10 de octubre de 2018 ha decidido **confirmar*** la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Assurant Argentina Cía. 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 Assurant Argentina Compañía de Seguros S.A. responde al sostenido y buen desempeño registrado por la entidad producto de la combinación de un resultado operativo superavitario y buen resultado financiero, en conjunto con su destacado posicionamiento en garantía extendida. Asimismo, se consideró sus buenos niveles de solvencia, capitalización y liquidez. Adicionalmente, la calificación contempla la relación que posee la aseguradora con sus accionistas y las sinergias que genera sobre la entidad la pertenencia a Assurant Group.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2018 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos reflejan razonablemente en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial a esta fecha, así como los resultados de sus operaciones y la evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las normas contables de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

*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 pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2018). Disponible 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.
- Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.
- Performance: desempeño.
- ROAA: Retorno sobre Activo Promedio.
- ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto Promedio.
- i.a.= Interanual.

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.