

# Nación Seguros S.A.

## Informe Integral

### Perfil

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

### Factores relevantes de la calificación

**Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA):** NSEG 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 préstamos y depósitos del 15%, y 29% respectivamente. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg), Perspectiva Estable.

**Modelo de negocio integrado al Grupo BNA:** Dada su pertenencia al Grupo BNA, NSEG está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. La generación de ingresos proviene fundamentalmente de la explotación del canal de distribución que le provee BNA para la venta de seguros a su base de clientes y sus vinculadas (34% de la prima emitida), y la provisión de seguros a Organismos Oficiales y Grandes Cuentas relacionadas con la operatoria del Estado Nacional (46% de la prima).

**Sólida posición competitiva:** NSEG es una de las diez compañías líderes del mercado de seguros patrimoniales y mixtas por prima emitida. A jun'18 concentraba el 2.76% de la prima suscripta del mercado, lo que la ubicada en la 10° posición en el ranking por tamaño. Su liderazgo está vinculado a su modelo de negocio ligado a su accionista (BNA), su pertenencia al Estado Nacional y sustentado en su conocimiento y penetración en el mercado de seguros de algunos ramos de riesgos facultativos, no tan explotado por la mayoría de las compañías

**Buen desempeño:** NSEG presenta un sólido desempeño sustentado en una adecuada gestión de riesgos que acota su exposición a eventos o frecuencia siniestral significativos, su eficiencia operativa, y gestión de inversiones. Estos factores han derivado en adecuados resultados técnicos respecto de la industria e indicadores de rentabilidad. De lograr una mayor penetración en los clientes de BNA, NSEG podría continuar consolidando su desempeño.

**Holgada capitalización:** NSEG conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. La Calificadora estima que el apalancamiento de la entidad podría aumentar ligeramente a largo plazo en función de la expansión de negocios proyectada y la reducción de los índices de rentabilidad del mercado.

**Buena liquidez y rendimiento de sus inversiones:** A jun'18 los activos de mayor liquidez representaban el 68% del total de reservas. El resultado financiero, se vio impulsado por el resultado por títulos públicos, ON y depósitos a plazo fijo, lo que derivó en un mayor rendimiento promedio (neto de gastos) de los activos financieros en general (27,8% a jun'18).

### 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'18	Jun'17
Activos (\$ mil.)	13.333	8.961
Activos (U\$S mill.)	461	539
Patrimonio Neto (\$ mill.)	4.240	2.746
Resultado Neto (\$ mill.)	1.472	636
Primas Suscritas (\$ mill.)	9.304	4.809
Costos de Op/PDR (%)	33.21	37.27
Siniestralidad Neta/PDR (%)	60.03	67.27
Ratio Combinado (%)	95.49	103.77
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	377.0	477.5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1.34	1.27
ROAE (%)	42.14	26.51

\$/U\$S: a jun'18: 28,8617 y jun'17: 16,5985

### 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

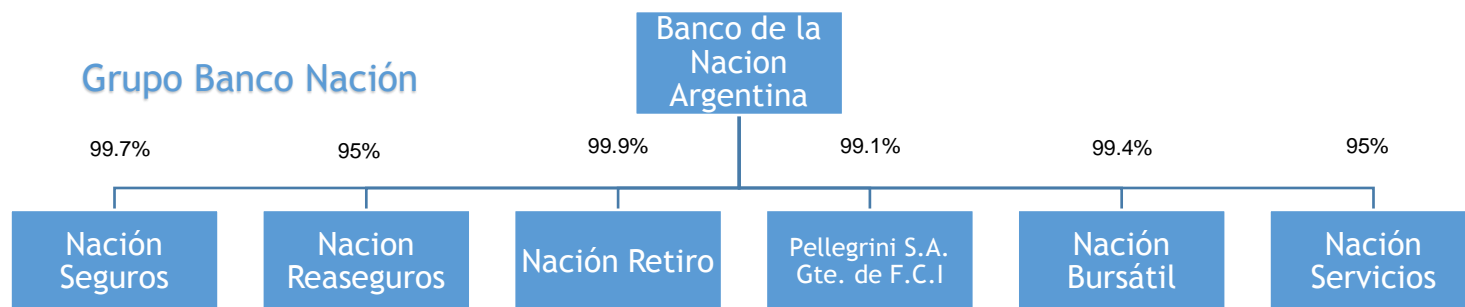
María Fernanda Lopez  
+5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

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

BNA fue fundado en 1891, es una entidad autárquica del Estado y se rige por la Ley de Entidades Financieras y por su Carta Orgánica (Ley Nro. 21.799 y modificatorias). La Nación Argentina garantiza las operaciones de la entidad. El banco tiene presencia en todo el territorio nacional, con una red de 719 bocas de atención al público y presenta una dotación de más de 18.000 empleados. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en activos, préstamos y depósitos del sistema financiero argentino del 24,8%, 15,3% y 29% respectivamente a abr'18. Una de sus principales funciones es operar como agente financiero del Gobierno y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable para su Endeudamiento de Largo Plazo



Las Compañías de Seguros (NSEG y Nación Retiro S.A.) fueron creadas en el año 1994 para participar junto con la AFJP del Grupo en el sistema previsional de capitalización privada. A medida que fueron desarrollando su actividad, surgieron distintas necesidades de cobertura, especialmente desde el BNA, para proveer de un servicio de cobertura de seguros ligadas a cajas de ahorro, cuentas corrientes, tarjetas de crédito y líneas de préstamos de sus clientes, así como también la incorporación de propuestas integrales de coberturas a través de seguros patrimoniales para empresas en distintos ramos, como automotores, incendio, riesgos agropecuarios, aeronavegación, caución y responsabilidad civil.

NSEG es accionista minoritario, con el 5% de participación del capital en circulación, en las compañías vinculadas Nación Reaseguros S.A. y Nación Servicios S.A. Con respecto a ésta última, cabe mencionar que el pasado 08/05/2018 el directorio del BNA, dentro de un proceso de reorganización societaria del Grupo, resolvió instrumentar la venta de la participación accionaria que tenía Nación Factoring S.A. en Nación Servicios S.A. a favor de NSEG al valor patrimonial proporcional de la tenencia.

### Estrategia corporativa

Dada la pertenencia al Grupo BNA, NSEG está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. En este sentido, 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 a Organismos Oficiales y Grandes Cuentas relacionadas con la operatoria del Estado Nacional. En términos

cuantitativos, a jun'18 el 41% de la prima suscripta por NSEG se generó a través de BNA y vinculadas, y el 46% a través de Organismos Oficiales y Grandes Cuentas.

La entidad aún tiene una baja penetración sobre la base de clientes del BNA, que sumado al potencial de crecimiento que tiene el banco en su base de créditos dado la aún acotada penetración del sistema bancario en el PBI, el margen de crecimiento de la compañía es muy amplio dentro de sus dos principales canales de originación de negocios.

## **Management**

El management de NSEG se caracteriza por una vasta experiencia y conocimiento del mercado de seguros. Las políticas de gestión de la entidad son establecidas y monitoreadas en instancias de comités, y se adecúan a la normativa y los estándares locales.

El máximo órgano de dirección de la compañía es el Directorio que está integrado por el presidente, vicepresidente y dos directores titulares, todos con independencia de funciones ejecutivas dentro de la empresa. A su vez la Comisión Fiscalizadora, está compuesta por tres síndicos titulares elegidos por la Asamblea de accionistas.

NSEG tiene seis principales comités de gestión dentro de su operatoria: el Comité de Auditoría, de Inversiones, de PLDyFT, de Sistemas, de Sinestros, de Seguridad de la Información, y de Recursos Humanos. Todos los comités están integrados por los máximos responsables de las áreas involucradas y su periodicidad es acorde al riesgo que se trata.

## **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 siniestrales 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 Lebac. 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.

Como novedad regulatoria, cabe mencionar que 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 Lebac 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

NSEG es una de las compañías líderes del mercado asegurador por prima emitida. A jun'18 concentraba el 2.76% de la prima suscrita de la totalidad del mercado asegurador, lo que la ubicada en la 10° posición en el ranking por tamaño. De considerarse sólo las compañías que explotan ramos patrimoniales (es decir, excluyendo las compañías de explotación exclusiva del ramo de riesgos del trabajo), NSEG es la sexta aseguradora por prima emitida.

## Participación de Mercado por Prima Emitida

Ramos	Jun'18		
	Posición	Cant. Cías.	Participación (%)
Total Mercado	10	186	2.11
Automotores	15	58	1,93
Vida Saldo Deudor	1	49	19,35
Incendio	1	66	15,03
Vida Colectivo	6	96	4,11
Técnico	1	57	19,61
Combinado Familiar e Integral	15	67	2,80
Responsabilidad Civil	6	70	6,47
Riesgos Agropecuarios	6	27	4,93
Robo y Riesgos Similares	7	69	6,33
Aeronavegación	1	20	25,81

Fuente: Revista Estrategas

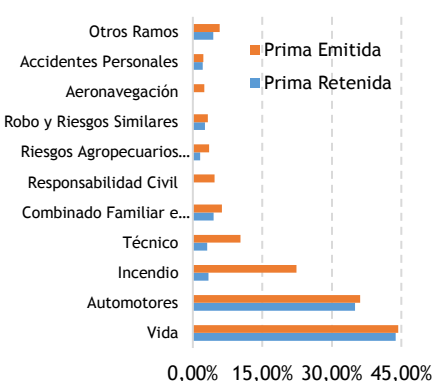
Su posición de liderazgo está vinculado a su modelo de negocio ligado a su accionista (BNA), su pertenencia al Estado Nacional y sustentado en su conocimiento y penetración en el mercado de seguros de algunos ramos de riesgos facultativos, no tan explotado por la mayoría de las compañías. Esta particularidad le permite a NSEG ser líder en los ramos de Incendio, Técnico, Responsabilidad Civil y Aeronavegación con una significativa cuota de mercado.

La calificadora estima que la entidad tendría el potencial para crecer en su posicionamiento, no solo por su pertenencia al Grupo BNA y la posibilidad de aún crecer en negocios vinculados al grupo, sino por las ventajas competitivas que le proveen su experiencia en la cobertura de grandes riesgos.

## Suscripción y otros pasivos

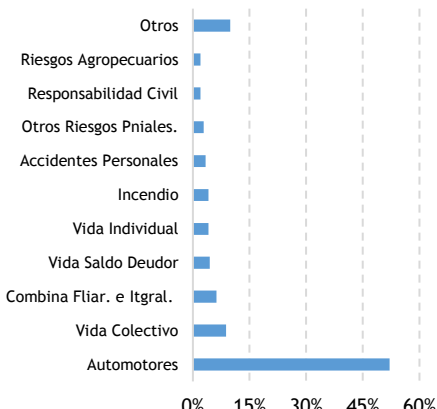
A jun'18 NSEG alcanzó un volumen de prima emitida de \$9.304 millones, que representa un crecimiento del 32,1% anual, impulsada por los ramos de Vida Saldo Deudor (vinculado a la originación de crédito de BNA), Automotor, Técnico y Combinado Familiar. Sin embargo, dada la baja retención de los grandes riesgos en diferentes ramos, la contribución por ramo varía al

Gráfico #1: Prima por ramo - jun'18



Fuente: Nación Seguros

Gráfico #2: Prima por ramo a Jun'18 - Mercado Total



Fuente: Nación Seguros S.A.

considerar la prima devengada retenida (PDR, \$6.583 millones a jun'18), como se observa en el gráfico #1.

La Calificadora estima que el crecimiento del volumen de negocios de NSEG continúe impulsado por la prima vinculada a los seguros otorgados a los clientes del BNA, donde existe un amplio margen de penetración de la base de clientes. Para el ejercicio Jul'2018 – Jun'2019, al igual que para el resto del mercado asegurador, se prevé una mayor dificultad para generar un crecimiento real del volumen de negocios debido a la marcada contracción que manifiesta la actividad económica. No obstante, debido a las altas tasa de inflación de precios es factible observar un crecimiento nominal de la prima suscripta de las compañías.

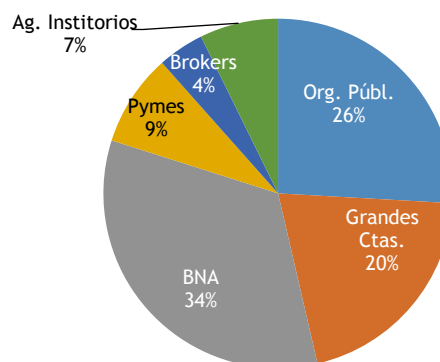
### Operaciones y principales productos

Debido a su modelo de negocios integrado a su accionista (BNA), y el vínculo directo con el Estado Nacional, la compañía ha logrado generar una especialización y posicionamiento dentro del mercado asegurador en la suscripción de grandes riesgos (aproximadamente el 20% de la prima emitida a jun'18 correspondía contratos facultativos) que la ubica en una posición de liderazgo en ramos como Incendio, Técnico, Responsabilidad Civil y Aeronavegación. Estos factores han derivado en una buena diversificación de su suscripción de prima por ramo, que difiere de la media del mercado asegurador (véase Gráfico #2)

Con una red de distribución propia de 37 sucursales y 20 puestos de venta telefónica, e indirecta a través de intermediarios (4.044, entre Brokers, Organizadores y Productores), agencias (3), y agentes institorios (3), la entidad conserva una buena capacidad y cobertura para ofrecer sus productos en todo el país. La dispersión de sus riesgos por región geográfica, replica en forma aproximada la estructura productiva del país, con un mayor sesgo en C.A.B.A. (59,6% de la prima emitida), debido a que sus clientes más grandes están asentados en dicha jurisdicción. Otras jurisdicciones, en orden de importancia, donde la compañía conserva una buena generación de primaje son: Buenos Aires (11,6%), Cordoba (4,9%), y Santa Fe (4,2%).

La emisión de prima por canal de comercialización, registra claramente su modelo de negocio altamente integrado al Grupo BNA y su vinculación con el Estado Nacional (dueño del BNA). En este sentido el 87% de la prima emitida a Jun'18 provenía del BNA, Organismos Oficiales y Grandes Cuentas y vinculadas (véase Gráfico #3). Sin embargo, de acuerdo a lo manifestado por la entidad aún es limitada la penetración de la compañía sobre la base de clientes de BNA.

Gráfico #3: Distribución por Canal



Fuente: Nación Seguros S.A.

A corto y mediano plazo, NSEG proyecta incrementar su penetración en la base de clientes del banco mediante la colocación otros seguros tradicionales de banca-seguro (estandarizados y de venta masiva) distintos del "Vida Saldo Deudor", y siendo selectivos en cuanto al ramo automotor.



## Performance operativa

### Buen desempeño histórico

(%)	Jun'18	Jun'17	Jun'16	Jun'15
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	60,03	67.27	57.87	48.78
Costos de Operación / Prima Devengada Retenida	33,21	37.27	39.96	42.59
Resultado Técnico / Prima Devengada Retenida	4,51	(3.77)	(1.88)	8.21
Combined Ratio	95,49	103.77	101.88	91.79
Ingreso Financiero Neto / Prima Devengada	19,14	29.36	19.87	10.56
Resultado Neto / Acitvos Prom.	13,21	7.96	12.82	13.58
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	42,14	26.51	45.11	51.74

Fuente: Nación Seguros S.A.

El buen desempeño de NSEG en los últimos cuatro años estuvo sustentado en una adecuada gestión de riesgos que acota la exposición de la entidad a eventos o frecuencia siniestral significativos, y la apropiada eficiencia de su operatoria y gestión de inversiones. Estos factores han derivado en adecuados resultados técnicos respecto de la industria y buenos indicadores de rentabilidad. Fix prevé que la entidad continúe consolidando su desempeño a futuro sustentado en su buena gestión de riesgos.

A jun'18 la rentabilidad de NSEG (ROA: 13,21%) se recuperó a los niveles similares previos al ejercicio jul'16 – jun'17, producto de una reducción de la siniestralidad neta y mejora en su eficiencia operativa que fortalecieron el resultado técnico de la compañía, y al mayor rendimiento de las inversiones, que derivaron en un crecimiento del 64,5% del resultado por inversiones. La rentabilidad de la compañía compara en forma positiva respecto de la media de seguros patrimoniales (ROA 5,50% a jun'18)

Sus adecuadas políticas de riesgos le han permitido acotar la exposición a eventos y frecuencia de siniestralidad, conservando un estable índice de siniestralidad en los últimos tres ejercicios. A jun'18 la baja de la siniestralidad de NSEG, responde a la menor siniestralidad del ramo automotor de la compañía (ver Gráfico #4), como consecuencia no solo del menor crecimiento de siniestros pagados sino también a la menor variación de reservas de siniestros netas producto de una mejora en la metodología del cálculo de reservas de IBNR por responsabilidad civil en el ramo mencionado. La calificadora, estima que la siniestralidad de la compañía podría seguir mejorando en el próximo ejercicio producto de la cancelación de la póliza de vida de saldo deudor de la operatoria de la tarjeta Argenta, principal factor de siniestralidad en el ramo de vida.

La explotación de sinergias operativas con el Grupo, le permiten conservar un bajo costo de adquisición respecto de su generación de prima (7.89% de Costos de Adquisición / Prima Devengada), que sumado a una estructura administrativa adecuada a su operatoria (estructura organizativa de NSEG nutre la operatoria de las tres compañías del Grupo) derivan en buenos indicadores de eficiencia. Sin embargo, dada la aún baja penetración sobre la base de clientes de BNA, la Calificadora estima que NSEG tiene un significativo margen de mejora en sus niveles de eficiencia a través del crecimiento de su volumen de pólizas originadas.

Los elementos mencionados han derivado en un estable y adecuado desempeño operativo. A jun'18 el ratio combinado alcanzó el 95,49%, que compara muy favorablemente respecto de la

Gráfico #4: Siniestralidad Neta

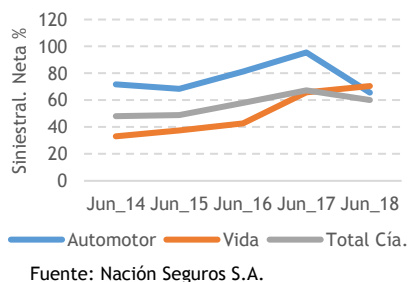
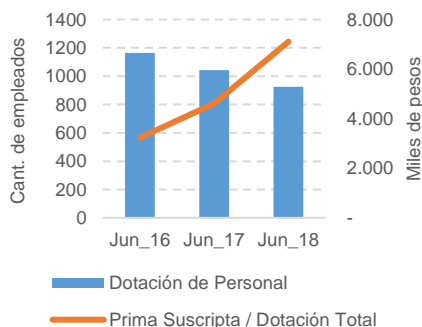


Gráfico #5: Eficiencia



media del mercado asegurador (118% a jun'18). Los ramos de seguros de personas, ligados a los clientes del BNA, son los principales generadores del resultado técnico de la compañía, mientras que los ramos patrimoniales presentan desempeños disímiles, siendo los ramos de responsabilidad civil y aeronavegación los de mayor impacto negativo sobre la performance operativa del pasado ejercicio.

FIX estima que, de lograr una mayor penetración en la base de clientes de BNA, el desempeño de NSEG continuará siendo bueno y podría mejorar significativamente en el mediano plazo.

## Reaseguros

FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las reaseguradoras con las que opera. La compañía mantiene una buena cobertura de sus principales riesgos patrimoniales a través de contratos proporcionales para Granizo y Caucción, y contratos no proporcionales en la mayoría de los ramos de *property*, que le permiten acotar su absorción de riesgos y proveer de estabilidad a su resultado técnico y posición de capital (su exposición máxima del capital es menor al 1% en la mayoría de los ramos). Sobre los ramos de seguros de personas retiene el 100%. Su programa de reaseguros limita la retención de prima global al 74.9%, aunque si solo se consideran los ramos de seguros patrimoniales (inferior al promedio de seguros generales, 90% a jun'18), la retención se reduce al 60% que se estima prudente en base a los riesgos asumidos.

El riesgo de contraparte de los contratos de reaseguros es acotado, la mayoría de sus riesgos son suscriptos en forma directa o indirecta (a través de Nación Reaseguros S.A.), con reaseguradoras internacionales con una buena calidad crediticia (con calificación internacional A o superior, particularmente para todos sus contratos automáticos y u alta proporción de los facultativos).

## Administración de activos

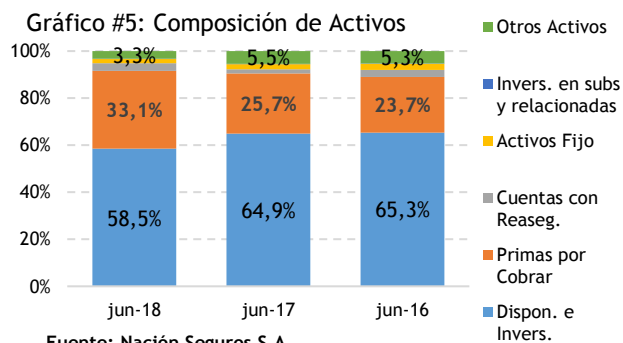
### Composición del activo

A jun'18, la composición de los activos de NSEG registra una adecuada liquidez, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 58,5% sobre el total de activos y prima por cobrar (33.1%). Esta última partida representa una participación relativa mayor al año anterior debido al crecimiento significativo

del ramo técnico cuyas pólizas con sumas aseguradas más grandes que el promedio y plazo de vigencia anual, derivan en un aumento de los premios por cobrar aún no vencidos, a lo que se sumó un mayor volumen de cobros a recibir transitorio en el ramo de vida de saldo deudor que se redujo en los meses siguiente de julio y agosto.

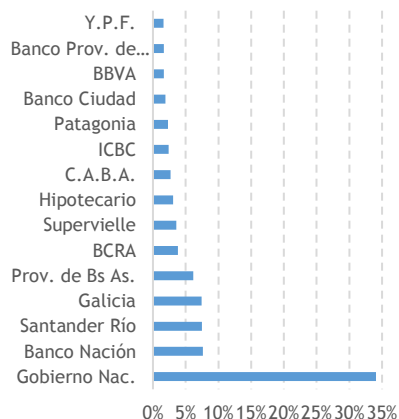
### Inversiones y Liquidez

Las políticas y estrategias de inversiones las define el Directorio. El comité de inversiones (incluye al menos un representante del Directorio) es responsable de la aprobación de las pautas específicas de inversiones, dentro del marco general estratégico de la compañía. La



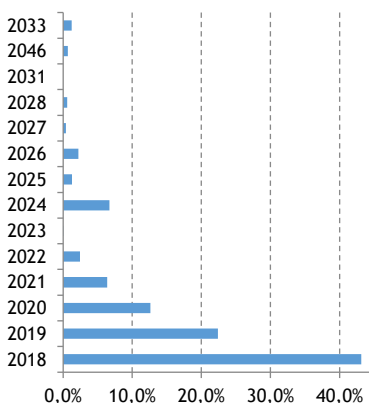
Gerencia de Inversiones es responsable de la ejecución y participa en la propuesta a través del Comité de Inversiones. La política de inversiones busca optimizar el equilibrio entre rentabilidad y liquidez, a fin de cumplir con los compromisos de la compañía.

Gráfico #6: Principales emisores



Fuente: Nación Seguros S.A.

Gráfico #8: Perfil de vencimiento de las inversiones



Fuente: Nación Seguros S.A.

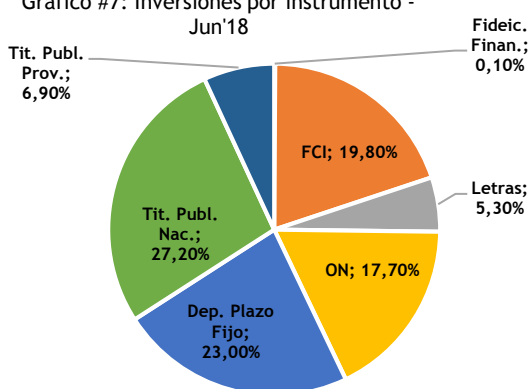
A jun'18 la cartera de inversiones de NSEG conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, destacándose en su portafolio los Títulos Públicos Nacionales (TPN), Depósitos a Plazo Fijo, Fondos Comunes de Inversión (FCI) y Obligaciones Negociables (véase Gráfico #7), que le proveen de una buena rentabilidad y liquidez a sus inversiones. Mientras que el riesgo de contraparte de las inversiones registraba un bajo riesgo de crédito a jun'18. Las primeras 15 exposiciones por emisor (sin considerar los Fondos Comunes de Inversión), que representan más del 87% de las inversiones, presentan una muy alta calidad crediticia (ver Gráfico #6).

Las principales concentraciones por emisor, son el Estado Nacional, Banco Nación, Santander Río, Banco Galicia y Provincia de Buenos Aires, todos con buena calidad crediticia. Además, el perfil de vencimiento de la cartera es de corto y mediano plazo, concentrado el 43% de las amortizaciones de sus inversiones en 2018 y el 22% en 2019 (ver Gráfico #8). Las inversiones en moneda extranjera representaban el 20% del total de las inversiones a jun'18.

La posición de liquidez del balance es buena. A jun'18 los activos líquidos (Dispon., Depósitos, TPN de corto plazo y FCI) representaban el 68% del total de Deudas con Asegurados y Compromisos Técnicos. A su vez, los indicadores regulatorios de cobertura de compromisos exigibles (12,6 veces) y de total de deudas y compromisos técnicos (1,38 veces), son holgados.

El rendimiento de las inversiones a jun'18, se vio impulsado por el resultado por títulos públicos y en menor medida, por ON y depósitos a plazo fijo, lo que resultó en un mayor rendimiento promedio (neto de gastos) de los activos financieros en general. Esto derivó en que le rendimiento promedio de los activos líquidos (medido como el resultado financiero anualizado sobre los activos líquidos promedio del ejercicio) alcanzara al 27,8% a jun'18, por encima del nivel observado el año anterior (jun'17 22%).

Gráfico #7: Inversiones por instrumento - Jun'18



Fuente: Nación Seguros S.A.

## Capital

### Adecuados niveles de capitalización

	Jun'18	Jun'17	Jun'16	Jun'15
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.14	2.26	2.43	2.67
Reservas / Pasivos (%)	0.64	0.73	0.71	0.75
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	377.0	477.5	317.2	305.7
Patrimonio / Activo (%)	31.80	30.65	29.19	27.22

Fuente: Nación Seguros S.A.



NSEG conserva una sólida posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. Los indicadores de apalancamiento de la compañía están en línea con el promedio del mercado de seguros patrimoniales (Pasivo / Patrimonio: 2.40 veces a mar'18). Asimismo, cabe mencionar que la aseguradora conserva holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio, a jun'18 el capital computable representaba 3,7 veces la exigencia regulatoria.

La calificación también contempla la capacidad y predisposición que tendría su accionista controlante (BNA) para brindar soporte a sus entidades vinculadas en caso que estas lo requieran.

La Calificadora espera que los niveles de capitalización de la entidad descendan en el mediano plazo en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene proyectado el Grupo, y la esperada reducción de los índices de rentabilidad del mercado a largo plazo, en caso que se reduzca la tasa de inflación y tasas de interés de referencia del mercado. No obstante, se estima que los niveles de capitalización se conserven por encima de la media del mercado y holgados respecto de la exigencia regulatoria.

## Reservas

Por su parte, las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Los indicadores de reservas de la entidad se observan algo más conservadores que el promedio del mercado. A jun'18 NSEG mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes a 88,3% la prima devengada retenida anualizada, mientras que el apalancamiento operativo (PDR / patrimonio) era de 1,55 veces.

Cabe mencionar que el 31/05/17 la SSN emitió la Resolución N° 40.512 que actualizó los montos de reservas mínimas a constituir en función de los montos de demanda judicial actualizada para los ramos Responsabilidad Civil y Automotores. A jun'17 NSEG ha calculado la reserva de siniestros pendientes de estos ramos de acuerdo a lo establecido por la nueva regulación del ente regulador. Asimismo, el cambio de la regulación implicó la actualización de las reservas de IBNR y el cálculo de los factores de desarrollo de la misma. En este sentido, la normativa contempla la posibilidad que las compañías amorticen la diferencia de reservas generada por la resolución en cuatro (4) u ocho (8) trimestres a partir de sep'17. Sin embargo, la compañía decidió generar la totalidad de las reservas originadas por la resolución N° 40.512 y cargarlas al resultado del período finalizado en jun'17.

Finalmente, cabe mencionar que el 20/07/2018 la SSN autorizó (mediante resolución N°2018-690-APN-SSN#MHA) a NSEG para implementar una metodología alternativa para el cálculo de la reserva de IBNR del ramo vida a partir de los estados contables del 30/06/2018. El cambio se originó en una solicitud realizada por la compañía producto de una modificación del procedimiento de denuncia de siniestros del controlante de una póliza de vida en particular que afectó significativamente el conocimiento de los casos y de los correspondientes pagos de siniestros por parte de NSEG, lo que derivó en una distorsión de los factores de desarrollo aplicables al ramo en su conjunto y consecuentemente de los valores proyectados de la reserva. La metodología aprobada consiste en discriminar del cálculo general del ramo vida las pólizas correspondientes a la Póliza Argenta, para obtener un cálculo de reserva diferenciado entre estas pólizas y el resto de la cartera.

## Anexo I

### Resumen Financiero Nación Seguros

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activos Liquidos	7.795,62	5.816,11	4.598,30	3.019,02	2.073,09
Depósitos	2.099,50	1.828,82	1.488,62	895,36	790,76
Valores Negociables	5.691,78	3.970,21	3.030,61	2.016,19	1.165,85
Privados	2.888,19	2.347,16	1.497,38	1.083,33	780,86
Públicos	2.803,59	1.623,05	1.533,23	926,95	382,65
Acciones	-	-	-	5,91	2,33
Otros	4,34	17,08	79,07	107,47	116,48
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	4.419,03	2.298,72	1.667,87	1.057,36	553,87
Cuentas con Reaseguradores	430,02	157,46	208,03	61,13	91,61
Inmuebles y Activo Fijo	230,27	186,38	181,52	44,36	40,67
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	16,37	13,70	11,17	8,62	7,68
Otros Activos	441,73	489,14	374,65	304,12	145,55
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	441,73	489,14	374,65	304,12	145,55
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>13.333,05</b>	<b>8.961,52</b>	<b>7.041,54</b>	<b>4.494,61</b>	<b>2.912,47</b>
Obligaciones con Asegurados	3.866,93	3.297,82	2.575,03	1.644,43	1.121,37
Por Sinistros	1.481,29	1.997,52	1.713,12	1.068,56	744,77
IBNR	2.385,64	1.300,30	861,91	575,87	376,60
Compromisos Técnicos	1.950,87	1.269,17	952,13	818,29	447,44
Matemáticas	10,15	9,83	9,37	8,74	8,18
De Riesgo en Curso	1.842,21	1.205,78	883,07	770,82	397,55
Otras	98,51	53,56	59,69	38,73	41,71
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	1.222,74	566,94	360,38	98,43	190,83
Cuentas por Pagar	1.852,76	980,42	1.034,78	673,81	406,64
Otros Pasivos	199,38	100,38	64,00	36,37	25,73
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>9.092,69</b>	<b>6.214,73</b>	<b>4.986,32</b>	<b>3.271,32</b>	<b>2.192,00</b>
Capital Pagado	2.534,67	1.965,16	1.263,66	693,47	412,14
Reservas	232,35	88,71	51,74	26,60	11,79
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	1.473,33	692,92	739,82	503,22	296,54
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>4.240,35</b>	<b>2.746,79</b>	<b>2.055,22</b>	<b>1.223,29</b>	<b>720,47</b>

## Resumen Financiero Nación Seguros (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Primas Suscritas	9.304,81	7.040,52	5.607,73	4.651,03	2.845,24
Primas Devengadas	8.789,64	6.700,86	5.508,18	4.281,99	2.730,67
Prima Cedida	2.206,13	1.891,16	1.742,96	1.582,68	826,14
	<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>4.809,70</b>	<b>3.765,22</b>	<b>2.699,31</b>	<b>1.904,52</b>
Siniestros Pagados	4.417,65	2.547,98	3.082,87	3.641,00	3.113,58
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,01	0,02	0,01	0,02	0,00
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1.039,67	179,01	1.729,17	2.855,05	2.561,72
Recuperación o Salvamento de Siniestros	14,46	18,67	6,73	1,73	1,50
Reservas de Siniestros Netas	588,63	885,16	831,79	532,52	364,98
	<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>3.952,15</b>	<b>3.235,47</b>	<b>1.316,77</b>	<b>915,35</b>
Gastos de Adquisición	693,45	519,85	393,70	319,79	250,03
Gastos de Administración	1.522,66	1.292,37	1.119,57	836,67	636,16
Gastos a Cargo de Reaseguradores	29,84	19,44	8,65	6,83	15,59
	<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>2.186,26</b>	<b>1.792,78</b>	<b>1.149,64</b>	<b>870,59</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(148,35)	37,37	(152,69)	(11,18)	(2,09)
	<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>296,75</b>	<b>(181,19)</b>	<b>221,72</b>	<b>116,49</b>
Ingresos Financieros	1.844,27	985,97	1.197,10	536,95	388,92
Gastos Financieros	161,71	129,12	102,64	84,69	75,01
Otros	256,26	321,16	178,93	75,86	42,51
	<b>Resultado Financiero</b>	<b>1.938,81</b>	<b>1.178,02</b>	<b>528,11</b>	<b>356,42</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
	<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>2.235,56</b>	<b>996,83</b>	<b>749,84</b>	<b>472,91</b>
Impuestos	763,24	360,29	463,12	247,02	176,78
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
	<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.472,33</b>	<b>636,54</b>	<b>502,81</b>	<b>296,13</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
Resultados Operativos					
% de Retención	74,90	71,78	68,36	63,04	69,75
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	56,96	51,23	71,07	97,47	127,39
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	60,03	67,27	57,87	48,78	48,06
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	7,89	7,76	7,15	7,47	9,16
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	17,32	19,29	20,33	19,54	23,30
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida	33,21	37,27	39,96	42,59	45,71
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	4,51	(3,77)	(1,88)	8,21	6,12
Combined Ratio (%)	95,49	103,77	101,88	91,79	93,88
Operating Ratio (%)	76,35	90,98	82,01	81,22	82,39
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	19,14	12,79	19,87	10,56	11,50
ROA (%)	13,21	7,96	12,82	13,58	12,18
ROE (%)	42,14	26,51	45,11	51,74	51,73
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,14	2,26	2,43	2,67	3,04
Reservas/Pasivo (veces)	0,64	0,73	0,71	0,75	0,72
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	88,37	94,95	93,68	91,23	82,37
Primas/Patrimonio (veces)	1,55	1,75	1,83	2,21	2,64
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	377,00	477,50	317,26	305,76	287,32
Patrimonio/Activo (%)	31,80	30,65	29,19	27,22	24,74
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,34	1,27	1,30	1,23	1,32
Activos Líq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	1,34	1,27	1,30	1,23	1,32
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,86	0,94	0,92	0,92	0,95
Inmuebles/Activo Total (%)	1,73	2,08	2,58	0,99	1,40
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	181	123	109	89	73

## 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 10 de octubre de 2018 **confirmó\*** la calificación de fortaleza financiera de Nación Seguros S.A. en la **Categoría AAA(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

**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.

La calificación Nación Seguros S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, buen posicionamiento de mercado, prudente gestión de los riesgos, adecuado desempeño y sólida capitalización.

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2018, con opinión favorable por Deloitte & Co. S.A. 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.

(\*) 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 30.06.2018) y estados contables trimestrales (último 31.03.2018). Disponibles en: [www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros](http://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [ww.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros](http://ww.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [ww.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros](http://ww.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros).

## 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.

PLDyFT: Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo.



**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