

# CNP Assurances Compañía de Seguros S.A.

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	jun'18	jun'17
Activos (\$ mil.)	1703,5	1346,2
Activos (US\$ mill.)	59,0	81,1
Patrimonio Neto (\$ mill.)	726,4	598,8
Resultado Neto (\$ mill.)	125,0	164,6
Primas Suscritas (\$ mill.)	835,1	747,8
Costos de Op/PDR (%)	97,2	80,6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	21,3	17,0
Combined Ratio (%)	120,4	96,9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	141,5	231,2
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	2,0	2,3
ROAE	18,9	31,9

TCN: 30/06/2018: 28.8617 30/06/2017: 16.5985

### Criterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

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

##### Analista Secundario

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

##### Responsable del Sector

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

### Perfil

CNP se constituyó en Argentina en 1996. CNP Assurances S.A. posee una participación del 76,47% en la composición accionaria y mantienen una participación del 12,5% el Banco Credicoop Cooperativo Limitado y del 11,03% Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada. A jun'18 opera principalmente seguros de vida saldo deudor (35.3%), vida colectivo (27.3%), vida individual (17.6%) y accidentes personales (15.6%).

### Factores relevantes de la calificación

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

**Buenos niveles de rentabilidad:** La rentabilidad de la compañía es buena (ROA de 8.2 a jun'18), pese a registrar una caída interanual a jun'18 del 24.1%. La utilidad se explica principalmente por el resultado financiero, que aumentó un 39.0% vs jun'17. En tanto, el resultado técnico fue negativo en jun'18 (\$-129.1 M vs. \$21.1 M a jun'17), explicado principalmente por la caída de las primas devengadas retenidas (5.6% i.a en términos nominales). Se destaca que los altos resultados financieros inciden negativamente en el resultado técnico de la entidad debido a resultados financieros de las reservas matemáticas.

**Vínculo con Credicoop:** El principal colocador y socio comercial de la entidad es Banco Credicoop, calificado por FIX en AA(arg) Perspectiva Estable, que representa una concentración del 40.7%, con quien tiene una relación de largo plazo dado el carácter de accionista de la entidad. En tanto, los primeros cinco, sin incluir productores (34.9%), representaban alrededor del 62.1%. La calificadora evalúa de forma positiva la paulatina incorporación de canales de ventas alternativos que ha hecho la compañía.

**Buenos indicadores de siniestralidad:** Por el mayor aumento relativo de los siniestros pagados en relación al incremento de la PDR, la siniestralidad neta a jun'18 fue de 21.3%, por encima del registro de jun'17 (17.0%). No obstante, se ubica por debajo de la media del mercado de seguros de vida.

**Adecuados niveles de apalancamiento y liquidez:** A jun'18 el apalancamiento financiero (1.35x), se ubicó levemente por encima al registrado a jun'17 (1.25x). La Calificadora considera también adecuada la posición de liquidez de la compañía, dado que los activos líquidos cubren 2,0 veces los compromisos técnicos y las obligaciones con asegurados.

### Sensibilidad de la calificación

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

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

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. (CNP) se constituyó en Argentina en 1996. CNP Assurances S.A. posee una participación del 76,47% en la composición accionaria y mantienen una participación del 12,5% el Banco Credicoop Cooperativo Limitado y del 11,03% Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada.

CNP Assurances S.A. es la compañía número uno de Francia en seguros para las personas y goza del más alto reconocimiento a nivel mundial. Por su parte, el Banco Credicoop Cooperativo Limitado es, desde su origen, una genuina organización cooperativa. El Banco se encuentra calificado en A1+(arg) y AA(arg) con Perspectiva Estable para endeudamiento de corto y largo plazo respectivamente por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX. En tanto, Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada es la aseguradora asociada al banco (Calificación AA-(arg) Perspectiva Estable, asignada por FIX).

En la calificación se continúa considerando positivamente el soporte estratégico, operativo y de marca de la compañía respecto a sus operaciones en la Argentina.

### Management

Para FIX, los ejecutivos y gerentes a cargo de las distintas áreas son profesionales competentes con trayectoria en seguros y que a la vez poseen para la toma de decisiones el respaldo, el soporte técnico y el control de sus accionistas.

### Estrategia corporativa

En línea con la estrategia global de su accionista principal, CNP centra su operatoria en el desarrollo de coberturas para ser comercializadas a través de canales indirectos (entidades financieras y productores). En ese sentido, obtienen una importante ventaja competitiva mediante su relación con el Banco Credicoop. En los últimos años han impulsado el desarrollo de canales alternativos y las ventas a través de una plataforma de telemarketing. También, se muestran predispuestos a desarrollar oportunidades de crecimiento mediante la adquisición de carteras (p.e. adquirieron en 2007 una cartera de General American). En opinión de FIX, la capacidad potencial (operativa y de soporte estratégico y patrimonial de sus accionistas) de CNP es suficiente para aumentar su participación de mercado, actualmente acotada (posee a jun'18 un 2.8% en el ramo de vida saldo deudor, un 1.6% en Accidentes Personales, 1.5% en vida individual, y 1.1% en vida colectivo, entre otros).

Por su parte, los factores de riesgo que podrían afectar su desarrollo de negocios en el mediano plazo son la evolución del contexto macro, la evolución del crédito, la alta competitividad de su segmento y el encarecimiento de los canales de distribución. Adicionalmente, la normativa referida a que el seguro de vida de saldo deudor por los bancos pasó a ser optativo, implicó que varios bancos se autoaseguraran o crearan sus propias aseguradoras afectando el desarrollo y las perspectivas del segmento.

En 2018, la empresa realizó cambios en su Dirección General para potenciar su estrategia de desarrollo comercial. FIX considera que el management de la compañía cuenta con amplia experiencia profesional.

## 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 Lebacs. 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 Lebacs 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

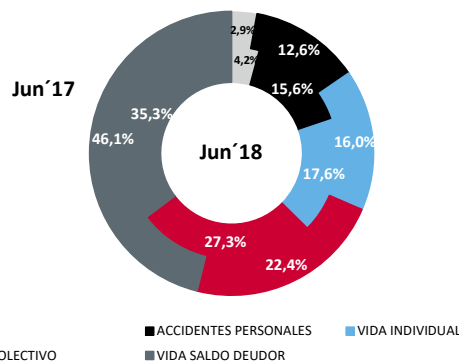
CNP ocupaba a jun'18 la posición n°62 entre 186 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.25% de las primas suscritas. Asimismo, posee una adecuada posición entre las empresas que operan sus principales ramos de negocios, teniendo en cuenta su tamaño en relación al mercado.

### Suscripción y otros pasivos

A jun'18, la producción bruta tuvo un leve reducción en términos nominales (5.6% interanual), lo que implica una caída en términos reales, similar a lo sucedido en el ejercicio anterior.

La entidad reflejó un comportamiento dispar entre los diferentes segmentos, mientras el de vida saldo deudor registró una caída del 14.6% respecto a

**Desagregación de primas por rubro**



jun'17, el resto de los segmentos evidenciaron incrementos superiores al 30% en promedio y el de vida colectivo cercano al 40%.

La entidad en los últimos años realizó un esfuerzo comercial para el desarrollo de nuevos acuerdos comerciales con otros canales de distribución fuera del canal bancario, junto con la venta a través de telemarketing y productores. Desde sus comienzos la compañía se ha centrado en líneas ligadas a *credit life*, sin embargo lentamente ha logrado ir diversificando sus fuentes de ingresos, a pesar de mantener una notoria concentración de productos altamente ligados a la evolución del financiamiento del consumo. La cartera de CNP se reparte mayoritariamente entre coberturas de vida saldo deudor y en menor medida en vida colectivo, vida individual, y accidentes personales. Hay un porcentaje minoritario que corresponde a pólizas de otros riesgos de daños patrimoniales y robo y riesgos similares.

### **Operaciones y principales productos**

En los últimos ejercicios se fomentó fuertemente la diversificación de canales de venta, con el objetivo de reducir la dependencia de CNP del Banco Credicoop (el cual es el principal canal histórico de comercialización).

No obstante, en los últimos meses, en un contexto de fuerte estrés financiero y caída de la actividad económica, la estrategia de la entidad se orientó a profundizar los canales de comercialización relativos al Banco Credicoop con el fin de sostener la actividad y su participación de mercado.

Asimismo, la compañía, con la finalidad de aumentar su competitividad y la eficiencia de sus operaciones posee y continúa desarrollando canales alternativos para sus ventas. Entre sus principales socios comerciales se cuentan diferentes bancos con los cuales se impulsa los productos de banca seguros.

Finalmente, FIX considera que la generación de una mayor escala de negocios, orgánicamente o por adquisiciones, contribuirá a mejorar y sostener los niveles actuales de rentabilidad dado el modelo de negocios que CNP implementa.

Por razones demográficas, el grueso de los ingresos de CNP se concentra en Capital Federal y GBA. A pesar de ello, las redes de distribución de los socios comerciales permiten a la aseguradora alcanzar una cobertura geográfica nacional.

### **Performance operativa**

La utilidad después de impuestos a jun'18 fue de \$125.0 mill., mientras a jun'17 este resultado fue de \$164.6 mill., lo que implica una disminución del 24.1%. La caída se explica principalmente por el deterioro del resultado técnico (-\$129.1 mill. a jun'18 vs. \$21.1 a jun'17), explicado principalmente por una menor prima devengada retenida. En tanto, el resultado financiero creció 39.0%, lo que compensó parcialmente la utilidad final.

Se destaca que los altos resultados financieros inciden negativamente en el resultado técnico de la entidad debido a resultados financieros de las reservas matemáticas.

Los indicadores de rentabilidad ROAA: 8.2% y ROAE: 18.9% a jun'18 evidencian una caída respecto a los observados a jun'17 (13.5% y 31.9% respectivamente). No obstante, los mismos se consideran adecuados para sus niveles de operatoria.

En cuanto a la siniestralidad, a jun'18 la entidad reflejó un incremento en el ratio de siniestralidad neta (21.3% vs. 17.0% a jun'17), explicado por una combinación de mayores siniestros netos con una leve caída en la prima devengada retenida en términos nominales, lo que implica una caída mayor en términos reales.

Con respecto a la eficiencia, la entidad tiene como objetivo realizar un control estricto sobre los gastos, lo que se reflejó en el ejercicio 2018 con un aumento de sólo el 13.7% de los gastos de operación (17.5% los gastos de administración y 9.9% los gastos de adquisición), que implica un descenso, considerando el incremento en el nivel de precios. No obstante, la eficiencia global se ubica por encima respecto al cierre del año anterior (97.2% vs 80.6%) producto del deterioro en los ingresos por las primas devengadas retenidas.

La compañía se encuentra trabajando en mejorar su resultado técnico a través de un incremento en el volumen de primas emitidas y en continuar reduciendo sus costos a través del incremento de su eficiencia en los procesos.

## Reaseguros

El esquema de reaseguros implementado es adecuado. La retención global es del 99.3%. Desde el 01/08/2012 CNP opera con contratos no proporcionales de exceso de pérdida en sus principales líneas de negocios. Actualmente Participa en los contratos las compañía IRB RE y Hannover RE que son compañías internacionales de buen perfil de riesgo.

A jun'18, la compañía posee 28 juicios en trámite. El monto total demandado neto de pagos a cuenta representa cerca de un 2.3% del PN, exposición que FIX no considera significativa. En tanto, la previsión alcanzaba los \$6.9 millones (incluye juicios de siniestros).

## Administración de activos

### Composición del activo

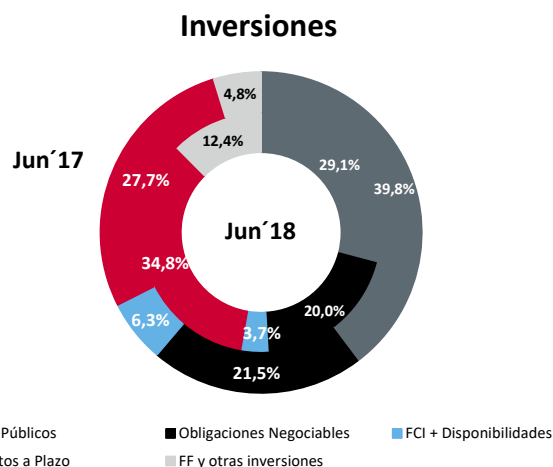
A jun'18, el principal activo de la entidad son las disponibilidades e inversiones con el 83.8%. Luego, el resto del activo se reparte en primas por cobrar (4.4%) y Otros Activos (11.8%). FIX considera adecuada dicha composición.

### Inversiones y Liquidez

La política de inversiones de CNP es conservadora, orientada hacia instrumentos de renta fija e implementada por un equipo propio. A jun'18 las principales inversiones en cartera correspondían principalmente a depósitos a plazo por un 34.8%, Títulos Públicos por un 29.1%, Obligaciones Negociables por un 20.0%, a fideicomisos financieros por un 11.8% y a FCI y disponibilidades por un 3.7%. El resto reunía una participación inferior al 1%.

La liquidez se mantiene en un aceptable y estable nivel, en línea con el mercado de vida. A jun'18 los activos líquidos cubrían en 2.0 veces los

compromisos técnicos y las obligaciones con asegurados. No obstante, cabe destacar que producto del estrés financiero de los últimos meses, algunos instrumentos en los cuales la entidad mantiene alocados su activo no presentaron precio representativo para su cotización por lo que los niveles de liquidez podrían ser menores.



## Capital

FIX conserva una favorable opinión respecto de la relación de CNP con sus accionistas. Sin embargo, el accionista mayoritario CNP Assurances no está obligado a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la compañía local, con lo cual su soporte en caso de necesidad no puede asegurarse.

El ratio Patrimonio/Activos es de 42.6% a jun'18 y el apalancamiento financiero, medido como Pasivo/Patrimonio, es de 1.35 veces, levemente superior al registro de un año atrás (1.25 veces).

Adicionalmente, el ratio de capital computable sobre la exigencia de capital es de 141.5%, menor que el año anterior (231.2% a jun'17).

## Reservas

De acuerdo a la información suministrada por CNP, sus reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a la normativa vigente. A jun'18, las reservas componen un 72.9% del pasivo, por encima del valor registrado a jun'17 (66.0%), principalmente por el efecto del tipo de cambio. En tanto, el ratio Reservas/ PDR (112.6%) se incrementó en forma significativa en comparación al valor de un año atrás (73.5%).



## Anexo I

### Resumen Financiero CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. (Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Primas Suscritas	835,07	747,83	762,49	583,02
Primas Devengadas	637,41	672,86	651,31	537,73
Prima Cedida	4,54	1,33	2,43	3,67
Prima Devengada Retenida	<b>632,88</b>	<b>671,53</b>	<b>648,89</b>	<b>534,06</b>
Siniestros Pagados	97,46	93,92	67,69	40,46
Rescates de pólizas de vida o pensiones	35,57	29,31	19,00	11,27
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	4,09	4,26	1,98	1,90
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	5,68	(4,96)	21,39	9,69
Siniestros Incurridos Netos	<b>134,61</b>	<b>114,02</b>	<b>106,10</b>	<b>59,52</b>
Gastos de Adquisición	303,48	276,11	257,57	186,36
Gastos de Administración	311,88	265,33	316,82	280,08
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	<b>615,35</b>	<b>541,44</b>	<b>574,39</b>	<b>466,44</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(11,99)	5,00	(5,06)	(1,46)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(129,07)</b>	<b>21,08</b>	<b>(36,66)</b>	<b>6,64</b>
Ingresos Financieros	336,02	241,04	285,17	108,20
Gastos Financieros	10,66	7,79	6,18	5,03
Otros	1,58	2,05	4,26	0,68
Resultado Financiero	<b>326,95</b>	<b>235,30</b>	<b>283,25</b>	<b>103,85</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>197,87</b>	<b>256,37</b>	<b>246,59</b>	<b>110,48</b>
Impuestos	72,92	91,82	93,95	38,32
Participación de minoritarios	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>124,95</b>	<b>164,56</b>	<b>152,64</b>	<b>72,17</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>				
<b>Resultados Operativos</b>				
Part. de mercado - s.mercado de Seg. Vida. - (primas suscritas) (%)				
% de Retención	99,29	99,80	99,63	99,32
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	21,76	17,58	16,59	11,42
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	21,27	16,98	16,35	11,15
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	47,61	41,04	39,55	34,66
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	48,93	39,43	48,64	52,09
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	97,23	80,63	88,52	87,34
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(20,39)	3,14	(5,65)	1,24
Combined Ratio (%)	120,39	96,86	105,65	98,76
Operating Ratio (%)	69,35	62,20	62,81	79,57
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	51,04	34,66	42,84	19,19
ROAA (%)	8,19	13,51	17,36	12,27
ROAE (%)	18,86	31,86	43,67	31,56
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,35	1,25	1,51	1,52
Reservas/Pasivo (veces)	0,729	0,660	0,65	0,71
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	112,56	73,49	65,83	53,35
Primas/Patrimonio (veces)	0,87	1,12	1,49	2,02
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	141,55	231,22	145,71	128,58
Patrimonio/Activo (%)	42,64	44,48	39,83	39,63
<b>Inversiones y Liquidez</b>				
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,00	2,31	2,10	2,03
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,00	2,31	2,10	2,03
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	1,46	1,53	1,37	1,44
Inmuebles/Activo Total (%)	2,60	3,12	3,58	1,08
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	42,69	26,22	26,50	18,73

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

(Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Activos Liquidos	1.427,03	1.140,32	898,71	579,40
Depósitos	529,68	354,53	222,61	123,10
Valores Negociables	728,68	737,64	644,81	442,21
Privados	306,66	280,47	320,55	215,19
Públicos	416,86	455,02	322,62	221,55
Acciones	5,15	2,16	1,64	5,47
Otros	168,68	48,15	31,29	14,09
Préstamos	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Primas por Cobrar	75,58	49,01	47,95	27,98
Cuentas con Reaseguradores	3,89	0,04	0,60	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	44,28	41,96	39,05	7,20
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	4,23	4,24	5,08	2,88
Otros Activos	148,50	110,63	98,86	50,58
Participación ART	-	-	-	-
Otros	148,50	110,63	98,86	50,58
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.703,52</b>	<b>1.346,21</b>	<b>1.090,25</b>	<b>668,05</b>
Obligaciones con Asegurados	87,56	66,41	74,97	43,92
Por Siniestros	66,92	49,94	56,86	34,79
IBNR	20,63	16,47	18,11	9,13
Compromisos Técnicos	624,79	427,13	352,16	240,99
Matemáticas	609,22	415,34	342,11	232,80
De Riesgo en Curso	15,57	11,79	10,05	8,19
Otras	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	3,91	0,21	0,57	1,01
Cuentas por Pagar	256,47	250,88	226,27	113,40
Otros Pasivos	4,43	2,77	2,03	4,01
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>977,15</b>	<b>747,40</b>	<b>656,00</b>	<b>403,33</b>
Capital Pagado	180,99	180,99	180,99	129,57
Reservas	420,42	253,27	100,63	62,98
Superavit no realizado				
Revaluacion de Activos Fijos				
Utilidades no Distribuidas	124,95	164,56	152,64	72,17
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>726,36</b>	<b>598,81</b>	<b>434,25</b>	<b>264,72</b>



## Anexo II

### DICTAMEN

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 10 de octubre de 2018 ha decidido confirmar\* y retirar la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. en **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La calificación de CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte por parte del accionista, sus buenos indicadores de siniestralidad y sus adecuados niveles de apalancamiento y liquidez.

El retiro de calificación es a solicitud del emisor, luego de que el mismo decidiera no continuar con el proceso de calificación. En consecuencia, FIX no proporcionará en adelante cobertura analítica a CNP Assurances Compañías de Seguros S.A.

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, el balance general al 30.06.18, así como sus resultados y la evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas de la SSN.

(\*) Siempre que se confirma la calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen

#### Fuentes de información:

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2018) disponibles en [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), disponibles en [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA), disponible en [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).

## Anexo III

### Glosario

---

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.