

# BHN Vida S.A.

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Jun'18	Jun'17
Activos (u\$s mill.)	53.7	82.8
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	36.8	58.2
Resultado Neto (u\$s mill.)	28.1	44.1
Primas Suscritas (u\$s mill.)	52.6	86.7
Costos de Op/PDR (%)	39.5	32.2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	5.3	8.2
Combined Ratio (%)	44.9	40.3
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	423.4	427.0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	7.6	7.1
ROAE (%)	79.9	89.7

\$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

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

#### Analista Secundario

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

### Responsable del Sector

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

### Perfil

BHN Vida S.A. (BHNV) pertenece al Banco Hipotecario S.A. (BH) quien controla el 99.9% de su capital a través de su controlada BHN Sociedad de Inversión S.A. Actualmente el mayor volumen de actividad se centra en coberturas de Vida Colectivo y Accidentes Personales.

### Factores relevantes de la calificación

**Respaldo de su accionista.** En opinión de la calificadoradora, existe una estrecha relación con el principal accionista, quien aporta la base de clientes de la compañía. Se reconoce una amplia identificación de la marca, y considera razonable la porción de utilidades del BH generada por ambas compañías de seguros (BHNV y BHN Seguros Generales S.A.). La calificadoradora estima que existiría capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación de la aseguradora en caso de ser requerido, valorando un soporte implícito.

**Muy buen desempeño histórico.** A jun'18 reporta un ROAE del 79.9%, inferior al registrado a jun'17 (89.7%) pero muy superior al de la media de su segmento (40.5%). El ratio Resultado Técnico/PDR es 55.1%, vs -0.8% para el promedio de entidades comparables.

**Reducida participación de mercado.** Con el 0.45% del total de primas suscritas a jun'18, BHNV ocupa el puesto número 45, entre 186 compañías de seguros y el número 11 entre las 96 del segmento Vida Colectivo (market share 2.4% de las primas emitidas). Sin embargo, dado que su actividad se focaliza en los clientes de su controlante y principal socio comercial BH, con una penetración de alrededor del 50%, se entiende que BHNV opera una cartera estable y madura.

**Buen rendimiento técnico.** Su adecuado costo de estructura, favorecido por la sinergia con su principal accionista, se traduce en un ratio combinado sensiblemente inferior al reportado por el promedio de su segmento, a pesar de la desaceleración de la tasa de crecimiento de las primas suscriptas (5.5% interanual), como resultado de la reducción de la línea Vida Saldo Deudor. A jun'18 es del 44.9% vs 100.8% para la media de entidades comparables.

**Bajos niveles de siniestralidad.** La siniestralidad neta (5.3%) se encuentra por debajo a los niveles reportado en jun'17 (8.2%) y sensiblemente por debajo de la media del mercado de vida (36.4%). Los siniestros pagados presentaron una disminución interanual del 8.0%, mientras que las primas devengadas registraron un incremento del 3.0% interanual.

**Holgada liquidez:** Los activos líquidos cubren los compromisos técnicos y deudas con asegurados (7.6 veces) de manera holgada (1.8 veces para el mercado de seguros de vida), producto de la baja litigiosidad de los ramos en que opera, manteniendo una acotada deuda con asegurados.

**Satisfactorio nivel de capitalización y solvencia:** A jun'18 el apalancamiento financiero es 0.5 veces, vs 2.0 veces para la media de su segmento. BHNV adoptó la política de destinar parte de la ganancia del ejercicio a reservas para futuras inversiones.

### Sensibilidad de la calificación

**Soporte del Accionista.** Un cambio en la calidad crediticia de su accionista podría generar un cambio en la calificación de BHNV. Asimismo, un deterioro significativo y sostenido de su desempeño podría presionar a la baja de la calificación.

**Diversificación de canales de distribución.** La incorporación de socios comerciales que aumente significativamente su volumen de negocios, sin que ello derive en una merma de su desempeño y/o solvencia podría impulsar la suba de la calificación.

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

BHN Vida S.A. (BHNV) pertenece al Banco Hipotecario S.A. (BH) calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), (en adelante FIX) en AA(arg) con Perspectiva Estable, quien posee el 99.9% de su capital a través de su controlada BHN Sociedad de Inversión S.A. Esta última es una empresa inversora, sin mayor actividad operativa que canaliza la tenencia accionaria de BHN SG y BHNV. Estas dos empresas fueron creadas en 1998, pero comenzaron a operar en julio de 2007.

BH es una sociedad de capital mixto en la cual el Estado Nacional posee 64.2% del capital y el 46.3% de los votos.

La actividad de la compañía está concentrada en el negocio asegurador de vida, ofreciendo soluciones para grandes clientes que operan en el negocio financiero, así como productos tendientes a cubrir las necesidades de protección familiar de los clientes de sus tomadores. BHNV ofrece básicamente variantes de seguros de vida temporarios, accidentes personales y salud, con diferentes opciones de capital asegurado. Las coberturas ofrecidas por la compañía están contempladas en los ramos Vida Colectivo, Accidentes Personales y en menor medida Salud, aprobados por la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN).

La compañía tiene una significativa actividad comercial y financiera con empresas vinculadas, especialmente con BH, ya que por un lado ofrece coberturas de vida saldo deudor a su cartera de préstamos y por otro comercializa seguros sobre su base de clientes bajo convenio de agente institorio.

Cabe destacar que, en virtud del crecimiento registrado en los productos y el adecuado manejo de sus costos operativos, ambas compañías, BHNV y BHN SG, contribuyen de manera significativa a la generación de resultados de BH, poniendo de manifiesto la complementariedad y sinergia entre las compañías aseguradoras y el banco.

### Management

FIX evalúa en forma favorable al management de la compañía. Los ejecutivos y gerentes de las distintas áreas de la aseguradora son profesionales altamente capacitados, con trayectoria en el negocio y con un significativo compromiso para cumplir con los objetivos estratégicos que se han planteado.

Tanto BHN SG como BHNV se ven beneficiadas por la sólida estructura del BH. Mediante un contrato de prestación de servicios, ciertas actividades de las compañías se encuentran tercerizadas en el BH, entre ellas se encuentran: Recursos Humanos, Compras y Contrataciones, Servicios Tecnológicos y Auditoría Interna. Por su parte, de la Gerencia General dependen las siguientes áreas: i) Administración y Finanzas, ii) Comercial, iii) Sistemas, iv) Operaciones, v) Planeamiento y Gestión de Riesgos y vi) Asesoría Legal. Entre ambas compañías emplean 211 colaboradores (127 correspondientes a BHNV y 84 a BHN Seguros Generales).

Con relación al call center de la compañía, durante el ejercicio cerrado en jun'16 las áreas de customer service y retención fueron unificadas en un único equipo de atención al cliente, lo cual permitió incrementar el porcentaje de retención.

### Estrategia corporativa

Las operaciones conjuntas de BHNV y BHN SG están orientadas a seguros de personas, que mediante acuerdos de distribución con socios comerciales seleccionados, buscan cubrir por un

lado las necesidades de coberturas de seguros simples y efectivas de las bases de clientes de dichos socios, y por otro, proteger su cartera de préstamos ante riesgos de incobrabilidad resultantes del fallecimiento de sus deudores o dueños de las garantías. Los principales socios comerciales son empresas vinculadas, tales como Banco Hipotecario S.A. y Tarshop S.A.

Desde el comienzo de sus operaciones, ambas compañías en conjunto han logrado consolidar un fuerte crecimiento. La actividad se divide en dos grandes líneas de negocios: i) coberturas de Vida y Accidentes Personales y ii) coberturas de Patrimonio y Familia. En este último grupo se encuentran las coberturas de Combinado Familiar, Compra Protegida y Robo en Cajeros que provee BHN Seguros Generales.

La estrategia de BHN se basa en continuar incrementando el negocio, tanto en número de clientes como de productos. En este sentido, el management se encuentra analizando el lanzamiento de nuevos productos para completar una oferta integral a través de la incorporación de nuevos ramos y coberturas y del ajuste de las sumas aseguradas de los existentes, a fin de adecuarlos a las necesidades de sus clientes. La compañía también evalúa la firma de convenios con nuevos canales de distribución, sponsors o alianzas comerciales.

FIX evalúa en forma favorable la estrategia global de la compañía, estimando que continuará con su tendencia de crecimiento y buenos resultados aunque, debido al contexto económico menos favorable, a un ritmo menor al registrado en ejercicios anteriores.

## 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

Ramos	Jun'18			Jun'17		
	Posición	Cant. Cías	%/Ramo	Posición	Cant. Cías	%/Ramo
Total Mercado	45	186	0,45%	43	185	0,53%
Vida Saldo Deudor	4	49	6,92%	3	47	7,46%
Vida Colectivo	11	96	2,39%	12	94	2,18%
Accidentes Personales	10	89	3,47%	11	86	3,42%
Salud	10	27	1,67%	21	25	0,17%

BHNV ocupa la posición n°45 entre 186 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.45% de las primas suscritas a jun'18. Asimismo, tiene una adecuada posición entre las empresas que operan sus principales ramos de negocios, teniendo en cuenta su tamaño en relación al mercado.

Se observa un aumento en la participación de mercado de la compañía en las ramas de Accidentes Personales, Vida Colectivo y Salud, frente a una caída del market share en el total del mercado asegurador y en el negocio de Vida Saldo Deudor.

Por otra parte, la compañía actualizó su plataforma tecnológica, a fin de consolidar la mejora obtenida en la operación del negocio y acompañar las nuevas tendencias en medios digitales como soporte de la comercialización y servicios de atención a clientes.

## Suscripción y otros pasivos

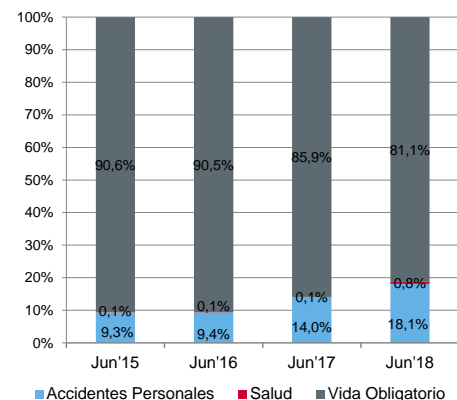
A jun'18, BHNV alcanzó los \$1.519,5 millones de primas suscritas, lo que equivale a un crecimiento interanual del 5.5%. Cabe destacar que desde el comienzo de sus operaciones, BHN Vida ha mantenido un crecimiento sostenido en cuanto a la suscripción, alineado a la tendencia de colocaciones del banco y mayor penetración de cartera. Cabe mencionar que en virtud de la normativa que en materia del Seguro de Vida de Saldo Deudor, que rige desde sep'16 derivaron en un crecimiento mucho más modesto de las primas suscritas

En virtud de las expectativas de contracción de la actividad económica para el corto plazo, la calificadora estima que la producción de prima de la compañía continuará registrando un acotado dinamismo en los próximos trimestres.

## Operaciones y principales productos

El modelo de negocios que implementa BHNV es de tipo banca seguro, cuyo foco se orienta a productos estandarizados, de acotada dispersión en términos de capitales asegurados y distribución masiva. La actividad comercial de BHNV está centrada en sólo tres ramos: 1. Vida, 2. Accidentes Personales y 3. Salud, en el que posee participación marginal. La suscripción se concentra mayoritariamente en el ramo Vida, con un 81.1% del total a jun'18, inferior a la participación alcanzada a jun'17 (85.9%), en tanto que la rama

**Gráfico#1: Composición de la Cartera de Producción**



Accidentes Personales registró un crecimiento interanual del 32.8% representando el 18.1% de la cartera de producción desde 14.0% a jun'17. Cabe destacar que alrededor del 80% de la producción de BHNV está canalizada en las distintas sucursales del BH.

## Performance operativa

La rentabilidad de la compañía es elevada (ROA: 55.4%), sustentada en su modelo de negocio de acotada exposición a riesgo (Riesgos Atomizados), productos estandarizados y de venta masiva. La menor rentabilidad respecto del ejercicio anterior (57.4% de ROA) refleja una reducción del resultado técnico, como consecuencia del incremento del costo de adquisición, ligados a los gastos del call center interno. No obstante la rentabilidad es sustancialmente superior a la media de las entidades comparables (14.5% de ROA).

La evolución de la inflación en los últimos años obligó a la compañía a monitorear muy de cerca dos temas: el aumento de los costos salariales, los gastos generales para la compañía, y, para el asegurado, la pérdida de vigencia de las sumas aseguradas, lo que puede resultar en insuficiente protección. Con el fin de acompañar el aumento sostenido de costos, desde BHNV se gestionan dos estrategias básicas de actualización del premio y de las sumas aseguradas de las coberturas en cartera. Esta política de la compañía le ha permitido conservar un robusto resultado técnico (44.9% de ratio combinado), una acotada siniestralidad y buena eficiencia operativa.

La siniestralidad neta alcanzó a jun'18 un 5.3%, manteniéndose por debajo del promedio de los últimos cuatro ejercicios (7.2%) así como de la registrada a jun'17 (8.2%). Si bien los siniestros pagados presentaron una disminución interanual del 8.0%, los montos involucrados continúan siendo poco significativos. El indicador de siniestralidad de BHNV compara favorablemente con el promedio de su grupo de pares comparable.

El ratio de eficiencia Gastos de Operación Neto / PDR (39.5%) se mantiene por encima a los niveles reportados a jun'17 (32.2%) como consecuencia de un acotado crecimiento de la prima y mayores costos de adquisición ligados al canal de distribución. Los costos de operación netos registraron un crecimiento interanual del 26.7%, en tanto que la prima devengada retenida se incrementó un 3% en el mismo período. En este sentido, los gastos de adquisición registraron el mayor crecimiento (42.1%), producto del aumento de gasto indirectos relacionados con el call center interno, junto con los ajustes por paritarias, mientras que los gastos de administración aumentaron un 19.4%. En relación al ratio promedio de sus principales competidores, el nivel de BHNV es sensiblemente inferior, favorecido por las sinergias con el BH.

## Reaseguros

A la fecha de análisis, la entidad contaba con un contrato de exceso de pérdida catastrófico para los ramos de Vida Colectivo, Vida Saldo Deudor y Accidentes Personales, con una retención máxima por evento de \$7 MM que limita la exposición patrimonial de la compañía ante eventos catastróficos. FIX considera adecuado el programa de reaseguro de la entidad y en forma favorable la calidad del reasegurador con el que opera: Reunión Re Compañía de Reaseguro.

Vale mencionar que a jun'18 BHNV enfrenta sólo 22 demandas judiciales, cantidad notablemente reducida respecto del mercado de vida.



## Administración de activos

### Composición del activo

BALANCE GENERAL	Jun-14	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Jun-18
Activos Líquidos	78,6%	80,4%	78,8%	82,1%	80,7%
Préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Primas por Cobrar	7,2%	1,8%	2,2%	2,5%	7,2%
Cuentas con Reaseguradores	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inmuebles y Activo Fijo	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	9,9%	7,4%	7,2%	7,0%	7,9%
Otros Activos	4,2%	10,4%	11,8%	8,3%	4,3%

Fuente: FIX en base a BHN Vida S.A.

Tradicionalmente la composición del activo de BHNV se ha mantenido estable, con una fuerte participación de activos líquidos, por encima del 80% del total. A jun'18 el activo de BHNV estaba compuesto en un 88.6% por activos líquidos (incluido el 7.9% de inversiones en subsidiarias y relacionadas), en un 7.2% en primas por cobrar y un 4.3% por Otros Activos. Los activos líquidos están representados casi en su totalidad por Inversiones (99.6%) en tanto que el 0.4% restante está constituido por depósitos en cuenta corriente en los principales bancos de la plaza local.

### Inversiones y Liquidez

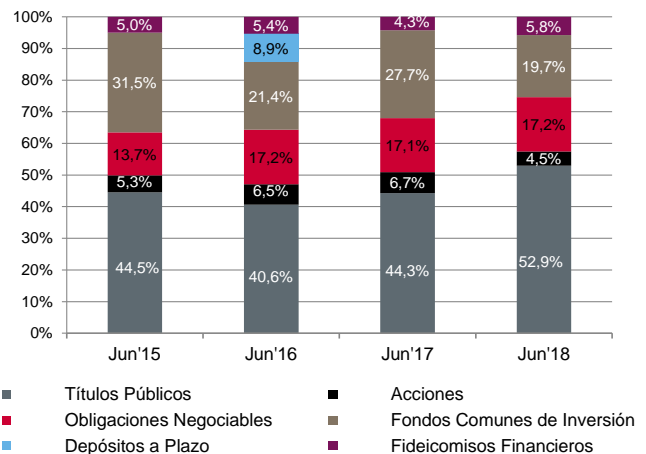
La política de inversiones es delineada por el directorio, que se reúne junto con el comité de inversiones periódicamente para revisar el cumplimiento de la norma de inversiones vigente. El propósito de esta política es establecer los lineamientos con relación a las inversiones destinadas a respaldar las deudas con asegurados, reaseguradores y compromisos técnicos derivados de la actividad de la compañía, conforme a lo establecido en la normativa vigente.

FIX considera adecuada esta política, que tiene como objetivo mantener una cartera líquida y con bajos niveles de volatilidad, permitiendo un rendimiento positivo sobre la tasa de referencia en moneda doméstica (Badlar Privada) y el cumplimiento de la cobertura de las relaciones técnicas.

A jun'18 la cartera de inversiones de BHNV está compuesta en un 52.9% por títulos públicos (vs 44.3% a jun'17), de los cuales el 92.3% está constituido por instrumentos de corto plazo en pesos emitidos por el Banco Central, que han registrado un significativo retorno, en tanto que el resto son bonos soberanos, de la Ciudad Autónoma

de Buenos Aires o de la Provincia de Buenos Aires. Los Fondos Comunes de Inversión representan el 19.7% (vs 27.7% a jun'17). La colocación se distribuye entre siete fondos de renta fija en pesos, dos de renta fija en dólares y uno de renta mixta en pesos que representa

**Gráfico#2: Composición de la Cartera de Inversión**



aproximadamente el 7.8% del total de Fondos invertidos, en todos los casos con buenas calificaciones. En tercer lugar, las inversiones de la compañía se alocaron en Obligaciones Negociables (17.2%, vs 17.1% en jun'17), de las cuales el 44.7% pertenece a empresas del mismo grupo económico. El cuarto destino de las inversiones de BHNV está constituido por Fideicomisos Financieros que representan el 5.8% del total. El resto está invertido en acciones.

En cuanto a los indicadores de liquidez, a jun'18 el ratio de activos líquidos sobre reservas y obligaciones con asegurados era de 7.6 veces, en línea con lo reportado a jun'17 (7.1 veces) y sustancialmente superior al de la media del segmento Vida. Asimismo, el indicador de rotación de cuentas por cobrar es muy bueno (27 días), favoreciendo la posición de liquidez de la compañía y facilitando el cumplimiento oportuno de sus obligaciones.

Adicionalmente, el indicador ingreso financiero neto/PD fue de 23.7%, superior al reportado a jun'17 (15.7%), demostrando la buena performance de sus inversiones en el periodo.

## Capital

La compañía registró un reducido nivel de apalancamiento a jun'18 (0.4 veces), en línea con lo reportado a jun'17 y por debajo de la media del mercado de vida (2.0 veces). Por otro lado, la integración del capital respecto a la exigencia regulatoria es holgada (423.4%), lo que le permitiría soportar un mayor volumen de negocios y generación de primas en el futuro.

BHNV adoptó la política de destinar parte de la ganancia del ejercicio a reservas para futuras inversiones.

## Reservas

De acuerdo a la información auditada de la compañía, sus reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. A jun'18 el nivel de reservas sobre pasivos disminuyó a 37.0% desde 41.5% a jun'17, mostrando un nivel inferior a la media de sus competidores directos y al mercado de vida.

## Anexo I

### Resumen Financiero BHN Vida

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Activos Liquidos	1.373,07	1.209,04	1.007,93	786,11
Depósitos	5,21	2,66	96,45	6,68
Valores Negociables	1.289,16	1.154,33	857,92	740,62
Privados	503,84	548,22	386,30	352,03
Públicos	724,26	541,58	406,52	346,90
Acciones	61,06	64,52	65,10	41,69
Otros	78,70	52,05	53,55	38,82
Préstamos	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Primas por Cobrar	111,60	34,90	25,86	15,94
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,11	0,37	0,93	1,46
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	17,05	-	-
Otros Activos	65,95	113,78	137,94	92,78
Participación ART	-	-	-	-
Otros	65,95	113,78	137,94	92,78
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.550,73</b>	<b>1.375,14</b>	<b>1.172,66</b>	<b>896,29</b>
Obligaciones con Asegurados	110,11	112,62	82,27	51,91
Por Siniestros	109,46	112,54	80,07	51,85
IBNR	0,65	0,08	2,19	0,07
Compromisos Técnicos	70,25	57,10	79,37	88,95
Matemáticas	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	70,25	57,10	79,37	88,95
Otras	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	0,29	-	-	-
Cuentas por Pagar	306,60	237,83	346,31	211,19
Otros Pasivos	0,18	1,88	0,09	0,07
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>487,43</b>	<b>409,44</b>	<b>508,04</b>	<b>352,13</b>
Capital Pagado	16,20	16,20	16,20	16,20
Reservas	236,18	218,12	29,95	101,12
Superavit no realizado	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	810,92	731,37	618,47	426,83
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>1.063,31</b>	<b>965,70</b>	<b>664,62</b>	<b>544,15</b>



## Resumen Financiero BHN Vida

(Millones de moneda local)

	12 meses Jun-18	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
Primas Suscritas	1.519,53	1.439,77	1.383,48	937,86
Primas Devengadas	1.506,00	1.462,04	1.393,06	903,37
Prima Cedida	(0,20)	-	-	-
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>1.506,20</b>	<b>1.462,04</b>	<b>1.393,06</b>	<b>903,37</b>
Siniestros Pagados	82,41	89,56	65,18	37,01
Rescates de polizas de vida o pensiones	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	(1,91)	29,89	28,45	20,20
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>80,49</b>	<b>119,44</b>	<b>93,63</b>	<b>57,20</b>
Gastos de Adquisición	215,27	151,50	110,41	82,75
Gastos de Administración	380,25	318,56	329,92	231,53
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>595,52</b>	<b>470,07</b>	<b>440,33</b>	<b>314,27</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>830,18</b>	<b>872,53</b>	<b>859,10</b>	<b>531,90</b>
Ingresos Financieros	367,62	239,79	258,26	113,64
Gastos Financieros	10,97	10,43	11,84	8,01
Otros	54,35	20,89	32,85	23,40
<b>Resultado Financiero</b>	<b>411,00</b>	<b>250,24</b>	<b>279,27</b>	<b>129,02</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.241,19</b>	<b>1.122,77</b>	<b>1.138,38</b>	<b>660,92</b>
Impuestos	430,27	391,40	399,91	234,09
Participación de minoritarios	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>810,92</b>	<b>731,37</b>	<b>738,47</b>	<b>426,83</b>

## PRINCIPALES INDICADORES

### Resultados Operativos

% de Retención	100,01	100,00	100,00	100,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	5,34	8,17	6,72	6,33
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	5,3	8,2	6,7	6,33
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	14,29	10,36	7,93	9,16
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	25,25	21,79	23,68	25,63
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	39,54	32,15	31,61	34,79
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	55,12	59,68	61,67	58,88
Combined Ratio (%)	44,88	40,32	38,33	41,12
Operating Ratio (%)	21,20	24,63	20,64	29,43
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	23,68	15,69	17,69	11,69
ROA (%)	55,43	57,41	71,39	58,60
ROE (%)	79,93	89,72	122,18	99,09

### Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (veces)	0,46	0,42	0,76	0,65
Reservas/Pasivo (veces)	0,370	0,415	0,318	0,40
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	12,0	11,6	11,6	15,59
Primas/Patrimonio (veces)	1,42	1,51	2,10	1,66
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	423,36	427,01	299,26	361,36
Patrimonio/Activo (%)	68,57	70,23	56,68	60,71

### Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	7,61	7,12	6,24	5,58
Activos Líq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	7,61	7,12	6,24	5,58
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	2,82	2,95	1,98	2,23
Inmuebles/Activo Total (%)	0,01	0,03	0,08	0,16
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	26,68	8,59	6,68	6,35

## 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, confirma\* la calificación de fortaleza financiera de BHN Vida S.A. en la Categoría **AA(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

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

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación de BHN Vida S.A. se fundamenta en la calificación de su principal accionista Banco Hipotecario S.A. (AA(arg) con Perspectiva Estable), el cual representa su base de clientes e identificación de la marca. La calificadora entiende que los resultados generados por BHN Vida S.A. y BHN Seguros Generales S.A. en conjunto contribuyen de manera significativa a las utilidades del BH a nivel consolidado. Se estima que existiría capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación de la aseguradora en caso de ser requerido, valorando un soporte implícito. A su vez se tuvo en cuenta el desempeño técnico histórico, la capacidad de generar ganancias y los adecuados indicadores de liquidez, capitalización y solvencia.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2018 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

\*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 anuales auditados de la empresa (último 30.06.2018), estados contables trimestrales (último 31.03.2018), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor. Disponibles en: [www.ssn.gob.ar](http://www.ssn.gob.ar)
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www.ssn.gob.ar](http://www.ssn.gob.ar)
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponibles en: [www.ssn.gob.ar](http://www.ssn.gob.ar)

## Anexo III

### Glosario

---

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

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

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 antes señaladas 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 calificador–, 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.