

# BHN Seguros Generales S.A.

## Informe de Actualización

### Perfil

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

### Factores relevantes de la calificación

**Perspectiva.** La Perspectiva de la Calificación se revisó a Estable desde Negativa, debido al menor grado de intervención sobre la actividad aseguradora, que se materializó en las medidas anunciadas por la SSN, tales como la revocación de normas dictadas por la anterior gestión relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, y la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura. La Calificadora estima que 2016 será un año de transición, mientras que para 2017 se prevé un incremento de la actividad aseguradora sustentado por un mayor crecimiento de la economía.

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

**Buen desempeño histórico.** BHN SG ha reportado históricamente buenas utilidades técnicas sin descuidar la generación de resultados financieros. A dic'15 reporta un ROAE de 118.9%, muy superior al de la media de su segmento (49.1% a sep'15) y al obtenido a dic'14 (85.7%), sustentado tanto en el aumento del volumen de primas suscriptas como en el bajo costo de sus canales de distribución. El ratio Resultado Técnico/PDR es 26.9% (vs 23.7% a dic'14).

**Reducida participación de mercado.** BHN SG ocupa la posición n°73 entre 185 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.19% de las primas suscriptas a dic'15. Sin embargo, considerando que su actividad se focaliza básicamente en la cartera de clientes de su controlante y principal socio comercial Banco Hipotecario, la calificadora entiende que BHN SG opera una cartera estable y madura, con elevado potencial de crecimiento.

**Bajos niveles de siniestralidad.** Su adecuada gestión de riesgo le permite mostrar ratios de siniestralidad inferiores a los de la media de su segmento y de compañías con similar modelo de negocio. A dic'15 el ratio Siniestralidad Neta/PDR es 9.0% vs 50.9% del segmento a sep'15.

**Adecuada posición de liquidez.** A dic'15, el ratio activos líquidos sobre compromisos técnicos y deudas con asegurados es de 2.1 veces, superior al reportado a dic'14 (1.8 veces) y a la media del segmento de seguros generales (1.1 veces a sep'15).

**Adecuado nivel de capitalización.** BHN SG ha exhibido adecuados niveles de solvencia de manera sostenida, no esperándose un deterioro de los mismos en el mediano plazo. Su apalancamiento financiero (1.3 veces) es adecuado, muy inferior al promedio del mercado de seguros generales (3.0 veces a sep'15). En sep'15 la Asamblea de Accionistas decidió destinar \$40 millones de la ganancia del ejercicio cerrado a jun'15 (\$51.8 millones) a la distribución de dividendos y el resto (\$11.8 millones) a reservas para futuras inversiones.

### Sensibilidad de la calificación

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

**Diversificación de canales de distribución.** La incorporación de nuevos socios comerciales que incremente fuertemente su cuota de mercado podría impulsar la suba de las calificaciones.

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Dic'15	Dic'14
Activos (u\$s mill.)	15.9	14.3
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	6.9	6.3
Resultado Neto (u\$s mill.)	3.3	2.2
Primas Suscritas (u\$s mill.)	14.0	11.9
Costos de Op/PDR (%)	64.1	63.1
Siniestralidad Neta/PDR (%)	9.0	13.1
Combined Ratio (%)	73.1	76.3
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	167.0	178.1
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2.1	1.8
ROAE (%)	118.9	53.6

\$/US\$: a dic'15: 13.005 y dic'14: 8.552

### Criterios relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación Compañías de Seguros presentado 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

Darío Logiodice  
Director  
+5411 5235-8100  
[Dario.logiodice@fixscr.com](mailto:Dario.logiodice@fixscr.com)

## Anexo I

<b>Resumen Financiero BHN Seguros Generales</b>					
<i>(Millones de moneda local)</i>					
<b>BALANCE GENERAL</b>	<i>6 meses</i> <b>Dec-15</b>	<i>6 meses</i> <b>Dec-14</b>	<i>12 meses</i> <b>Jun-15</b>	<i>12 meses</i> <b>Jun-14</b>	<i>12 meses</i> <b>Jun-13</b>
Activos Liquidos	110,28	63,58	104,83	63,46	37,56
Depósitos	1,30	0,90	1,39	12,51	8,70
Valores Negociables	104,77	60,52	100,38	48,01	26,50
Privados	65,44	37,55	55,53	32,68	14,95
Públicos	39,33	22,96	44,84	15,33	11,55
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	4,21	2,16	3,07	2,94	2,36
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	53,78	30,01	40,27	30,40	17,69
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	2,77	2,56	3,02	2,40	0,21
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	39,73	26,18	36,29	12,63	12,74
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	39,73	26,18	36,29	12,63	12,74
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>206,557</b>	<b>122,34</b>	<b>184,40</b>	<b>108,89</b>	<b>68,20</b>
Obligaciones con Asegurados	13,98	9,42	11,43	6,85	3,25
Por Siniestros	11,35	9,21	9,65	6,76	3,08
IBZR	2,63	0,21	1,78	0,09	0,17
Compromisos Técnicos	39,83	26,58	35,28	20,78	15,88
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	39,83	26,58	35,28	20,78	15,88
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	0,13	-	-	-	0,41
Cuentas por Pagar	63,31	32,55	50,92	34,29	18,91
Otros Pasivos	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>117,30</b>	<b>68,58</b>	<b>97,66</b>	<b>61,96</b>	<b>38,47</b>
Capital Pagado	10,70	10,70	10,70	10,70	10,70
Reservas	36,05	24,23	24,23	7,92	7,34
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	42,52	18,83	51,82	28,31	11,70
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>89,26</b>	<b>53,76</b>	<b>86,74</b>	<b>46,93</b>	<b>29,73</b>

<b>Resumen Financiero BHN Seguros Generales</b>					
<i>(Millones de moneda local)</i>					
	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Dec-15</b>	<b>Dec-14</b>	<b>Jun-15</b>	<b>Jun-14</b>	<b>Jun-13</b>
Primas Suscritas	182,11	101,36	240,02	132,20	81,93
Primas Devengadas	176,21	94,76	223,92	126,05	69,58
Prima Cedida	(0,67)	(0,40)	(0,81)	(0,63)	(2,10)
Prima Devengada Retenida	<b>176,88</b>	<b>95,16</b>	<b>224,72</b>	<b>126,67</b>	<b>71,69</b>
Siniestros Pagados	13,55	10,25	21,33	14,02	9,43
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	0,02
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	2,44	2,24	3,85	2,60	(0,40)
Siniestros Incurridos Netos	<b>15,99</b>	<b>12,50</b>	<b>25,18</b>	<b>16,61</b>	<b>9,01</b>
Gastos de Adquisición	50,13	28,53	63,70	46,56	30,00
Gastos de Administración	63,26	31,55	70,87	41,03	19,37
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	0,09	0,54
Costos de Operación Netos	<b>113,39</b>	<b>60,08</b>	<b>134,57</b>	<b>87,51</b>	<b>48,83</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>47,50</b>	<b>22,58</b>	<b>64,98</b>	<b>22,55</b>	<b>13,84</b>
Ingresos Financieros	16,53	6,96	15,28	14,42	4,58
Gastos Financieros	2,51	1,31	2,89	2,29	1,39
Otros	3,66	0,71	2,33	2,21	0,92
Resultado Financiero	<b>17,69</b>	<b>6,36</b>	<b>14,72</b>	<b>14,34</b>	<b>4,11</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>65,19</b>	<b>28,94</b>	<b>79,69</b>	<b>36,89</b>	<b>17,95</b>
Impuestos	22,68	10,11	27,88	12,69	6,25
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>42,52</b>	<b>18,83</b>	<b>51,82</b>	<b>24,19</b>	<b>11,70</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	100,38	100,43	100,36	100,50	103,02
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	9,07	13,19	11,24	13,18	12,98
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	9,04	13,14	11,20	13,12	12,57
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	28,45	30,11	28,45	36,94	43,12
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	35,90	33,29	31,65	32,55	27,84
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	64,10	63,13	59,88	69,08	68,12
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	26,86	23,73	28,91	17,80	19,31
Combined Ratio (%)	73,14	76,27	71,09	82,20	80,69
Operating Ratio (%)	65,18	70,30	65,56	72,58	76,11
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,96	5,96	5,53	9,62	4,59
ROA (%)	51,71	24,55	35,33	27,32	21,11
ROE (%)	118,91	53,61	77,53	63,12	44,51
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,31	1,28	1,13	1,32	1,29
Reservas/Pasivo (veces)	45,9%	52,5%	47,8%	44,6%	49,7%
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	15,21	18,91	20,78	21,82	26,69
Primas/Patrimonio (veces)	3,96	3,54	2,59	2,70	2,41
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	166,98	178,09	217,63	209,04	218,79
Patrimonio/Activo (%)	43,21	43,94	47,04	43,10	43,59
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,05	1,77	2,24	2,30	1,96
Activos Líq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,05	1,77	2,24	2,30	1,96
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,94	0,93	1,07	1,02	0,98
Inmuebles/Activo Total (%)	1,34	2,10	1,64	2,20	0,31
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	54,94	57,01	64,74	86,83	91,53

## 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 8 de abril de 2016, ha decidido confirmar\* la calificación de fortaleza financiera de BHN Seguros Generales S.A. en la Categoría AA(arg), y revisar la **Perspectiva a Estable** desde **Negativa**.

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

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

La calificación de BHN Seguros Generales S.A. se fundamenta en la calificación de su principal accionista Banco Hipotecario S.A. (AA(arg) con Perspectiva Estable), el cual representa su base de clientes e identificación de la marca. La agencia estima que existiría capacidad y disposición por parte del Grupo de apoyar patrimonialmente la operación de la aseguradora en caso de ser requerido, valorando un soporte implícito. A su vez se tuvo en cuenta el desempeño histórico de la compañía, la capacidad de generar ganancias y los adecuados indicadores de liquidez, capitalización y solvencia.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2015 auditados por PKF Accountants & Business Advisers, que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.12.2015 con revisión limitada de PKF Accountants & Business Advisers, quien no emite opinión en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 21 de julio de 2015, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes de información:

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

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

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2015), estados contables trimestrales (último 31.12.2015), estado de capitales mínimos y estado de cobertura

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

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

## **Glosario**

---

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

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

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

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

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

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

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