

# BHN Seguros Generales S.A.

## Informe Integral

### 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. Su actividad se centra en coberturas de Patrimonio y Familia: robo e incendio, combinado familiar e integral, con creciente participación en otros riesgos de daños patrimoniales.

### Factores relevantes de la calificación

**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 registrado históricamente buenas utilidades técnicas sin descuidar la generación de resultados financieros. A jun'16 reporta un ROAE de 97.2%, superior al de la media de su segmento (41.8% a mar'16) y al de la entidad a jun'15 (77.5%), sustentado tanto en el fuerte aumento del volumen de primas suscriptas como en el bajo costo de sus canales de distribución. A jun'16 el ratio Resultado Técnico/PDR es 27.8%, vs -5.5% para la media de su segmento (a mar'16).

**Reducida participación de mercado.** BHN SG ocupa la posición n°73 entre 184 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.19% de las primas suscriptas a jun'16. Sin embargo, considerando que su actividad se focaliza en clientes de su controlante, la calificadora entiende que BHN SG opera una cartera estable y madura, con elevado potencial de crecimiento.

**Muy buen nivel de eficiencia.** Su adecuado costo de estructura, favorecido por la sinergia con su principal accionista, unido a la creciente tendencia de las primas suscriptas, se traduce en un Ratio Combinado sostenidamente inferior a la media de su segmento.

**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 jun'16 el ratio Siniestralidad Neta/PDR es 10.7% vs 53.2% a mar'16 para la media de su segmento.

**Adecuada posición de liquidez.** A jun'16 el ratio activos líquidos/compromisos técnicos y deudas con asegurados es 2.3 veces, similar al de jun'15 (2.2 veces) aunque superior al reportado para la media del segmento (1.1 veces a mar'16).

**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. El ratio Patrimonio/Activo es del 38.3%, superior al del promedio de su segmento (25.7% a mar'16). Su apalancamiento financiero (1.5 veces) es adecuado, muy inferior al promedio del mercado de seguros generales (2.9 veces a mar'16). Su política es destinar una parte de sus utilidades 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 socios comerciales que aumente su cuota de mercado podría impulsar la suba de la calificación.

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Jun'16	Jun'15
Activos (u\$s mill.)	17.6	20.3
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	7.3	9.6
Resultado Neto (u\$s mill.)	6.4	5.7
Primas Suscritas (u\$s mill.)	27.2	26.4
Costos de Op/PDR (%)	61.5	59.9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	10.7	11.2
Combined Ratio (%)	72.2	71.1
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	163.5	217.6
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2.3	2.2
ROAE (%)	97.2	77.5

\$/US\$: a jun'16: 14.92 y jun'15: 9.0865

### 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

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

### Responsable del Sector

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

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

BHN SG pertenece al 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, entidad que controla 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 BHN Vida. 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 compañía ofrece soluciones para grandes clientes que operan en el sistema financiero a través de productos orientados a la protección del patrimonio que ellos necesitan garantizar, a la vez que provee cobertura a las necesidades de protección patrimonial de los clientes de sus tomadores, a quienes ofrece alternativas sencillas y genuinas que les permiten proteger sus bienes.

BHN SG ofrece diferentes variantes de capital asegurado, a través de productos modulizados que abarcan un amplio rango, lo cual permite a sus clientes elegir la alternativa más adecuada a sus necesidades de protección, focalizándose en la actividad aseguradora de Incendio, Combinado Familiar, Robo en Cajeros, Robo en Bienes Móviles, Compra Protegida, Motovehículos y Desempleo, coberturas aprobadas 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 cobertura de incendio y daños materiales 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, BHN Vida S.A. 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.

La estrategia de BHN SG se basa en continuar incrementando el negocio, tanto en número de clientes como de productos. En este sentido, el management se encuentra analizando el aumento del portafolio de productos 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.

### 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 BHN Vida se ven beneficiadas por la sólida estructura del Banco Hipotecario. Mediante un contrato de prestación de servicios, ciertas actividades de las compañías se encuentran tercerizadas en 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 182 colaboradores (124 correspondientes a BHN Vida y 58 a BHN SG).

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 BHN SG y BHN Vida 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, así como las garantías de dichos préstamos. Los principales socios comerciales son el propio Banco Hipotecario S.A. y sus empresas vinculadas Tarshop S.A. y BACS S.A.

Desde el comienzo de sus operaciones, ambas compañías en conjunto han logrado consolidar un fuerte crecimiento. La cartera de asegurados al cierre de jun'16 supera las 2.680.000 pólizas y/o certificados, en tanto que la facturación se incrementó en alrededor del 60%. Históricamente la actividad se dividió en dos grandes líneas de negocios: i) coberturas de Saldo Deudor y ii) coberturas de Patrimonio y Familia. En este último grupo se encuentran las coberturas de Combinado Familiar, Incendio, Vida Temporal, Accidentes Personales, Compra Protegida y Robo en Cajeros.

FIX evalúa en forma favorable la estrategia global de la compañía, estimando que continuará con su tendencia de crecimiento y buenos resultados, alineándose a una tendencia de mayor actividad del banco como una mayor penetración de cartera.

## **Situación del ambiente operativo**

### **Requisitos regulatorios y situación del mercado**

Recientemente, Fix revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que le otorgan a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las recientes regulaciones apuntan a reducir los desequilibrios económicos y con ello el grado de intervención y discrecionalidad en el mercado. Fix reconoce que las compañías se encuentran en una adecuada posición financiera para absorber la potencial volatilidad sistémica en el corto plazo, y que los mayores desafíos y oportunidades se plantearían a partir del año próximo.

Como primera medida, se eliminó el porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura, seleccionados por el Comité de Elegibilidad. Esto tendrá un sensible impacto sobre los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros, que habían sido limitados en los últimos años, producto en parte del bajo rendimiento de estos instrumentos como consecuencia del exceso de demanda impuesto por la normativa. Asimismo, la mejora en los resultados financieros impactará positivamente en el desempeño de las compañías de seguros, especialmente de aquellas que hoy enfrentan el desafío de alcanzar razonables resultados técnicos en un mercado altamente competitivo y con costos crecientes impulsados por altas tasas de inflación.

Por otro lado, la revocación de normas dictadas por la anterior administración, relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones,

constituye una clara señal de un cambio de criterio de las nuevas autoridades hacia un mercado menos intervenido, en tanto que el incremento del nivel mínimo de capital exigido dispuesto recientemente por la SSN tiende a preservar la solvencia del sistema.

El BCRA, por su parte, dispuso que las entidades financieras no podrán percibir de los usuarios ningún tipo de comisión y/o cargo vinculado con los seguros de vida sobre saldo deudor, y deberán contratar un seguro sobre saldo deudor (o bien auto-asegurarse) con cobertura de fallecimiento e invalidez total permanente respecto de aquellas financiaciones otorgadas a personas. Al respecto, señaló que la prohibición de percibir de los usuarios ningún tipo de comisión y/o cargo vinculado con los seguros de vida sobre saldo deudor alcanza a todas las financiaciones y refinanciaciones de plazo determinado (préstamos personales, prendarios e hipotecarios) que se otorguen a partir del 01/09/2016 (no al stock de operaciones) y, en los contratos de crédito con renovación automática (tarjetas de crédito y adelantos y/o sobregiros en cuenta corriente bancaria), a los consumos y sobregiros y/o adelantos que se realicen a partir de esa fecha.

FIX estima que 2016 será un año de transición, en virtud del actual contexto macroeconómico local, y prevé que a partir de 2017 comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador sustentado por un mayor crecimiento de la economía.

Actualmente las compañías enfrentan el desafío de lograr un equilibrio en sus resultados técnicos, con el foco puesto en el control de gastos y el adecuado ajuste de tarifas en un marco de altas tasas inflacionarias.

## Posición competitiva de la compañía

A jun'16 BHN SG ocupa la posición n°73 entre 184 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.19% de las primas suscritas. Además, posee una adecuada posición entre las empresas que operan sus principales ramos de negocios, teniendo en cuenta su tamaño en relación al mercado.

Por otra parte, la compañía se encuentra actualizando su plataforma tecnológica y su desarrollo evolutivo, 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

Durante el ejercicio cerrado a jun'16, BHN SG alcanzó los \$406.4 millones de primas emitidas, lo que equivale a un incremento del 69.3% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. Desde el comienzo de sus operaciones, BHN SG ha mantenido un crecimiento sostenido en cuanto a la suscripción de primas.

Ramo	Jun'16			Jun'15		
	Posición	Cant. Cías	%s/Ramo	Posición	Cant. Cías	%s/Ramo
Total Mercado	73	184	0,19%	76	182	0,15%
Combinado e Integrales	17	62	2,22%	20	64	1,88%
Incendio	14	67	1,53%	18	65	1,09%
Robo y Riesgos Similares	4	66	5,29%	9	67	4,47%
Otros Riesgos de Daños Patrimoniales	12	58	0,85%	17	77	0,23%

Se observa que la entidad ha exhibido un buen desempeño en todos los ramos en los que opera, habiendo incrementado su market share en todos los rubros. Su mejor desempeño se registró en el ramo Robo y Riesgos Similares, en el que se posicionó como cuarto mayor oferente con un market share del 5.3%.

Dadas las expectativas de crecimiento de la economía para 2017 y el creciente posicionamiento de la compañía en los distintos segmentos en que opera, FIX estima que BHN SG mantendrá un desempeño favorable en los próximos períodos.

## Operaciones y principales productos

El modelo de negocios que implementa BHN SG es de tipo banca seguro, definiendo productos simples, estandarizados y de colocación masiva. Tradicionalmente, la producción estuvo concentrada en sólo tres líneas de productos: Combinado Familiar e Integrados, Incendio y Robo y Riesgos Similares. Sin embargo, a partir del ejercicio cerrado a jun'15 la compañía ha comenzado a incrementar su participación en el ramo de Otros Riesgos de Daños Patrimoniales. A jun'16 la mayor proporción de primas emitidas corresponde a Combinado familiar e integrales (43.8%), seguido por el ramo de Incendio (26.5%), Robo y riesgos similares (20.0%) y, por último, Otros Riesgos de Daños Patrimoniales (9.7%). Vale destacar que este último rubro, si bien es aún el menos representativo, es el que más aumentó su participación.

BHN Vida en conjunto con BHN SG han ampliado la cartera de productos que ofrecen, aunque siempre bajo un foco de banca seguros, como desempleo, robo de bienes móviles, salud y productos de servicios, sumado a la ampliación de coberturas en productos ya vigentes, con la intención de brindar una protección más integral al cliente.

## Performance operativa

Durante el ejercicio cerrado en jun'16, BHN SG alcanzó \$145.8 millones de utilidad antes de impuestos, 83.0% superior a la obtenida a jun'15 (\$79.7 millones). Además, la compañía registró un resultado técnico de \$109.9 millones, 69.1% superior al obtenido a jun'15 (\$65.0 millones). La mayor diferencia vino dada por el avance de los resultados por Primas Suscriptas, que se incrementaron en un 69.3% en comparación a jun'15.

La evolución de la inflación bajo el marco de la situación económica actual hace que la compañía deba monitorear muy de cerca básicamente dos temas: el aumento de los costos salariales y 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 BHN SG se gestionan dos estrategias básicas de actualización del premio y de las sumas aseguradas de las coberturas en cartera:

- i. Campañas comunicacionales en cada momento de contacto con el asegurado, conjuntamente con campañas telefónicas salientes que buscan generar conciencia en los asegurados de la necesidad de mantener actualizadas sus coberturas y adecuar las mismas.
- ii. Actualización sistemática de sumas aseguradas y premios asociados. La compañía está llevando adelante, al momento de renovación de las pólizas y con grupos seleccionados en función de criterios predefinidos, un proceso de actualización. Para ello se realiza, de acuerdo con la normativa vigente, una notificación al asegurado con la debida antelación y la presentación de diversas opciones para su decisión. Como política comercial, en algunas oportunidades se acompaña esta propuesta de actualización con ciertas ofertas de servicios adicionales o mejoras de cobertura de manera de incentivar la colocación de productos.

El mayor nivel de utilidad neta se vio reflejado en una mejora en los indicadores de rentabilidad (ROA: 42.4% y ROE: 101.3%) que superaron ampliamente los valores de jun'15 (35.3% y 77.5%, respectivamente) y continúan mostrando una tendencia ascendente. En ambos casos, estos indicadores superan ampliamente la media del mercado de seguros generales y el promedio arrojado por sus competidores directos.

La siniestralidad neta disminuyó levemente respecto de los valores observados un año atrás (10.7% a jun'16 vs 11.2% a jun'15) como consecuencia del mayor

crecimiento en volumen de la PDR con relación los siniestros incurridos netos (\$42.4 millones a jun'16). Respecto de este ratio la compañía compara muy favorablemente con su peer group y con la media del mercado.

El ratio Gastos de Adquisición / Prima Devengada disminuyó al 27.1% a jun'16 desde 28.5% a jun'15 en tanto que el indicador Gastos de Administración / Prima Devengada se incrementó levemente a 34.6% desde 31.7% a jun'15. Como resultado, se observa una leve caída del ratio de eficiencia Costos de Operación Netos/PDR a 61.5% a jun'16 desde 59.9% a jun'15, los que se encuentran muy por debajo del promedio obtenido por sus competidores y el mercado.

El ratio combinado se mantuvo estable en 72.2% a jun'16 vs 71.1% a jun'15 y continúa mostrando una mejor performance que la de sus competidores directos, que supera el 100%.

## Reaseguros

FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad del reasegurador con el que opera: Reunion Re (reasegurador local). La compañía posee un contrato catastrófico para los ramos de incendio, terremoto y hogar. El resto de los ramos de la cartera, amplia y atomizada, no posee cobertura alguna.

Es importante destacar que la cantidad de demandas judiciales que posee BHN SG es notablemente reducida respecto de sus competidores y del mercado.

## Administración de activos

### Composición del activo

A jun'16 la compañía registró un stock de activos valorizados en \$262.9 millones, cuya composición se encuentra concentrada en Activos Líquidos (51.5%), principalmente inversiones que respaldan reservas, Primas por cobrar (24.2%) y en menor medida Otros activos (18.4%) e Inmuebles y Activo Fijo (0.8%).

BALANCE GENERAL	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Activos Líquidos	51,5%	53,5%	58,3%	55,1%	54,3%
Préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Primas por Cobrar	24,2%	21,8%	27,9%	25,9%	29,0%
Cuentas con Reaseguradores	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inmuebles y Activo Fijo	0,8%	1,6%	2,2%	0,3%	0,9%
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,1%	3,4%	0,8%	0,7%	0,9%
Otros Activos	18,4%	19,7%	11,6%	18,7%	15,8%

Fuente: FIX en base a BHN Seguros Generales S.A.

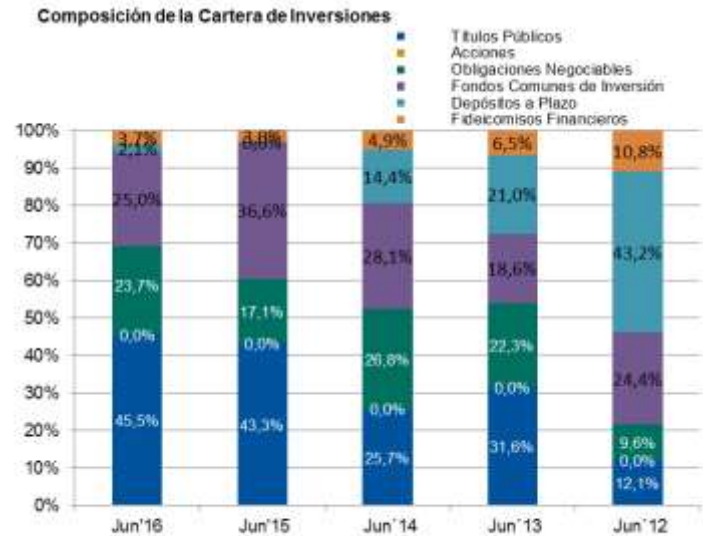
## Inversiones y Liquidez

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 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'16 la cartera de inversiones de BHN SG está compuesta en un 45.5% por títulos públicos (vs 43.3% a jun'15) de los cuales el 40.7% corresponde a instrumentos en pesos de corto plazo emitidos por el Banco Central, que han registrado un significativo retorno, en tanto que el resto está constituido por bonos soberanos. Los Fondos Comunes de Inversión son el segundo destino de las inversiones (25.0%, vs 36.6% a jun'15). La colocación

se distribuye entre trece fondos de renta fija en pesos, en todos los casos con buenas calificaciones. En tercer lugar, las inversiones de la compañía se allocaron en Obligaciones Negociables (23.7%, vs 17.1% en jun'15), de las cuales el 38.1% pertenece a empresas del mismo grupo económico. El resto está invertido en fideicomisos financieros y depósitos a plazo.



Fuente: FIX en base BHN Seguros Generales S.A.

A jun'16 BHN SG dio cumplimiento con el porcentaje requerido por el llamado "inciso l" que solicita a las aseguradoras invertir una parte de su cartera en instrumentos destinados a financiar proyectos productivos o de infraestructura. BHN SG optó por colocar este porcentaje en fondos comunes de inversión pymes, de desarrollo y de infraestructura.

En cuanto a los indicadores de liquidez, a jun'16 el ratio de activos líquidos sobre reservas y obligaciones con asegurados es de 2.3 veces, se muestra en línea con el ratio de jun'15 (2.2 veces) y muy por encima de la media de sus competidores directos (1.1% a mar'16). Por último, vale destacar que el indicador de rotación de cuentas por cobrar (58 días) registró una caída significativa con respecto a jun'15 (65 días) y se encuentra muy por debajo de sus competidores directos (110 días).

El indicador ingreso financiero neto/PD fue 7.7%, resultando superior al de jun'15 (5.5%), debido fundamentalmente al fuerte incremento registrado en los ingresos financieros.

## Capital

A jun'16 la compañía registra un nivel de apalancamiento muy bajo (pasivo/patrimonio 1.5 veces), levemente superior al reportado a jun'15 (1.1 veces) pero sensiblemente inferior a la media de su grupo de entidades comparables (2.9 veces a mar'16). Por otro lado, la integración del capital respecto a la exigencia regulatoria es muy holgada (163.5%), observándose una leve disminución con respecto a jun'15 (217.6%).

## 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'16 el nivel de reservas sobre pasivos (42.7%) se mantuvo en niveles levemente inferiores a los del mismo periodo del año anterior (47.8%).

## Anexo I

<b>Resumen Financiero BHN Seguros Generales</b>					
<i>(Millones de moneda local)</i>					
<b>BALANCE GENERAL</b>	<i>12 meses</i> <b>Jun-16</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>	<i>12 meses</i> <b>Jun-12</b>
Activos Liquidos	148,79	104,83	63,46	37,56	23,16
Depósitos	4,73	1,39	12,51	8,70	10,39
Valores Negociables	138,64	100,38	48,01	26,50	10,35
Privados	71,65	55,53	32,68	14,95	7,64
Públicos	66,99	44,84	15,33	11,55	2,71
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	5,41	3,07	2,94	2,36	2,42
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	63,71	40,27	30,40	17,69	12,38
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	2,13	3,02	2,40	0,21	0,38
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	48,29	36,29	12,63	12,74	6,72
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	48,29	36,29	12,63	12,74	6,72
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>262,915</b>	<b>184,40</b>	<b>108,89</b>	<b>68,20</b>	<b>42,64</b>
Obligaciones con Asegurados	20,87	11,43	6,85	3,25	3,30
Por Siniestros	15,64	9,65	6,76	3,08	2,89
IBZR	5,23	1,78	0,09	0,17	0,42
Compromisos Técnicos	44,96	35,28	20,78	15,88	7,75
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	44,96	35,28	20,78	15,88	7,75
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	-	-	-	0,41	0,05
Cuentas por Pagar	88,37	50,92	34,29	18,91	8,72
Otros Pasivos	0,05	0,04	0,03	0,03	-
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>154,25</b>	<b>97,66</b>	<b>61,96</b>	<b>38,47</b>	<b>19,82</b>
Capital Pagado	10,70	10,70	10,70	10,70	10,70
Reservas	3,05	24,23	7,92	7,34	4,77
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	94,92	51,82	28,31	11,70	7,36
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>108,66</b>	<b>86,74</b>	<b>46,93</b>	<b>29,73</b>	<b>22,82</b>



<b>Resumen Financiero BHN Seguros Generales</b> (Millones de moneda local)					
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Primas Suscritas	406,39	240,02	132,20	81,93	51,05
Primas Devengadas	393,84	223,92	126,05	69,58	48,80
Prima Cedida	(1,43)	(0,81)	(0,63)	(2,10)	(0,45)
Prima Devengada Retenida	<b>395,27</b>	<b>224,72</b>	<b>126,67</b>	<b>71,69</b>	<b>49,25</b>
Siniestros Pagados	33,52	21,33	14,02	9,43	8,64
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	0,00	-	-	0,02	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	8,88	3,85	2,60	(0,40)	0,73
Siniestros Incurridos Netos	<b>42,40</b>	<b>25,18</b>	<b>16,61</b>	<b>9,01</b>	<b>9,37</b>
Gastos de Adquisición	106,62	63,70	46,56	30,00	18,01
Gastos de Administración	136,37	70,87	41,03	19,37	14,40
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	0,09	0,54	0,07
Costos de Operación Netos	<b>243,00</b>	<b>134,57</b>	<b>87,51</b>	<b>48,83</b>	<b>32,34</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>109,87</b>	<b>64,98</b>	<b>22,55</b>	<b>13,84</b>	<b>7,53</b>
Ingresos Financieros	35,62	15,28	14,42	4,58	3,11
Gastos Financieros	5,32	2,89	2,29	1,39	0,64
Otros	5,65	2,33	2,21	0,92	0,80
Resultado Financiero	<b>35,96</b>	<b>14,72</b>	<b>14,34</b>	<b>4,11</b>	<b>3,27</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>145,83</b>	<b>79,69</b>	<b>36,89</b>	<b>17,95</b>	<b>10,80</b>
Impuestos	50,91	27,88	12,69	6,25	3,45
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>94,92</b>	<b>51,82</b>	<b>24,19</b>	<b>11,70</b>	<b>7,36</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	100,36	100,36	100,50	103,02	100,92
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	10,77	11,24	13,18	12,98	19,21
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	10,73	11,20	13,12	12,57	19,03
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	27,07	28,45	36,94	43,12	36,91
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	34,63	31,65	32,55	27,84	29,51
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	61,48	59,88	69,08	68,12	65,67
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	27,80	28,91	17,80	19,31	15,30
Combined Ratio (%)	72,20	71,09	82,20	80,69	84,70
Operating Ratio (%)	64,51	65,56	72,58	76,11	79,65
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,69	5,53	9,62	4,59	5,05
ROA (%)	42,44	35,33	27,32	21,11	18,16
ROE (%)	97,15	77,53	63,12	44,51	33,66
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,42	1,13	1,32	1,29	0,87
Reservas/Pasivo (veces)	42,7%	47,8%	44,6%	49,7%	55,8%
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	16,65	20,78	21,82	26,69	22,45
Primas/Patrimonio (veces)	3,64	2,59	2,70	2,41	2,16
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	163,48	217,63	209,04	218,79	269,03
Patrimonio/Activo (%)	41,33	47,04	43,10	43,59	53,53
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,26	2,24	2,30	1,96	2,10
Activos Líq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,26	2,24	2,30	1,96	2,10
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,96	1,07	1,02	0,98	1,17
Inmuebles/Activo Total (%)	0,81	1,64	2,20	0,31	0,88
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	58,24	64,74	86,83	91,53	91,33

## 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 29 de septiembre de 2016, ha decidido confirmar\* la calificación de fortaleza financiera de BHN Seguros Generales 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 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 30.06.2016 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.

\*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 30.06.2016), estados contables trimestrales (último 31.03.2016), 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.