

# BHN Vida S.A.

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Jun'17	Jun'16
Activos (u\$s mill.)	82.9	78.6
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	58.2	44.5
Resultado Neto (u\$s mill.)	44.1	49.5
Primas Suscritas (u\$s mill.)	86.7	92.7
Costos de Op/PDR (%)	32.2	31.6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	8.2	6.7
Combined Ratio (%)	40.3	38.3
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	427.0	299.3
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	7.1	6.2
ROAE (%)	89.7	122.2

\$U\$: a jun'17: 16.5985 y jun'16: 14.92

### 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

Dario 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

BHN Vida S.A. (BHN V) 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 la actividad se centra en coberturas de Vida Colectivo, Accidentes Personales y Salud.

### 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 (BHN V 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.** BHN V ha registrado históricamente una muy buena generación de resultados. A jun'17 reporta un ROAE del 89.7%, inferior al registrado a jun'16 (122.2%) pero muy superior al de la media de su segmento (34.8%). El ratio Resultado Técnico/PDR es 59.7%, vs -15.3% para el promedio de entidades comparables.

**Reducida participación de mercado.** Con el 0.53% del total de primas suscritas a jun'17, BHN V ocupa el puesto número 43, entre 185 compañías de seguros y 12 entre las 94 del segmento Vida Colectivo (market share 2.2% 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 BHN V opera una cartera estable y madura, con alto potencial de crecimiento.

**Buen nivel de eficiencia.** 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, como resultado de la reducción de la línea Vida Saldo Deudor. A jun'17 es del 40.3% vs 115.1% para la media de entidades comparables.

**Bajos niveles de siniestralidad.** La siniestralidad neta (8.2%) se encuentra levemente por encima de jun'16 (6.7%) y sensiblemente por debajo de la media del mercado de vida (29.1%). Si bien los siniestros pagados presentaron un aumento interanual del 37.4%, los volúmenes muy poco significativos fueron ampliamente compensados por el incremento registrado en las primas devengadas.

**Holgada liquidez:** La liquidez de BHN V es muy buena y superior a la media del mercado. Los activos líquidos cubren los compromisos técnicos y deudas con asegurados (7.1 veces) de manera holgada (1.3 veces para el mercado de seguros de vida).

**Adecuado nivel de capitalización y solvencia:** A jun'17 el apalancamiento financiero es 0.4 veces, vs 3.7 veces para la media de su segmento. BHN V 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 BHN V.

**Diversificación de canales de distribución.** La incorporación de socios comerciales que aumente su cuota de mercado podría impulsar la suba de la calificación.

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

BHN Vida S.A. (BHN V) 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 Inversión S.A. Esta última es una empresa inversora, sin mayor actividad operativa que canaliza la tenencia accionaria de BHN SG y BHN V. 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. BHN V 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 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, BHN V 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 V 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.

### 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 V 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 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 182 colaboradores (124 correspondientes a BHN V y 58 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 BHN V y BHN Seguros Generales 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., Tarshop S.A. y BACS 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.

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 abril de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), (en adelante FIX) revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que le otorgaron a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las nuevas 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.

A partir de diciembre de 2015 las nuevas autoridades de la Superintendencia de Seguros han llevado adelante medidas tendientes a disminuir la regulación existente en el mercado asegurador. Entre ellas se destacan, la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura lo que redundó en una mejora de los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros.

Adicionalmente, la revocación de las normas dictadas por la anterior administración, relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, constituye una señal clara 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 tiende a preservar la solvencia del sistema.

Por otro lado el BCRA 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. Seguidamente en noviembre de 2016 se dispuso que las aseguradoras locales

puedan comenzar a realizar de forma gradual operaciones de reaseguro pasivo con entidades reaseguradoras del exterior

Finalmente en enero de 2017 la SSN dispuso mediante la resolución N° 40.273 la creación de la Reserva Especial de Contingencia para aquellas entidades que operan en la Cobertura de Caución Ambiental de Incidencia Colectiva con el objetivo de hacer frente a resultados adversos. Ésta deberá constituirse acumulando el 15% de las primas emitidas de seguros activos directos y reaseguros activos de cada trimestre hasta que alcance el 100% de las primas de los últimos 12 meses. Por otro lado, la presente normativa modifica la manera de valuar los juicios vinculados al ramo de Automotores y Responsabilidad Civil. Este hecho provocará un aumento de las reservas requeridas por siniestros pendientes e IBNR. Frente a esta situación las entidades cuentan con dos esquemas de amortización. El primer de ellos permite amortizar la diferencia en cuatro trimestres y el segundo en 8, comenzando a partir de septiembre de 2017 los dos. FIX considera que esta medida fortalecerá el mercado asegurador, ya que las entidades contarán con reservas más robustas para hacer frente a posibles pérdidas patrimoniales. Asimismo, es una resolución que busca la convergencia hacia los estándares internacionales.

FIX prevé que en adelante comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador, sustentados en una menor intervención del regulador en el mercado y 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

Ramo	Jun'17			Jun'16		
	Posición	Cant. Cías	%s/Ramo	Posición	Cant. Cías	%s/Ramo
Total Mercado	43	185	0,53%	37	184	0,59%
Vida Saldo Deudor	3	47	7,46%	4	46	7,98%
Vida Colectivo	12	94	2,18%	15	95	2,11%
Accidentes Personales	11	86	3,42%	12	89	2,97%
Salud	21	25	0,17%	14	24	0,37%

BHN V ocupa la posición n°43 entre 185 compañías en el mercado asegurador argentino, con un 0.53% de las primas suscritas a jun'17. 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 y Vida Colectivo, frente a una caída del market share en el total del mercado asegurador, en salud y en el negocio de Vida Saldo Deudor.

Por otra parte, la compañía actualizó 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

A jun'17, BHN V alcanzó los \$1.439.8 millones de primas suscritas, lo que equivale a un crecimiento interanual del 4.1%. 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. Durante el ejercicio

cerrado en jun'17, el menor monto de primas suscriptas en las ramas Salud y Vida Colectivo, así como la ausencia de nuevas suscripciones en la rama Vida Saldo Deudor en virtud de la normativa que en esta materia rige desde sep'16, derivaron en un crecimiento mucho más modesto de las primas suscritas.

En virtud de las expectativas positivas de crecimiento de la economía para el resto de 2017 y 2018, la calificadora estima que la producción de prima de la compañía continuará evolucionando favorablemente y en línea con el desempeño histórico.

## Operaciones y principales productos

El modelo de negocios que implementa BHN V 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 BHN V 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 85.9% del total a jun'17, inferior a la participación alcanzada a jun'16 (90.5%), en tanto que la rama Accidentes Personales registró un crecimiento interanual del 57.2% representando el 14.0% de la cartera de producción desde 9.4% a jun'16. Vale destacar que alrededor del 80% de la producción de BHN V está canalizada en las distintas sucursales del BH.

BHN V 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 y compensar la producción de la cartera Vida Saldo Deudor.

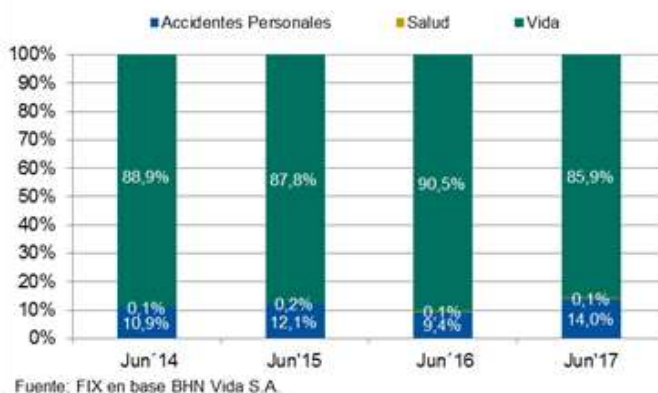
## Performance operativa

A jun'17 la utilidad antes de impuestos de BHN V alcanzó los \$1.122,8 millones, habiéndose mantenido en niveles similares a los registrados en jun'16 (\$1.138,4 millones), consecuencia del modesto crecimiento de las primas suscritas, que no alcanzó a compensar el incremento de los siniestros incurridos netos y de los costos de adquisición.

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 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 V 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 actualizada sus coberturas y adecuar las mismas.

Composición de la Cartera de Producción



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 a la normativa vigente, una notificación al asegurado con la debida antelación y la presentación de diversas opciones para su decisión. Como política comercial, en 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.

De todos modos, los indicadores de rentabilidad (ROA: 57.4% y ROE: 122.2%), si bien se ubicaron en niveles inferiores a los obtenidos a jun'16 (ROA: 71.4% y ROE: 122.2%), resultan similares a los reportados por la entidad para el promedio de los tres años anteriores y sustancialmente superiores a los registrados para la media de sus competidores directos y del promedio general del mercado de vida.

La siniestralidad neta alcanzó a jun'17 un 8.2%, manteniéndose levemente por encima del promedio de los últimos cuatro ejercicios (7.4%) así como de la registrada a jun'16 (6.7%). Si bien los siniestros pagados presentaron un aumento interanual del 37.4%, los montos involucrados continúan siendo poco significativos. El indicador de siniestralidad de BHN V compara favorablemente con el promedio de su grupo de pares comparable.

El ratio de eficiencia Gastos de Operación Neto / PDR (32.2%) se mantiene en niveles similares a los reportados a jun'16 (31.6%) como consecuencia de la variación equilibrada de las variables involucradas. Los costos de operación netos registraron un crecimiento interanual del 6.7%, en tanto que la prima devengada retenida se incrementó un 5% en el mismo período. Los gastos de adquisición se incrementaron en un 37.2%, en tanto que los de administración disminuyeron un 3.4%, aun en un contexto de altas tasas de inflación. En relación al ratio promedio de sus principales competidores, el nivel de BHN V es sensiblemente inferior, favorecido por las sinergias con el BH.

El ratio combinado continúa permaneciendo en un muy buen nivel, 40.3% a jun'17 vs 38.3% a jun'15, exhibiendo una situación sustancialmente mejor que la de sus competidores directos, que supera el 100%.

## Reaseguros

BHN V ha decidido no operar con contratos de reaseguro, dada la distribución geográfica de su cartera y la dispersión de las sumas aseguradas que posee, lo cual FIX considera una debilidad.

Vale mencionar que a jun'17 BHN V enfrenta sólo 23 demandas judiciales, cantidad notablemente reducida respecto del mercado de vida.

## Administración de activos

### Composición del activo

BALANCE GENERAL	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activos Líquidos	82,1%	78,8%	80,4%	78,6%	71,4%
Préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Primas por Cobrar	2,5%	2,2%	1,8%	7,2%	3,3%
Cuentas con Reaseguradores	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inmuebles y Activo Fijo	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	7,0%	7,2%	7,4%	9,9%	9,1%
Otros Activos	8,3%	11,8%	10,4%	4,2%	16,1%

Fuente: FIX en base a BHN VidaS.A.

Tradicionalmente la composición del activo de BHN V se ha mantenido estable, con una fuerte participación de activos líquidos, por encima del 80% del total. A jun'17 el activo de BHN V estaba compuesto en un 89.1% por activos líquidos (incluido el 7% de inversiones en subsidiarias y relacionadas), en un 8.3% por Otros Activos y un 2.5% en primas por cobrar. Los activos líquidos están representados casi en su totalidad por Inversiones (99.8%) en tanto que el 0.2% restante está constituido por depósitos en cuenta corriente en los principales bancos de la plaza local.

## Inversiones y Liquidez

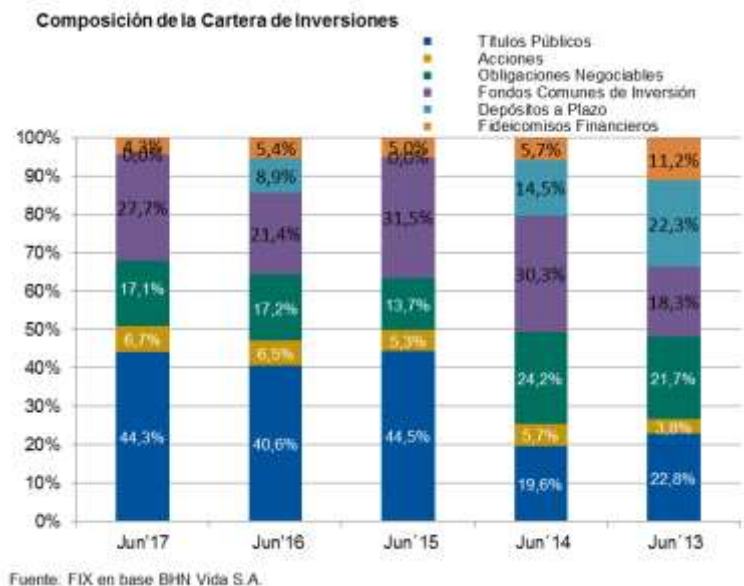
La política de inversiones es delineada por el directorio, que se reúne junto con el comité de inversiones periódicamente para revisar el cumplimiento de la norma de inversiones vigente. El propósito de esta política es establecer los lineamientos con relación a las inversiones destinadas a respaldar las deudas con asegurados, reaseguradores y compromisos técnicos 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'17 la cartera de inversiones de BHN V está compuesta en un 44.3% por títulos públicos (vs 40.6% a jun'15), de los cuales el 38.5% 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 27.7% (vs 21.4% a jun'16) La colocación se distribuye entre un fondo de renta mixta en pesos, 15 de renta fija en pesos y uno en USD, en todos los casos con buenas calificaciones. En tercer lugar, las inversiones de la compañía se alocaron en Obligaciones Negociables (17.1%, vs 17.2% en jun'16), de las cuales el 38.1% pertenece a empresas del mismo grupo económico. El cuarto destino de las inversiones de BHN V está constituido por acciones, que representan el 6.7% del total, de las cuales el 20.9% pertenece a empresas del mismo grupo económico. El resto está invertido en fideicomisos financieros.

En cuanto a los indicadores de liquidez, a jun'17 el ratio de activos líquidos sobre reservas y obligaciones con asegurados era de 7.1 veces, superior al reportado a jun'16 (6.2 veces) y sustancialmente superior al de la media del segmento Vida. Asimismo, el indicador de rotación de cuentas por cobrar es muy bueno (8.6 días), levemente superior al registrado a jun'16 (6.7 días). Sin embargo, compara muy favorablemente contra la media del segmento Vida (53.2



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 15.7%, levemente inferior al reportado a jun'16 (17.7%).

## Capital

La compañía registró un reducido nivel de apalancamiento en jun'17 (pasivo / patrimonio 0.4 veces, versus 0.8 a jun'16), ampliamente por debajo de la media del mercado de vida (3.7 veces). Por otro lado, la integración del capital respecto a la exigencia regulatoria es holgada (427%), habiéndose incrementado fuertemente con respecto a jun'16 (299.3%).

El ratio Patrimonio / Activos alcanza a jun'17 al 70.2%, superior al reportado a jun'16 (56.7%) y sensiblemente superior al registrado para la media del segmento Vida (21.4%).

## 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'17 el nivel de reservas sobre pasivos se incrementó al 41.5% desde el 31.8% a jun'16, mostrando un nivel inferior a la media de sus competidores directos y al mercado de vida.

Por su parte, el ratio Reservas / PDR de BHN V a jun'17 se mantuvo en el nivel alcanzado a jun'16 (11.6%).



## Anexo I

### Resumen Financiero BHN Vida

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activos Líquidos	1.209,04	1.007,93	786,11	495,80	222,06
Depósitos	2,66	96,45	6,68	77,73	51,31
Valores Negociables	1.154,33	857,92	740,62	390,22	146,12
Privados	548,22	386,30	352,03	266,31	88,08
Públicos	541,58	406,52	346,90	95,85	50,22
Acciones	64,52	65,10	41,69	28,06	7,83
Otros	52,05	53,55	38,82	27,85	24,63
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	34,90	25,86	15,94	40,29	9,19
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,37	0,93	1,46	0,97	0,17
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	17,05	-	-	-	0,44
Otros Activos	113,78	137,94	92,78	23,42	44,41
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	113,78	137,94	92,78	23,42	44,41
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.375,14</b>	<b>1.172,66</b>	<b>896,29</b>	<b>560,48</b>	<b>276,27</b>
Obligaciones con Asegurados	112,62	82,27	51,91	31,29	21,22
Por Sinistros	112,54	80,07	51,85	30,74	19,56
IBNR	0,08	2,19	0,07	0,55	1,66
Compromisos Técnicos	57,10	79,37	88,95	54,46	45,92
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	57,10	79,37	88,95	54,46	45,92
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	237,83	346,31	211,19	157,41	63,19
Otros Pasivos	1,88	0,09	0,07	-	0,08
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>409,44</b>	<b>508,04</b>	<b>352,13</b>	<b>243,16</b>	<b>130,41</b>
Capital Pagado	16,20	16,20	16,20	16,20	16,20
Reservas	218,12	29,95	101,12	16,83	16,83
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	731,37	618,47	426,83	284,29	112,83
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>965,70</b>	<b>664,62</b>	<b>544,15</b>	<b>317,32</b>	<b>145,86</b>

**Resumen Financiero BHN Vida**  
*(Millones de moneda local)*

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	1.439,77	1.383,48	937,86	545,09	314,35
Primas Devengadas	1.462,04	1.393,06	903,37	536,55	284,54
Prima Cedida	-	-	-	-	-
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>1.462,04</b>	<b>1.393,06</b>	<b>903,37</b>	<b>536,55</b>	<b>284,54</b>
Siniestros Pagados	89,56	65,18	37,01	30,13	21,24
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	29,89	28,45	20,20	10,56	3,90
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>119,44</b>	<b>93,63</b>	<b>57,20</b>	<b>40,70</b>	<b>25,14</b>
Gastos de Adquisición	151,50	110,41	82,75	63,41	36,92
Gastos de Administración	318,56	329,92	231,53	142,13	80,25
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>470,07</b>	<b>440,33</b>	<b>314,27</b>	<b>205,53</b>	<b>117,17</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>872,53</b>	<b>859,10</b>	<b>531,90</b>	<b>290,31</b>	<b>142,23</b>
Ingresos Financieros	239,79	258,26	113,64	105,31	26,92
Gastos Financieros	10,43	11,84	8,01	4,58	2,72
Otros	20,89	32,85	23,40	8,91	2,10
<b>Resultado Financiero</b>	<b>250,24</b>	<b>279,27</b>	<b>129,02</b>	<b>109,64</b>	<b>26,30</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.122,77</b>	<b>1.138,38</b>	<b>660,92</b>	<b>399,96</b>	<b>168,52</b>
Impuestos	391,40	399,91	234,09	135,50	55,69
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>731,37</b>	<b>738,47</b>	<b>426,83</b>	<b>264,46</b>	<b>112,83</b>

**PRINCIPALES INDICADORES**

**Resultados Operativos**

% de Retención	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	8,17	6,72	6,33	7,59	8,84
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	8,2	6,72	6,33	7,59	8,84
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	10,36	7,93	9,16	11,82	12,97
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	21,79	23,68	25,63	26,49	28,20
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	32,15	31,61	34,79	38,31	41,18
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	59,68	61,67	58,88	54,11	49,99
Combined Ratio (%)	40,32	38,33	41,12	45,89	50,01
Operating Ratio (%)	24,63	20,64	29,43	27,12	41,51
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	15,69	17,69	11,69	18,77	8,51
ROA (%)	57,41	71,39	58,60	63,21	50,49
ROE (%)	89,72	122,18	99,09	114,19	91,01

**Capitalización y Apalancamiento**

Pasivo/Patrimonio (veces)	0,42	0,76	0,65	0,77	0,89
Reservas/Pasivo (veces)	0,415	0,318	0,40	0,35	0,51
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	11,6	11,60	15,59	15,98	23,60
Primas/Patrimonio (veces)	1,51	2,10	1,66	1,69	1,95
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	427,01	299,26	361,36	362,61	288,75
Patrimonio/Activo (%)	70,23	56,68	60,71	56,62	52,80

**Inversiones y Liquidez**

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	7,12	6,24	5,58	5,78	3,31
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	7,12	6,24	5,58	5,78	3,31
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	2,95	1,98	2,23	2,04	1,70
Inmuebles/Activo Total (%)	0,03	0,08	0,16	0,17	0,06
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	8,59	6,68	6,35	27,03	11,62

## 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 11 de octubre de 2017, 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 30.06.2017 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 30.06.2017), estados contables trimestrales (último 31.03.2017), 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.