

Nación Seguros S.A.

Informe Integral

Perfil

Nación Seguros S.A. (NSEG) pertenece al Grupo BNA. El Grupo está integrado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) junto a sus entidades controladas, y constituyen el principal grupo financiero del país. BNA es accionista de NSEG con el 99% del paquete accionario.

Factores relevantes de la calificación

Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA): NSEG pertenece al Grupo BNA. BNA es una entidad autárquica del Estado Nacional, que garantiza sus operaciones. Es el banco comercial argentino más importante, con una participación en préstamos y depósitos del 13%, y 22% respectivamente. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg), Perspectiva Estable.

Modelo de negocio integrado al Grupo BNA: Dada su pertenencia al Grupo BNA, NSEG está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. La generación de ingresos proviene fundamentalmente de la explotación del canal de distribución que le provee BNA para la venta de seguros a su base de clientes y sus vinculadas (33% de la prima emitida), y la provisión de seguros a Organismos Oficiales y Grandes Cuentas relacionadas con la operatoria del Estado Nacional (45% de la prima).

Sólida posición competitiva: NSEG es una de las diez compañías líderes del mercado de seguros patrimoniales y mixtas por prima emitida. A jun'17 concentraba el 2.58% de la prima suscripta del mercado, lo que la ubicada en la 12° posición en el ranking por tamaño. Su liderazgo se sustenta en su conocimiento y penetración en la suscripción de grandes riesgos que la posicionan como líder en ramos como Incendio, Técnico, Resp. Civil y Aeronavegación.

Buen desempeño: NSEG presenta un sólido desempeño sustentado en una adecuada gestión de riesgos que acota su exposición a eventos o frecuencia siniestral significativos, su eficiencia operativa, y gestión de inversiones. Estos factores han derivado en adecuados resultados técnicos respecto de la industria y buenos indicadores de rentabilidad. FIX estima que, de lograr una mayor penetración en los clientes de BNA, el desempeño de NSEG continuará siendo bueno y podría mejorar significativamente.

Holgada capitalización: NSEG conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. La Calificadora espera que el apalancamiento de la entidad aumente ligeramente a largo plazo en función de la expansión de negocios proyectada y la reducción de los índices de rentabilidad del mercado.

Buena liquidez y rendimiento de sus inversiones: A jun'17 los activos de mayor liquidez representaban el 66% del total de reservas. El resultado financiero, al igual que en el mercado, se vio afectado por el descenso de las tasas de interés de mercado desde el 1° trim. de 2016, que derivó en un menor rendimiento de las inversiones a jun'17 (22% vs 32% a jun'16).

Sensibilidad de la calificación

Calidad crediticia de su controlante: Una baja en la calificación de BNA se reflejaría en la calificación de NSEG.

Mercado deterioro de desempeño: Un mercado y persistente deterioro de su desempeño o un creciente apetito de riesgos en la gestión de su negocio, podrían llevar a presiones a la baja en la calificación de la entidad.

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo AAA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Jun'17	Jun'16
Activos (\$ mil.)	8.961	7.041
Activos (U\$S mill.)	539	471
Patrimonio Neto (\$ mill.)	2.746	2.055
Resultado Neto (\$ mill.)	636	739
Primas Suscritas (\$ mill.)	4.809	3.765
Costos de Op/PDR (%)	37.27	39.96
Siniestralidad Neta/PDR (%)	67.27	57.87
Combined Ratio (%)	103.77	101.88
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	477.50	317.26
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1.27	1.30
ROAE (%)	26.51	45.11

\$U\$S: a jun'17: 16,5985 y jun'16: 14,9200

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Analista Principal

Darío N. Logiodice
 Director
 +5411 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

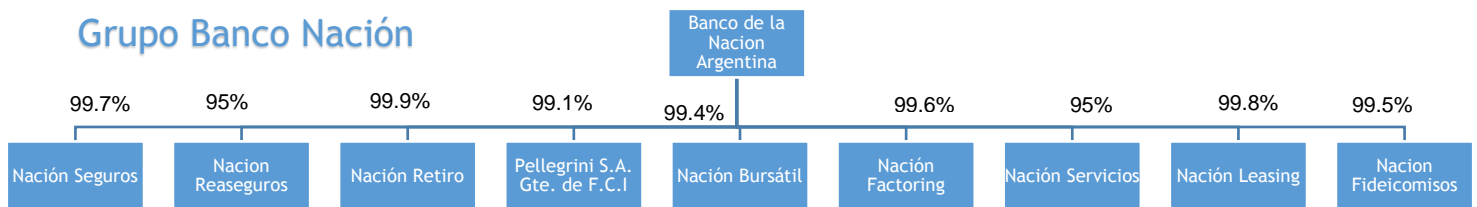
María Fernanda Lopez
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Nación Seguros S.A. (NSEG) pertenece al Grupo BNA. El Grupo está integrado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) junto a sus entidades controladas, y constituyen el principal grupo financiero del país. BNA es accionista de NSEG con el 99% del paquete accionario.

BNA fue fundado en 1891, es una entidad autárquica del Estado y se rige por la Ley de Entidades Financieras y por su Carta Orgánica (Ley Nro. 21.799 y modificatorias). La Nación Argentina garantiza las operaciones de la entidad. El banco tiene presencia en todo el territorio nacional, con una red de 719 bocas de atención al público y un total de 18.230 empleados. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en activos, préstamos y depósitos del 21%, 13% y 22% respectivamente. Una de sus principales funciones es operar como agente financiero del Gobierno y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable para su Endeudamiento de Largo Plazo



Las Compañías de Seguros (NSEG y Nación Retiro S.A.) fueron creadas en el año 1994 para participar junto con la AFJP del Grupo en el sistema previsional de capitalización privada. A medida que fueron desarrollando su actividad, surgieron distintas necesidades de cobertura especialmente desde el BNA.

Estrategia corporativa

Dada la pertenencia al Grupo BNA, NSEG está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. En este sentido, la generación de ingresos proviene fundamentalmente de la explotación del canal de distribución que le provee el banco para la venta de sus productos a su base de clientes, y la provisión de seguros a Organismos Oficiales y Grandes Cuentas relacionadas con la operatoria del Estado Nacional. En términos cuantitativos, a jun'17 el 32,7% de la prima suscripta por NSEG se generó a través de BNA y vinculadas, y el 45,5% a través de Organismos Oficiales y Grandes Cuentas.

La entidad aún tiene una baja penetración sobre la base de clientes del BNA, que sumado al potencial de crecimiento que tiene el banco en su base de créditos dado la aún acotada penetración del sistema bancario en el PBI, el margen de crecimiento de la compañía es muy amplio dentro de sus dos principales canales de originación de negocios.

Management

El management de NSEG se caracteriza por una vasta experiencia y conocimiento del mercado de seguros. Las políticas de gestión de la entidad son establecidas y monitoreadas en instancias de comités, y se adecúan a la normativa y los estándares locales.

El máximo órgano de dirección de la compañía es el Directorio que está integrado por cinco miembros, el presidente, vicepresidente y tres directores titulares, todos con independencia de funciones ejecutivas dentro de la empresa. A su vez la Comisión Fiscalizadora, que está compuesta por tres síndicos titulares elegidos por la Asamblea de accionistas.

NSEG tiene seis principales comités de gestión dentro de su operatoria: el Comité de Auditoría, de Inversiones, de PLDyFT, de Sistemas, de Sinestros y de Seguridad de la Información. Todos los comités están integrados por los máximos responsables de las áreas involucradas y su periodicidad es acorde al riesgo que se trata.

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 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 en los años venideros.

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 se revocaron las normas relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, incrementando el nivel mínimo de capital exigido para preservar la solvencia. 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 Caucción 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 provocó un aumento de las reservas requeridas por siniestros pendientes e IBNR. Frente a esta situación las entidades cuentan con la opción de amortizar las reservas a constituir bajo dos esquemas. El primero de ellos permite amortizar la diferencia en cuatro trimestres y el segundo en ocho, 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 deudas presentes y futuras con asegurados. 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 progresivo descenso de la inflación y de las tasas de interés del mercado, que redundarán en un menor rendimiento de las carteras de inversión de las compañías a futuro.

Posición competitiva de la compañía

NSEG es una de las compañías líderes del mercado asegurador por prima emitida. A jun'17 concentraba el 2.58% de la prima suscripta del mercado, lo que la ubicada en la 12° posición en el ranking por tamaño. De considerarse sólo las compañías que explotan ramos patrimoniales (es decir, excluyendo las compañías de explotación exclusiva del ramo de riesgos del trabajo), NASEG es la octava aseguradora por prima emitida.

Participación de Mercado por Prima Emitida

Ramos	Jun'17		
	Posición	Cant. Cías.	Participación (%)
Total Mercado	12	185	2.58
Vida Saldo Deudor	2	47	10.96
Automotores	15	57	2.04
Incendio	1	75	16.20
Técnico	1	58	10.90
Responsabilidad Civil	2	80	8.96

Fuente: Revista Estrategas

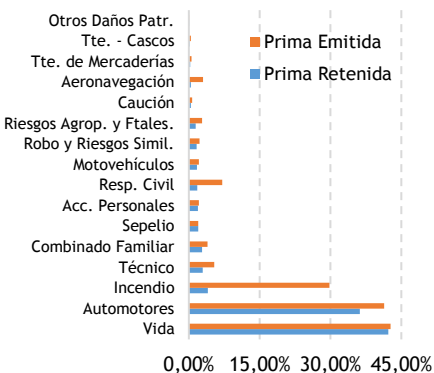
Su posición de liderazgo se sustenta en su conocimiento y penetración en el mercado de seguros de algunos ramos de riesgos facultativos, no tan explotado por la mayoría de las compañías. Esta particularidad le permite a NSEG ser líder en los ramos de Incendio, Técnico, Responsabilidad Civil y Aeronavegación con una significativa cuota de mercado.

La calificadora estima que la entidad tendría el potencial para crecer en su posicionamiento, no solo por su pertenencia al Grupo BNA y la posibilidad de aún crecer en negocios vinculados al grupo, sino por las ventajas competitivas que le proveen su experiencia en la cobertura de grandes riesgos.

Suscripción y otros pasivos

A jun'17 NSEG alcanzó un volumen de prima emitida de \$7.040 millones, que representa un crecimiento del 25,5% anual, impulsada por los ramos de Vida Saldo Deudor (vinculado a la originación de crédito de BNA), Automotor, Incendio y Responsabilidad Civil. Sin embargo, dada la baja retención de los grandes riesgos en diferentes ramos, la contribución por ramo varía al considerar la prima devengada retenida (PDR, \$4.809 millones a jun'17), como se observa en el gráfico #1.

Gráfico #1: Prima por ramo - jun'17



Fuente: Nación Seguros

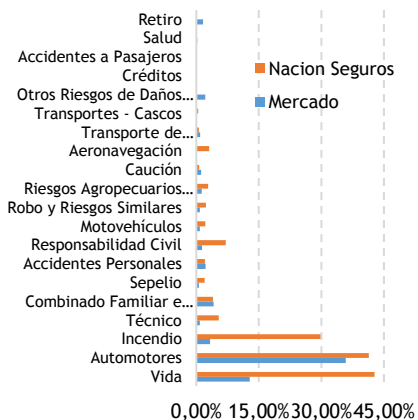
La Calificadora estima que el crecimiento del volumen de negocios de NSEG, al igual que para el resto de compañías que explotan el modelo de banca seguros, deje de ser impulsado por la prima de seguros de vida de saldo deudor debido a la regulación del BCRA (Véase “Requisitos regulatorios y situación del mercado”), y pase a ser impulsado por otros ramos como Incendio, Combinado Familiar y grandes riesgos vinculados al Estado Nacional. Para el ejercicio Jul'2017 – Jun'2018 la entidad proyecta un crecimiento del 31% de la prima suscrita, que se estima factible dado el marcado crecimiento comercial que registra el banco y las proyecciones de crecimiento de la actividad económica y menor inflación para el próximo año.

Operaciones y principales productos

Debido a su modelo de negocios integrado a su accionista (BNA), y el vínculo directo con el Estado Nacional, la compañía ha logrado generar una especialización y posicionamiento dentro del mercado asegurador en la suscripción de grandes riesgos (aproximadamente el 22.9% de la prima emitida a jun'17 correspondía contratos facultativos) que la ubica en una posición de liderazgo en ramos como Incendio, Técnico, Responsabilidad Civil y Aeronavegación. Estos factores han derivado en una buena diversificación de su suscripción de prima por ramo, que difiere de la media del mercado asegurador (véase Gráfico #2)

Con una red de distribución propia de 37 sucursales y 20 puestos de venta telefónica, e indirecta a través de intermediarios (4.044, entre Brokers, Organizadores y Productores), agencias (3), y agentes institorios (3), la entidad conserva una buena capacidad y cobertura para ofrecer sus productos en todo el país. La dispersión de sus riesgos por región geográfica, replica en forma aproximada la estructura productiva del país, con un mayor sesgo en C.A.B.A. (56.3% de la prima emitida), debido que sus clientes más grandes están asentados en dicha jurisdicción. Otras jurisdicciones, en orden de importancia, donde la compañía conserva una buena generación de primaje son: Buenos Aires (14.3%), Cordoba (5.1%), y Santa Fe (5.5%).

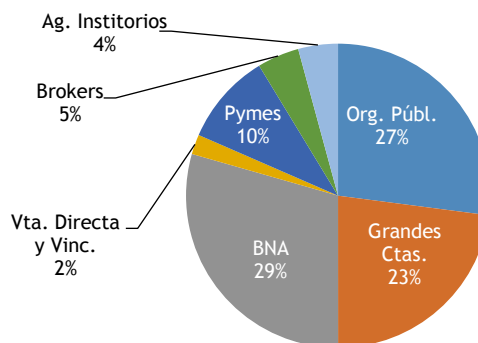
Gráfico #2: Diversificación por ramo - Jun'17



Fuente: Nación Seguros S.A.

La emisión de prima por canal de comercialización, registra claramente su modelo de negocio altamente integrado al Grupo BNA y su vinculación con el Estado Nacional (dueño del BNA). En este sentido el 80% de la prima emitida a Jun'17 provenía del BNA, Organismos Oficiales y Grandes Cuentas y de la venta directa y vinculadas (véase Gráfico #3). Sin embargo, de acuerdo a lo manifestado por la entidad aún es limitada la penetración de la compañía sobre la base de clientes de BNA.

Gráfico #3: Distribución por Canal



Fuente: Nación Seguros S.A.

A corto y mediano plazo, NSEG proyecta incrementar su penetración en la base de clientes del banco mediante la colocación otros seguros tradicionales de banca-seguro (estandarizados y de venta masiva) distintos del “Vida Saldo Deudor”, y siendo selectivos en cuanto al ramo automotor.

Performance operativa

Buen desempeño histórico

(%)	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	67.27	57.87	48.78	48.06
Costos de Operación / Prima Devengada Retenida	37.27	39.96	42.59	45.71
Resultado Técnico / Prima Devengada Retenida	(3.77)	(1.88)	8.21	6.12
Combined Ratio	103.77	101.88	91.79	93.88
Ingreso Financiero Neto / Prima Devengada	29.36	19.87	10.56	11.50
Resultado Neto / Acitvos Prom.	7.96	12.82	13.58	12.18
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	26.51	45.11	51.74	51.73

Fuente: Nación Seguros S.A.

El buen desempeño de NSEG en los últimos cuatro años estuvo sustentado en una adecuada gestión de riesgos que acota la exposición de la entidad a eventos o frecuencia siniestral significativos, y la apropiada eficiencia de su operatoria y gestión de inversiones. Estos factores han derivado en adecuados resultados técnicos respecto de la industria y buenos indicadores de rentabilidad.

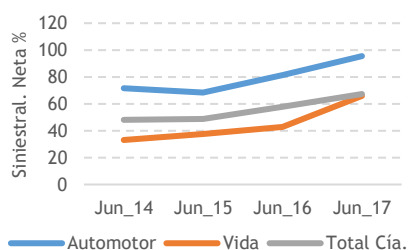
A jun'17 la rentabilidad de NSEG (ROA: 7,96%) se redujo respecto del año anterior producto de una mayor siniestralidad neta que derivó en una acotada pérdida del resultado técnico, y el menor rendimiento de las inversiones, como consecuencia del descenso en las tasas de interés de mercado respecto de 2016. Asimismo, la rentabilidad de la compañía continúa comparando en forma positiva respecto de la media de seguros patrimoniales (ROA 7,26% a jun'17)

Sus adecuadas políticas de riesgos le han permitido acotar la exposición a eventos y frecuencia de siniestralidad, conservando un estable índice de siniestralidad en los últimos tres ejercicios. A jun'17 el incremento de la siniestralidad de NSEG, responde al incremento en la siniestralidad neta de los dos principales ramos de la compañía, automotor y vida (ver Gráfico #4). La calificadora, prevé que la siniestralidad de la compañía cambie con la composición por ramo en su generación de ingresos, teniendo en cuenta la menor participación de la cobertura de vida por saldo deudor a futuro por la regulación del BCRA.

La explotación de sinergias operativas con el Grupo, le permiten conservar un bajo costo de adquisición respecto de su generación de prima (7.76% de Costos de Adquisición / Prima Devengada), que sumado a una estructura administrativa adecuada a su operatoria (estructura organizativa de NSEG nutre la operatoria de las tres compañías del Grupo) derivan en buenos indicadores de eficiencia. Sin embargo, dada la aún baja penetración sobre la base de clientes de BNA, la Calificadora estima que NSEG tiene un significativo margen de mejora en sus niveles de eficiencia a través del crecimiento de su volumen de pólizas originadas.

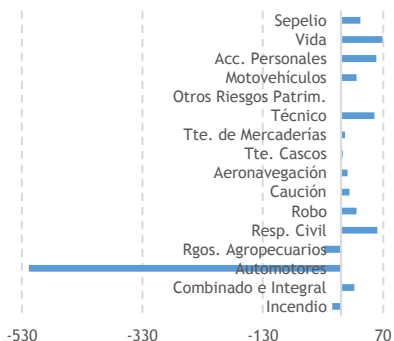
Los elementos mencionados han derivado en un estable y adecuado desempeño operativo. A jun'17 el ratio combinado alcanzaba el 103.8%, que compara favorablemente respecto de la media del mercado asegurador (105% a jun'17). Los ramos de seguros de personas, ligados a los clientes del BNA, son los principales generadores del resultado técnico de la compañía, mientras que los ramos patrimoniales presentan desempeños disímiles, siendo el ramo automotor el de mayor impacto negativo sobre la performance operativa.

Gráfico #4: Siniestralidad Neta



Fuente: Nación Seguros S.A.

Gráfico #5: Resultado Técnico por Ramo (Mill. de pesos)



Fuente: Nación Seguros S.A.

FIX estima que, de lograr una mayor penetración en la base de clientes de BNA, el desempeño de NSEG continuará siendo bueno y podría mejorar significativamente en el mediano plazo.

Reaseguros

FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las reaseguradoras con las que opera. La compañía mantiene una buena cobertura de sus principales riesgos patrimoniales a través de contratos proporcionales para Granizo y Caucción, y contratos no proporcionales en la mayoría de los ramos de *property*, que le permiten acotar su absorción de riesgos y proveer de estabilidad a su resultado técnico y posición de capital (su exposición máxima del capital es menor al 1% en la mayoría de los ramos). Sobre los ramos de seguros de personas retiene el 100%. Su programa de reaseguros limita la retención de prima global al 71.8%, aunque si solo se consideran los ramos de seguros patrimoniales (inferior al promedio de seguros generales, 88.5% a jun'17), la retención se reduce al 57.8% que se estima prudente en base a los riesgos asumidos.

El riesgo de contraparte de los contratos de reaseguros es acotado, la totalidad de los reaseguros se realizan con Nación Reaseguros S.A., calificado en AAA(arg) perspectiva Estable, que retrocede la mayoría de sus riesgos con reaseguradoras internacionales con una buena calidad crediticia.

Administración de activos

Composición del activo

A jun'17, la composición de los activos de NSEG registra una adecuada liquidez, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 64.9% sobre el total de activos y prima por cobrar (25.7%).

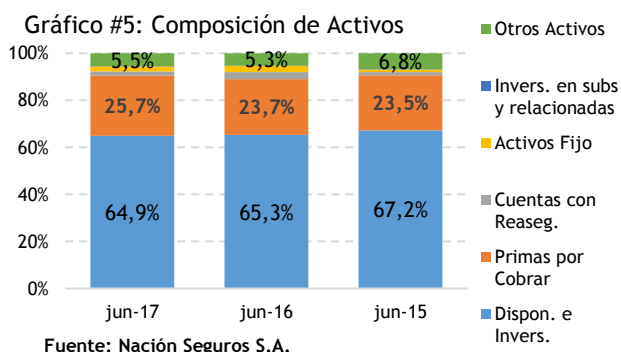
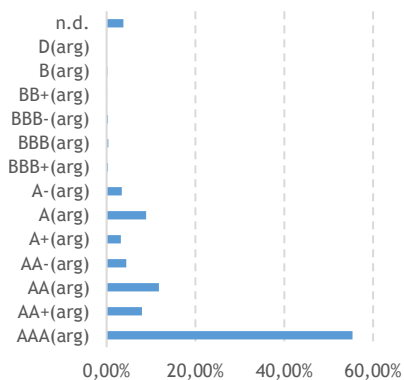


Gráfico #6: Riesgo de Crédito de las Inversiones

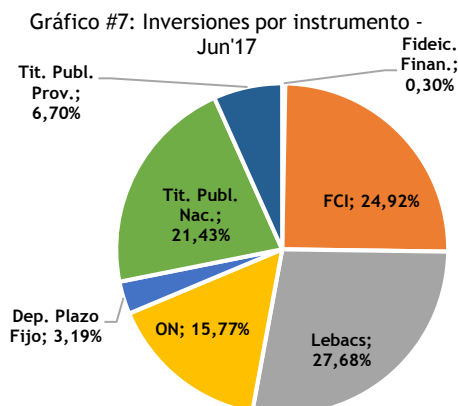


Inversiones y Liquidez

Las políticas y estrategias de inversiones las define el Directorio. El comité de inversiones (incluye al menos un representante del Directorio) es responsable de la aprobación de las pautas específicas de inversiones, dentro del marco general estratégico de la compañía. La Gerencia de Inversiones es responsable de la ejecución y participa en la propuesta a través del Comité de Inversiones. La política de inversiones busca optimizar el equilibrio entre rentabilidad y liquidez, a fin de cumplir con los compromisos de la compañía.

A jun'17 la cartera de inversiones de NSEG conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, destacándose en su portafolio los Títulos Públicos Nacionales, Lebac y Fondos Comunes de Inversión (véase Gráfico #6), que le proveen de una buena rentabilidad y liquidez a sus inversiones. Mientras que el riesgo de contraparte de las inversiones registraba un bajo riesgo de crédito a jun'17, con un 55.4% de las inversiones en categoría AAA(arg), 24.1% en rango AA(arg), y 15.5% en rango A(arg), mientras que el resto de las inversiones son rango BBB(arg) y un 0.3% con calificaciones por debajo de *investment grade* local.

Las principales concentraciones por emisor, son el Estado Nacional, el BCRA, Ciudad de Buenos Aires e YPF, todos con buena calidad crediticia. Además, la cartera no presenta una concentración mayor al 5% de la cartera en una tenencia específica, a excepción de la posición en títulos soberanos con vencimiento a en 2024 que representan el 5.3% del portafolio. Finalmente, las inversiones en moneda extranjera representaban el 20.1% del total de las inversiones a jun'17.



Fuente: Nación Seguros S.A.

La posición de liquidez del balance es buena. A jun'17 los activos con mayor liquidez (Dispon. + Tit. Publ. Nac. + Depósitos) representaban el 66.1% del total de Deudas con Asegurados y Compromisos Técnicos. A su vez, los indicadores regulatorios de cobertura de compromisos exigibles (19.7 veces) y de total de deudas y compromisos técnicos (1.33 veces), son holgados.

El rendimiento de las inversiones a jun'17, al igual que en el mercado, se ha visto afectado por el progresivo descenso de las tasas de interés de referencia del mercado desde el primer trimestre de 2016, lo que resultó en un menor rendimiento de los activos financieros en general (y particularmente en las Lebacks). Esto derivó en que el rendimiento promedio de las inversiones (medido como el resultado financiero anualizado sobre las inversiones promedio del ejercicio) alcanzara al 22% a jun'17, por debajo del nivel observado el año anterior (jun'16 32%).

Capital

Adecuados niveles de capitalización

	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Pasivo / Patrimonio (veces)	2.26	2.43	2.67	3.04
Reservas / Pasivos (%)	0.73	0.71	0.75	0.71
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	477.50	317.26	305.76	287.32
Patrimonio / Activo (%)	30.65	29.19	27.22	24.74

Fuente: Nación Seguros S.A.

NSEG conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. Los indicadores de apalancamiento de la compañía están en línea con el promedio del mercado de seguros patrimoniales (Pasivo / Patrimonio: 2.48 veces a jun'17). Asimismo, cabe mencionar que la aseguradora conserva holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio, a jun'17 el capital computable representaba 4.8 veces la exigencia regulatoria.

La calificación también contempla la capacidad y predisposición que tendría su accionista controlante (BNA) para brindar soporte a sus entidades vinculadas en caso que estas lo requieran.

La Calificadora espera que los niveles de capitalización de la entidad descendan en el mediano plazo en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene proyectado el Grupo, y la

esperada reducción de los índices de rentabilidad del mercado a largo plazo. No obstante, se estima que los niveles de capitalización se conserven por encima de la media del mercado y holgados respecto de la exigencia regulatoria.

Reservas

Por su parte, las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Los indicadores de reservas de la entidad se observan algo más conservadores que el promedio del mercado. A jun'17 NSEG mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes a 94.9% la prima devengada retenida anualizada, mientras que el apalancamiento operativo (PDR / patrimonio) era de 1.75 veces, indicadores que comparan favorablemente respecto del mercado de seguros patrimoniales (79.1% y 2.29 veces respectivamente a jun'17).

Cabe mencionar que el 31/05/17 la SSN emitió la Resolución N° 40.512 que actualizó los montos de reservas mínimas a constituir en función de los montos de demanda judicial actualizada para los ramos Responsabilidad Civil y Automotores. A jun'17 NSEG ha calculado la reserva de siniestros pendientes de estos ramos de acuerdo a lo establecido por la nueva regulación del ente regulador. Asimismo, la regulación cambio implicó la actualización de las reservas de IBNR y el cálculo de los factores de desarrollo de la misma. En este sentido, la normativa contempla la posibilidad que las compañías amorticen la diferencia de reservas generada por la resolución en cuatro (4) u ocho (8) trimestres a partir de sep'17. Sin embargo, la compañía decidió generar la totalidad de las reservas originadas por la resolución N° 40.512 y cargarlas al resultado del período.

Anexo I

Resumen Financiero Nación Seguros

(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 Liquidos	5.816,11	4.598,30	3.019,02	2.073,09	1.116,37
Depósitos	1.828,82	1.488,62	895,36	790,76	340,47
Valores Negociables	3.970,21	3.030,61	2.016,19	1.165,85	677,16
Privados	2.347,16	1.497,38	1.083,33	780,86	449,07
Públicos	1.623,05	1.533,23	926,95	382,65	226,77
Acciones	-	-	5,91	2,33	1,32
Otros	17,08	79,07	107,47	116,48	98,74
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	2.298,72	1.667,87	1.057,36	553,87	582,21
Cuentas con Reaseguradores	157,46	208,03	61,13	91,61	75,08
Inmuebles y Activo Fijo	186,38	181,52	44,36	40,67	45,26
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	13,70	11,17	8,62	7,68	1,80
Otros Activos	489,14	374,65	304,12	145,55	129,81
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	489,14	374,65	304,12	145,55	129,81
ACTIVO TOTAL	8.961,52	7.041,54	4.494,61	2.912,47	1.950,53
Obligaciones con Asegurados	3.297,82	2.575,03	1.644,43	1.121,37	733,53
Por Siniestros	1.997,52	1.713,12	1.068,56	744,77	544,71
IBNR	1.300,30	861,91	575,87	376,60	188,82
Compromisos Técnicos	1.269,17	952,13	818,29	447,44	326,05
Matemáticas	9,83	9,37	8,74	8,18	7,71
De Riesgo en Curso	1.205,78	883,07	770,82	397,55	318,34
Otras	53,56	59,69	38,73	41,71	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	566,94	360,38	98,43	190,83	194,96
Cuentas por Pagar	980,42	1.034,78	673,81	406,64	251,13
Otros Pasivos	100,38	64,00	36,37	25,73	20,52
PASIVO TOTAL	6.214,73	4.986,32	3.271,32	2.192,00	1.526,19
Capital Pagado	1.965,16	1.263,66	693,47	412,14	304,65
Reservas	88,71	51,74	26,60	11,79	6,13
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	692,92	739,82	503,22	296,54	113,56
PATRIMONIO TOTAL	2.746,79	2.055,22	1.223,29	720,47	424,34

Resumen Financiero Nación Seguros (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	7.040,52	5.607,73	4.651,03	2.845,24	2.087,63
Primas Devengadas	6.700,86	5.508,18	4.281,99	2.730,67	1.984,09
Prima Cedida	1.891,16	1.742,96	1.582,68	826,14	536,55
Prima Devengada Retenida	4.809,70	3.765,22	2.699,31	1.904,52	1.447,54
Siniestros Pagados	2.547,98	3.082,87	3.641,00	3.113,58	601,89
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,02	0,01	0,02	0,00	0,00
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	179,01	1.729,17	2.855,05	2.561,72	140,25
Recuperación o Salvamento de Siniestros	18,67	6,73	1,73	1,50	2,55
Reservas de Siniestros Netas	885,16	831,79	532,52	364,98	285,60
Siniestros Incurridos Netos	3.235,47	2.178,77	1.316,77	915,35	744,69
Gastos de Adquisición	519,85	393,70	319,79	250,03	236,68
Gastos de Administración	1.292,37	1.119,57	836,67	636,16	482,28
Gastos a Cargo de Reaseguradores	19,44	8,65	6,83	15,59	18,77
Costos de Operación Netos	1.792,78	1.504,62	1.149,64	870,59	700,19
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	37,37	(152,69)	(11,18)	(2,09)	31,11
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(181,19)	(70,85)	221,72	116,49	33,77
Ingresos Financieros	985,97	1.197,10	536,95	388,92	169,63
Gastos Financieros	129,12	102,64	84,69	75,01	43,61
Otros	321,16	178,93	75,86	42,51	14,19
Resultado Financiero	1.178,02	1.273,39	528,11	356,42	140,21
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	996,83	1.202,54	749,84	472,91	173,98
Impuestos	360,29	463,12	247,02	176,78	60,83
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	636,54	739,42	502,81	296,13	113,15
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	71,78	68,36	63,04	69,75	72,96
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	51,23	71,07	97,47	127,39	44,73
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	67,27	57,87	48,78	48,06	51,45
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	7,76	7,15	7,47	9,16	11,93
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	19,29	20,33	19,54	23,30	24,31
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	37,27	39,96	42,59	45,71	48,37
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(3,77)	(1,88)	8,21	6,12	2,33
Combined Ratio (%)	103,77	101,88	91,79	93,88	97,67
Operating Ratio (%)	90,98	82,01	81,22	82,39	91,32
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	12,79	19,87	10,56	11,50	6,35
ROA (%)	7,96	12,82	13,58	12,18	6,78
ROE (%)	26,51	45,11	51,74	51,73	30,77
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,26	2,43	2,67	3,04	3,60
Reservas/Pasivo (veces)	0,73	0,71	0,75	0,72	0,69
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	94,95	93,68	91,23	82,37	73,20
Primas/Patrimonio (veces)	1,75	1,83	2,21	2,64	3,41
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	477,50	317,26	305,76	287,32	136,86
Patrimonio/Activo (%)	30,65	29,19	27,22	24,74	21,76
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,27	1,30	1,23	1,32	1,05
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,27	1,30	1,23	1,32	1,05
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,94	0,92	0,92	0,95	0,73
Inmuebles/Activo Total (%)	2,08	2,58	0,99	1,40	2,32
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	123	109	89	73	106

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 25 de octubre de 2017 **confirmó*** la calificación de fortaleza financiera de Nación Seguros S.A. en la Categoría AAA(arg), con Perspectiva Estable.

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

La calificación Nación Seguros S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, buen posicionamiento de mercado, adecuado desempeño y sólida capitalización.

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2017, con un opinión favorable por Price Waterhouse & Co. S.R.L. Asimismo, sin modificar su opinión, enfatiza que los estados contables fueron preparados de conformidad con el marco contable establecido por la SSN, que difiere, en ciertos aspectos, de las normas contables profesionales argentinas vigentes.

(*) 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 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.03.2017). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

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

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

PLDyFT: Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo.

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

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

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