

Nación Seguros de Retiro S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo AAA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Jun'17	Jun'16
Activos (\$ mil.)	6.790	5.500
Activos (U\$S mill.)	409	366
Patrimonio Neto (\$ mill.)	760	536
Resultado Neto (\$ mill.)	224	214
Primas Suscritas (\$ mill.)	436	336
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	409,90	347,25
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,18	1,17
ROAE (%)	34,65	50,05

\$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

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

Factores relevantes de la calificación

Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA): NSR 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: La estrategia de las compañías de seguros está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. En el caso de NSR, 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 de ahorro y retiro a Organismos Oficiales y dependencias del Estado Nacional. Actualmente, BNA mantiene vigente un seguro de retiro colectivo con NSR, que representa aproximadamente el 70% de la prima suscripta de la compañía a jun'17.

Escaso desarrollo del mercado de retiro: El mercado de seguros de retiro, tiene un muy bajo desarrollo en Argentina lo que explica la baja penetración del mercado de seguros en general. Esto responde fundamentalmente a la inestabilidad macroeconómica y normativa que históricamente ha presentado el país y que se ha reflejado en recurrentes ciclos de alta inflación, baja productividad y confiscación de los ahorros que, sumado a los bajos estímulos fiscales para la demanda de estos productos, genera un bajo incentivo al ahorro.

Buena liquidez y rendimiento de sus inversiones: La gestión de inversiones de la entidad se evalúa prudente, con un adecuado equilibrio de liquidez y rendimiento del portafolio, y una apropiada mitigación del riesgo por concentración. A jun'17 la liquidez inmediata representaba aproximadamente el 85% del total de deudas con asegurados y compromisos técnicos. El resultado financiero anualizado represento un 6.44% del promedio de inversiones, sustentado en un adecuado rendimiento promedio de las inversiones (22.9%) respecto del rendimiento mínimo garantizado de sus diferentes planes de retiro.

Holgada capitalización: NSR conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. La aseguradora conserva holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio, a jun'17 el capital computable representaba 4,01 veces la exigencia regulatoria.

Sensibilidad de la calificación

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

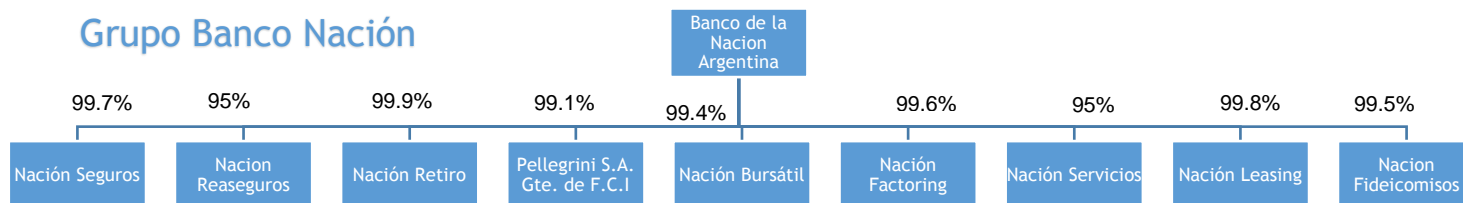
Mercado deterioro de desempeño: Un mercado y persistente deterioro de su desempeño o un creciente apetito de riesgos en la gestión de su negocio, podrían llevar a presiones a la baja en la calificación de la entidad.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Nación Seguros de Retiro S.A. (NSR) pertenece al Grupo BNA. El Grupo está constituido por el Banco de la Nación Argentina (BNA) y todas sus entidades controladas, que constituyen el principal grupo financiero del país. BNA es el principal accionista de NSR 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, la estrategia de las compañías de seguros está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. En el caso de NSR, 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 de ahorro y retiro a Organismos Oficiales y dependencias del Estado Nacional. Actualmente, BNA mantiene vigente un seguro de retiro colectivo con NSR, que representa aproximadamente el 70% de la prima anual de la compañía.

La entidad proyecta continuar creciendo en su primaje a través de sus productos de retiro colectivo a empresas, sin embargo, el acotado desarrollo del seguro de retiro en general responde a factores estructurales exógenos a la compañía (véase Situación del Ambiente Operativo) y establecen un límite al desarrollo del negocio para cualquier compañía del ramo.

Management

El management de NSR 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 compuesto por cuatro miembros, el presidente, vicepresidente y dos 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.

NSR apoya su operación sobre la estructura organizativa de Nación Seguros S.A. (NSEG), y se rige por las mismas políticas de gestión. Tiene seis principales comités de gestión dentro de su operatoria: el Comité de Auditoría, de Inversiones, de PLDyFT, de Sistemas 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

El mercado de seguros de retiro y ahorro, tiene un muy bajo desarrollo en Argentina lo que explica la baja penetración del mercado de seguros en general sobre la economía, a diferencia de lo observado para países desarrollados o de la región latinoamericana. Este aspecto del mercado asegurador responde fundamentalmente a la inestabilidad macroeconómica y normativa que históricamente ha presentado el país y que se ha visto reflejada en recurrentes ciclos de alta inflación, baja productividad y confiscación de los ahorros de los individuos lo que, sumado a los bajos estímulos fiscales para la demanda de este tipo de productos, genera un bajo incentivo al ahorro.

Luego de la crisis de 2001, que implicó una pérdida significativa en el capital de los ahorristas, y con el cambio de régimen previsional (de capitalización individual al de reparto), el mercado de retiro registró una significativa reducción del número de participantes (de 37 compañías en 1995 a 16 compañías habilitadas actualmente, aunque sólo 13 de ellas registran emisión de prima) y de participación dentro del mercado de seguros (actualmente el mercado de seguros de retiro emite el 1.6% de la prima anual emitida por todo el mercado de seguros).

Si bien el desarrollo del mercado de seguros de retiro se evalúa como un sector central para canalizar el ahorro de largo plazo, y el desarrollo de un mercado de capitales más profundo y de plazos más largos, la Calificadora estima que los factores estructurales que aún afectan negativamente la demanda de productos de ahorro a largo plazo, son de difícil reversión en el corto y mediano plazo, por lo que se prevé que el mercado de seguros de retiro continúe con un acotado desarrollo en el mediano plazo en comparación con el resto del mercado asegurador.

Posición competitiva de la compañía

NSR es una de las compañías líderes del mercado de seguros de retiro por prima emitida. A jun'17 concentraba el 9,7% de la prima bruta del mercado, lo que la ubicada como segunda empresa en el ranking del segmento. Fix estima que la franquicia que le provee su pertenencia al Grupo BNA y su trayectoria le proveen de una ventaja competitiva para explotar el ramo ante un escenario de progresivo crecimiento de la actividad económica, reducción de la inflación y mejora de la capacidad de ahorro de los individuos, aunque la demanda de este tipo de productos aún se vería relegada ante la desventaja que presenta en cuanto a costo positivo y de opciones de inversión en comparación a otras opciones del mercado.

Participación de Mercado por Prima Emitida

Ramos	Jun'16		
	Posición	Cant. Cías.	Participación
Total Seguros de Retiro	2	13	9.77%
Retiro Individual	7	13	2.39%
Retiro Colectivo	2	11	10.22%

Fuente: Revista Estrategas

Suscripción y otros pasivos

A jun'17 NSR alcanzó un volumen de prima emitida de \$436,5 millones, que representa un crecimiento del 29.5% anual, impulsada por los seguros de retiro colectivo, principal producto de generación de prima de la compañía (gráfico #1). Para el próximo ejercicio la entidad proyecta un crecimiento de su primaje del 24% anual con su actual mix de productos, que se estima razonable dentro de las condiciones actuales del contexto operativo.

Operaciones y principales productos

A fin de generar opciones de ahorro de largo plazo para los clientes del BNA y empleados de empresas vinculadas, como las demás aseguradoras del Grupo, NSR desarrolló un modelo de negocios integrado a su accionista (BNA), que le ha permitido generar una buena experiencia para ofrecer diferentes planes de retiro ante diferentes escenarios conservando una buena posición competitiva. Como se mencionó, actualmente la póliza de retiro colectivo para los empleados del BNA genera el 69% de su prima. La entidad ha intentado replicar esta experiencia en otros organismos del estado o empresas privadas, sin mucho éxito aún.

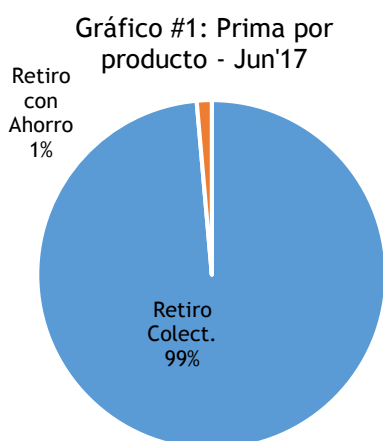
Apoiado en la estructura organizativa de NSEG, la compañía cuenta con una red de distribución de 37 sucursales y 20 puestos de venta telefónica, 4.044 intermediarios, 3 agencias y 3 agentes institorios, que le proveen de una buena capacidad para ofrecer sus productos en todo el país.

A mediano plazo, NSR proyecta continuar ofreciendo sus productos de retiro, en principio, al segmento de mercado que mejor acceso tiene, que es el de las empresas vinculadas al Grupo o del Estado Nacional, aunque no descarta incrementar su posición competitiva en los seguros de retiro individuales de mediar un cambio en las condiciones del contexto operativo que favorezcan la demanda de este tipo de productos.

Performance operativa

Adecuado desempeño histórico

(%)	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	29.73	10.47	15.29	10.05
Costos de Operación / Prima Deveng. Retenida (%)	7.13	3.74	5.21	4.73
Resultado Financiero / Inversiones Prom.	6.44	10.88	6.12	7.48
Resultado antes de Impuestos / Activos Prom.	5.75	6.87	4.43	1.79
Resultado Neto / Activos Prom.	3.66	4.50	3.27	1.79
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	34.65	50.05	45.19	28.99



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

NSR registra un buen desempeño sustentado en su acotado y estable rescate de pólizas, liviana estructura de costos y apropiada gestión del portafolio de inversiones. A jun'17 el resultado antes de impuestos representaba un adecuado 5.75% de los activos promedio.

El rescate de pólizas aumentó durante el ejercicio al 39.2% de la prima suscripta, por encima de los niveles en torno al 25 – 28% de los último tres años, aunque se conserva en niveles razonables. Ante un escenario de menor inflación y crecimiento de la actividad económica y del mercado de capitales, la siniestralidad (recates / prima) podría reducirse en el mediano plazo.

Dado que NSR apalanca su operatoria sobre la estructura de NSEG, el peso de los costos de operación es acotado en relación a su operatoria, lo que le permite conservar una muy buena eficiencia. A jun'17 los costos operativos representaban el 9.4% de la prima emitida.

Reaseguros

Al igual que el resto del mercado, NSR retiene el 100% del riesgo en este tipo de operatoria. La naturaleza del riesgo que se cubre en los seguros de retiro, corresponde al riesgo financiero en la etapa activa, por tener que garantizar una tasa de rendimiento y de supervivencia, en etapa pasiva. No es habitual en el mercado que se reasegure la mayor sobrevida que puede tener un asegurado.

Del total de reclamos judiciales que mantiene la entidad, la mayoría corresponden a demandas por la pesificación de los contratos privados y la exigencia del reconocimiento de las obligaciones de la compañía en la moneda de origen. A jun'17 el stock de juicios ascendía a 1405, de los cuales 700 causas se encuentran sin actividad procesal pendiente debido a que tienen sentencia firme y en consecuencia haberse pagado el monto de la sentencia, o por haberse celebrado convenio transaccional abonándose el monto acordado, quedando sólo temas formales pendiente de cierre. La sociedad mantenía provisiones a jun'17 por \$132,2 millones para juicios por pesificación y contingencias, para los juicios actualmente en cartera, y una previsión prospectiva por \$148,5 millones, que se expone dentro de los compromisos técnicos, para aquellas pólizas de rentas vitalicias previsionales y rentas de riesgos del trabajo que originalmente se pactaron en dólares las cuales tuvieron sentencia firme.

Administración de activos

Composición del activo

La composición de los activos de NSR es adecuada en relación al modelo de negocio que explota la compañía, en línea con el mercado de seguros de retiro y se mantiene estable a lo largo del tiempo. A jun'17 el 98% de los activos corresponde a inversiones y disponibilidades, mientras que el resto del activo corresponde a otros créditos.

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 que operatoria de la compañía.

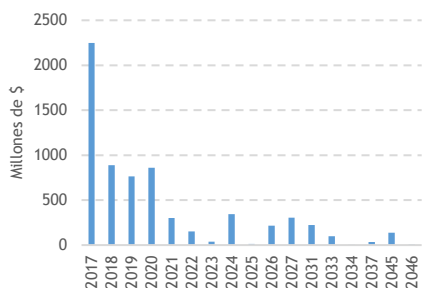
A jun'17 la cartera de inversiones de NSR conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, siendo las principales inversiones en Títulos Públicos Nacionales, Lebac y Obligaciones Negociables (véase Gráfico #2), que le proveen de una buena rentabilidad y liquidez a sus inversiones. Mientras que un 20% de las inversiones está nominada en dólares, lo que le permite una buena cobertura de sus pasivos en la misma moneda (inversiones en U\$S / pasivos en U\$S, 1,7 veces a jun'17).

Las principales concentraciones por emisor, son el Estado Nacional, el BCRA y el BNA, todos con buena calidad crediticia.

La posición de liquidez del balance es buena. A jun'17 los activos con mayor liquidez (Dispon. y Depósitos + Tit. Publ. Nac. + Lebac) representaban el 76% del total de Deudas con Asegurados y Compromisos Técnicos. A su vez, los indicadores regulatorios de cobertura de compromisos exigibles (78,7 veces) y de total de deudas y compromisos técnicos (1.11 veces), son adecuados.

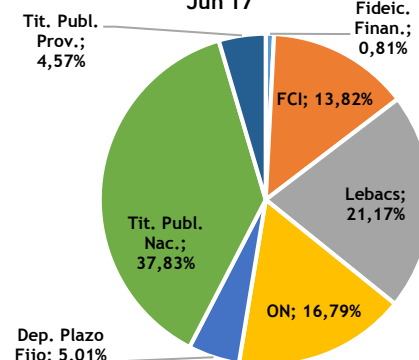
El rendimiento del portafolio de inversiones, registro a jun'17 un menor rendimiento respecto del ejercicio anterior como consecuencia de las ganancias producto del salto del tipo de cambio (diciembre de 2015) y la suba de tasas de interés (primer trimestre de 2016) que impactaron en los resultados de 2016. En este sentido, a jun'17 el resultado financiero representaba una 6,44% del promedio de inversiones (10,8% a jun'16), acorde con lo observado en años anteriores (jun'15: 6.12% y jun'14: 7.48%). El rendimiento de la cartera permite conservar una adecuada rentabilidad de las inversiones respecto del rendimiento mínimo garantizado de sus diferentes planes de retiro.

Gráfico #3: Plazo de las inversiones



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

Gráfico #2: Inversiones por instrumento - Jun'17



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

Capital

Adecuados niveles de capitalización

	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Pasivo / Patrimonio (veces)	7.93	9.26	11.53	14.90
Reservas / Pasivos (veces)	0.93	0.92	0.89	0.90
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	409.90	347.25	246.71	184.79
Patrimonio / Activo (%)	11.20	9.75	7.98	6.29

Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

NSR 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 de retiro (Pasivo / Patrimonio: 7.9 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 4.01 veces la exigencia regulatoria. La Calificadora espera que los niveles de capitalización de la entidad se conserven estables en el mediano plazo.

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.

Reservas

De acuerdo a la información auditada de la compañía, sus compromisos técnicos resultan suficientes y se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas junto con adecuadas mediciones del valor presente de las obligaciones de largo plazo se traduce en una adecuada base de reservas.

A jun'17 el nivel de reservas sobre pasivos (93%) se mostró acorde con la media histórica y en línea con el registro del mercado de retiro. Asimismo, el total de inversiones representa 1.18 veces las reservas constituidas.

Resumen Financiero Nación Seguros de Retiro S.A. (Millones de moneda local)

Anexo I

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13
Activos Liquidos	6.656,55	5.348,09	3.899,47	3.097,54	2.381,42
Depósitos	1.738,54	1.132,09	931,11	767,55	373,46
Valores Negociables	4.865,18	4.121,53	2.814,80	2.153,05	1.748,64
Privados	2.029,63	1.515,95	1.082,46	892,78	746,30
Públicos	2.835,55	2.605,58	1.721,58	1.252,11	999,33
Acciones	-	-	10,77	8,16	3,02
Otros	52,84	94,47	153,55	176,95	259,32
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	-	-	-	-	-
Cuentas con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	█ -	█ -	█ -	0,00	0,00
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	134,40	152,04	126,85	129,24	125,70
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	█ 134,40	█ 152,04	█ 126,85	█ 129,24	125,70
ACTIVO TOTAL	6.790,95	5.500,12	4.026,32	3.226,78	2.507,12
Obligaciones con Asegurados	62,65	28,61	17,58	12,60	7,73
Por Siniestros	62,65	28,61	17,58	12,60	7,73
IBNR	-	-	-	-	-
Compromisos Técnicos	5.556,63	█ 4.544,25	█ 3.310,83	█ 2.729,20	2.187,81
Matemáticas	5.556,63	3.734,46	2.919,49	2.422,51	2.060,24
De Riesgo en Curso	-	-	-	-	-
Otras	█ -	█ 809,79	█ 391,34	█ 306,68	127,57
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	242,55	212,87	127,91	58,07	52,55
Otros Pasivos	168,42	178,39	248,57	223,96	107,47
PASIVO TOTAL	6.030,25	4.964,11	3.704,89	3.023,82	2.355,56
Capital Pagado	513,18	309,33	196,78	160,14	160,14
Reservas	22,83	12,10	6,18	3,61	2,50
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	224,69	214,58	118,48	39,21	(11,08)
PATRIMONIO TOTAL	760,70	536,01	321,43	202,96	151,56

Resumen Financiero Nación Seguros de Retiro S.A. (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	436,45	336,95	215,76	163,22	152,89
Primas Devengadas	(575,93)	(896,47)	(365,87)	(378,16)	(112,05)
Prima Cedida	-	-	-	-	-
Prima Devengada Retenida	(575,93)	(896,47)	(365,87)	(378,16)	(112,05)
Siniestros Pagados	-	-	-	-	-
Rescates de pólizas de vida o pensiones	171,22	93,89	55,96	38,00	57,35
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	-	-	-	-	-
Siniestros Incurridos Netos	171,22	93,89	55,96	38,00	57,35
Gastos de Adquisición	0,03	0,11	0,95	0,76	1,53
Gastos de Administración	41,02	33,43	18,12	17,13	31,58
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	41,04	33,54	19,07	17,88	33,11
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	755,02	848,17	387,40	280,41	109,35
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(33,18)	(175,74)	(53,50)	(153,63)	(93,16)
Ingresos Financieros	1.374,17	1.497,17	792,63	748,07	401,43
Gastos Financieros	991,97	993,60	5,70	3,10	1,53
Otros	4,47	(0,62)	(572,84)	(539,95)	(284,63)
Resultado Financiero	386,67	502,95	214,09	205,02	115,28
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	353,49	327,21	160,59	51,39	22,12
Impuestos	128,80	112,63	42,11	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	224,69	214,58	118,48	51,39	22,12
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	29,73	10,47	15,29	10,05	51,18
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	29,73	10,47	15,29	10,05	51,18
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	0,00	0,01	0,26	0,20	1,37
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	7,12	3,73	4,95	4,53	28,19
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	7,13	3,74	5,21	4,73	29,55
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	5,76	19,60	14,62	40,63	83,14
Combined Ratio (%)	94,24	80,40	85,38	59,37	16,86
Operating Ratio (%)	160,60	136,57	300,46	256,37	373,75
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada Retenida (%)	(66,36)	(56,17)	(215,08)	(197,00)	(356,89)
ROA (%)	3,66	4,50	3,27	1,79	0,95
ROE (%)	34,65	50,05	45,19	28,99	15,74
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	7,93	9,26	11,53	14,90	15,54
Reservas/Pasivo (veces)	0,93	0,92	0,90	0,91	0,93
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	(975,68)	(510,10)	(909,71)	(725,04)	(1.959,41)
Primas/Patrimonio (veces)	(0,76)	(1,67)	(1,14)	(1,86)	(0,74)
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	409,90	347,25	246,71	184,79	145,52
Patrimonio/Activo (%)	11,20	9,75	7,98	6,29	6,05
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,18	1,17	1,17	1,13	1,08
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,18	1,17	1,17	1,13	1,08
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,10	1,08	1,05	1,02	1,01
Inmuebles/Activo Total (%)	-	-	-	0,00	0,00
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	-	-	-	-	-

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 24 de octubre de 2017 ha decidido **confirmar*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Nación Seguros de Retiro S.A. en la Categoría **AAA(arg)**, con Perspectiva Estable.

La calificación Nación Seguros de Retiro S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, adecuado desempeño, buena liquidez y holgada capitalización.

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.

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.

Por otro lado, el auditor observa, sin que esto afecte su opinión, que la reforma del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) y la situación judicial derivada de la pesificación de las pólizas contratadas originalmente en moneda extranjera, generan una incertidumbre sobre la capacidad de la entidad para continuar como una empresa en funcionamiento.

(*) 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.

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.

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 la calificación.

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 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, 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.