

## Desempeño 2Q18 y Perspectivas

### Perspectivas

La Calificadora prevé para el 2019 un menor crecimiento real de la actividad aseguradora dada la alta correlación histórica entre el crecimiento del mercado asegurador y la evolución general de la economía. En especial, FIX considera que el actual contexto de caída en los niveles de consumo sumado a los altos niveles de inflación y tasas de interés del mercado, influyen negativamente en la perspectiva de expansión del sector. Si bien, la industria aseguradora se encuentra bien posicionada para afrontar el actual escenario macroeconómico, enfrenta el desafío de adecuarse a las nuevas regulaciones emitidas por la SSN, orientadas a mejorar la solvencia y transparencia del sector.

### Mercado de escaso desarrollo, con preponderancia de los seguros obligatorios

Históricamente la industria registra una concentración en seguros patrimoniales (82.9% a jun'18), mientras que el residual se encuentra en seguros a personas. Esta característica del mercado, se debe al mayor desarrollo de los seguros compulsivos (de carácter obligatorio), como por ejemplo los ramos automotor, de riesgos del trabajo y vida colectivo, que representan el 71.9% del total de prima del mercado a jun'18. El nulo desarrollo de los productos de ahorro responde mayormente a la histórica falta de protección de los ahorros ante los altos niveles de inflación y escasos incentivos fiscales. El reciente decreto 59/2019 que establece un mayor incentivo fiscal para deducir del impuesto a las ganancias la prima por seguros de retiro o de vida con ahorro, representa un avance para un mayor desarrollo de los seguros con productos de ahorro a largo plazo, sin embargo, la Calificadora considera que aún es necesario avanzar sobre otros factores como la estabilidad macroeconómica, reducción de la inflación, una mayor diversificación de las carteras de inversiones de las compañías, así como un rendimiento real mínimo sobre los ahorros que permita una mayor protección de los mismos, a fin de generar una mayor confianza sobre este tipo de productos.

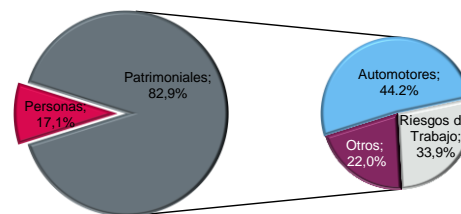
### Mercado atomizado, aunque con mayor presencia de los principales grupos aseguradores

El mercado asegurador local se destaca por la baja concentración de aseguradoras. Sin embargo, en términos de participación, los 10 principales grupos aseguradores concentran el 57.6% del mercado a jun'18. Si bien, a lo largo de los últimos veinte años se ha reducido el número de compañías activas en el mercado, no se prevé una mayor concentración en el número de competidores en el mediano plazo.

### Desaceleración de la tasa de crecimiento

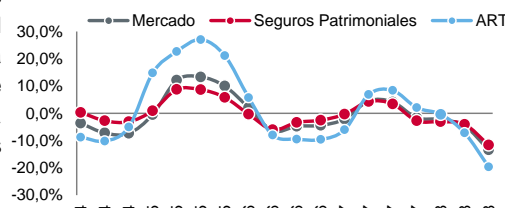
A jun'18 el mercado asegurador refleja una desaceleración de la tasa de crecimiento anual de las primas suscriptas (23.8% vs 29% a jun'17), que se ha traducido en una caída interanual en la suscripción de la prima en términos reales (-4.6%), que se ha acelerado a sep'18 (-13.4%), en línea con el actual contexto económico de caída de la actividad económica, alta inflación, elevadas tasas de interés, y pérdida del poder adquisitivo. En este sentido, los ramos automotor y de riesgos del trabajo explican la tendencia de la prima del mercado asegurador, registrando caídas reales de 2.3% y 7.9% interanual, respectivamente. La Calificadora prevé que continúe la tendencia contractiva en la evolución del primaje en 2019, en línea con un escenario base de bajos niveles de actividad económica.

Gráfico #1: Protección por segmento



Fuente: FIX en base SSN

Gráfico #2: Evolución Real de la Producción



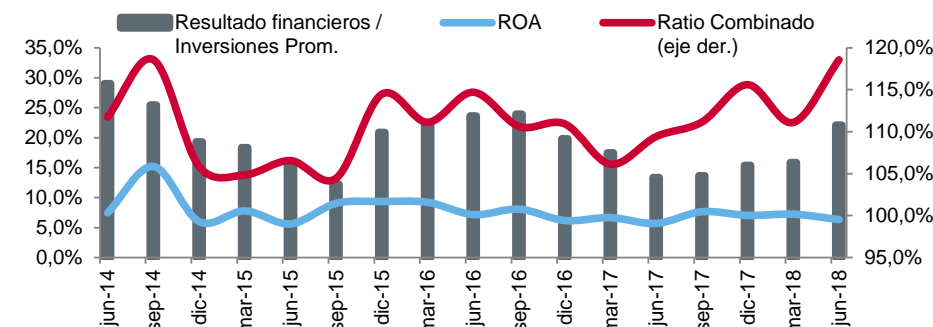
Fuente: FIX en base SSN

Tabla #1: Concentración por grupo asegurador

Grupo Asegurador	Prima emitida (\$)	Participación de mercado
1 Sancor Seguros Sancor Coop. De Seguros Ltda / Prevención A.R.T	34.976.137.680	10,3%
2 Grupo Bapro Provincia Seguros / Provincia ART / Provincia Vida	27.924.576.617	8,2%
3 Federación Patronal Federación Patronal / Federación Patronal Retiro	24.557.298.696	7,2%
4 Zurich Insurance Company Zurich Argentina / Zurich Santander / Zurich Life / Zurich Retiro / QBE Seg. Bs Ar	19.601.633.257	5,8%
5 Assicurazioni Generali Caja de Seguros	19.501.572.628	5,7%
6 San Cristóbal San Cristóbal / Asociart ART / San Cristóbal Retiro / IÚNIGO Arg.	18.340.182.183	5,4%
7 La Segunda Coop. Ltda. La Segunda CSL / La Segunda ART / La Segunda Personas / La Segunda Retiro	17.102.819.114	5,0%
8 Galeno Galeno ART / Qualía	11.756.176.143	3,5%
9 WST (Familia Werthein) Experta ART / Experta Retiro / Caminos Protegidos ART	10.916.411.743	3,2%
10 Swiss Medical Group SMG Argentina / SMG Life / Swiss ART / SMG Retiro / Instituto de Salta Vida	10.839.861.254	3,2%
<b>10 PRINCIPALES GRUPOS ASEGURADORES</b>	<b>195.516.669.315</b>	<b>57,6%</b>
<b>TOTAL MERCADO*</b>	<b>339.525.866.948</b>	

\* Fuente: SSN. Contempla el ejercicio 2017-2018. Se consideraron los últimos 4 trimestre de Zurich Life (cierra su ejercicio económico en diciembre)

Gráfico #3: Evolución del Desempeño



Fuente: FIX en base SSN

## Persistente resultado técnico negativo

El contexto de contracción económica, alta inflación y depreciación del tipo de cambio, acrecentaron la pérdida técnica del ejercicio que se reflejó en un deterioro tanto en los niveles de eficiencia como en los de siniestralidad, que afectaron el combinado del mercado (118% a jun'18). En este sentido, la siniestralidad neta (74.8%) estuvo impulsada por el segmento de riesgo de trabajo (103%), mientras que los seguros patrimoniales presentaron un incremento menor (56.9%), ambos segmentos concentran el 80% de la prima suscripta. Contribuyeron a este deterioro la devaluación del peso, ya que parte de los costos siniéstrales se encuentran dolarizados, mientras que las primas se ajustan con la renovación de contratos (particularmente en autos), y el menor crecimiento de la prima por efectos de la contracción económica. La Calificadora prevé que el mercado continúe registrando pérdidas técnicas durante el ejercicio con una posible mejora hacia el final del período de observarse un progreso en las variables del contexto operativo.

## Dependencia sobre el resultado financiero

En los últimos años el mercado asegurador ha registrado resultados técnicos negativos, reportando una caída interanual del 55.9% a jun'18. En este contexto, el sector refleja alta dependencia de los resultados financieros para subsidiar el desequilibrio técnico. A jun'18, 12.1% representaba el rendimiento mínimo requerido que la cartera de inversiones debe alcanzar para balancear los resultados operativos. No obstante, la fuerte depreciación del tipo de cambio y el incremento de las tasas de interés, le permitió al sector lograr rendimientos positivos en sus posiciones financieras suficientes para alcanzar crecientes utilidades netas a jun'18 (↑33.2% i.a). FIX estima que los resultados financieros continúan soportando la generación de utilidades.

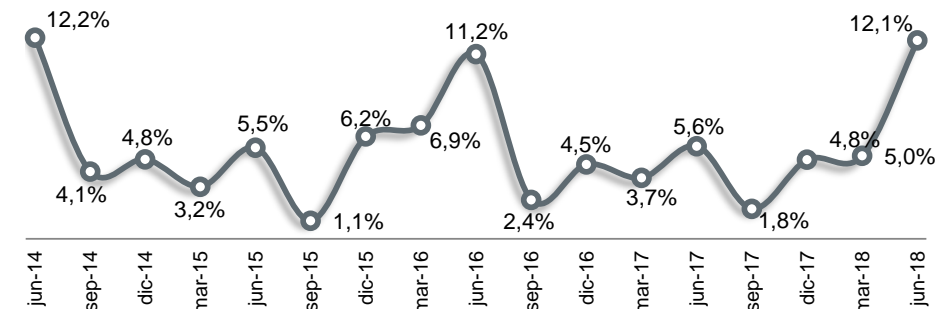
## Foco sobre los niveles de solvencia y capitalización

La capitalización del mercado medido por el apalancamiento financiero (pasivo/patrimonio) se mantiene estable (3.6 veces a jun'18), y el exceso de capital regulatorio del total del mercado representaba el 76%. Entre las compañías de seguros patrimoniales y de riesgos del trabajo (134 compañías), el 34% presenta un exceso de capital inferior al 50%, que ascendería al 54% de considerarse un exceso menor al 100%. Por otra parte, un 9% de las compañías reporta posiciones deficitarias. Si bien las aseguradoras con menor exceso de capital podrían ver presionada su posición de solvencia ante el creciente requerimiento de capital, la SSN ha establecido un cronograma de aumento progresivo en la exigencia de capital que le proveerá flexibilidad a las compañías para su cumplimiento.

## Buena cobertura de liquidez del mercado

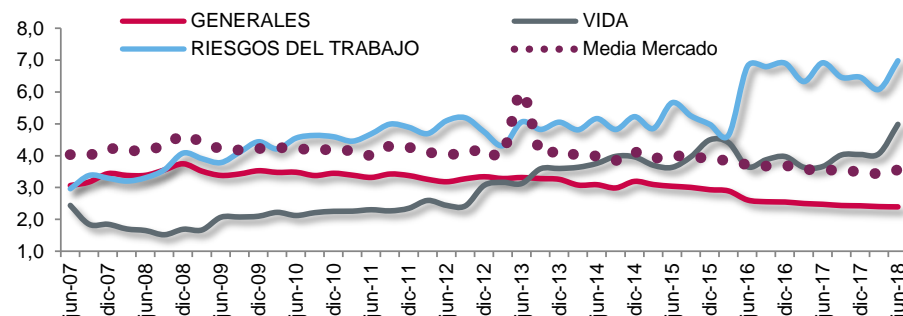
Las disponibilidades e inversiones representan una buena cobertura (1.18 veces) de los compromisos técnicos y deudas con aseguradoras. No obstante, FIX considera que las compañías continuarán registrando buenos indicadores de cobertura de sus compromisos, dada el corto plazo de sus inversiones que benefician la rotación de sus carteras ante el volátil contexto económico.

**Gráfico #4: Rendimiento mínimo de la cartera para alcanzar el punto de equilibrio**



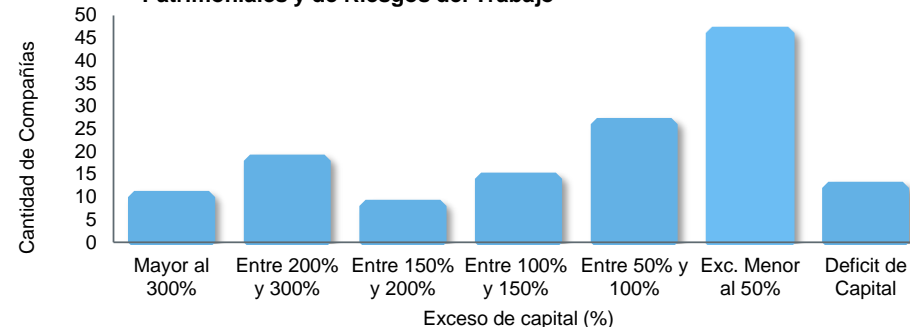
Fuente: FIX en base SSN

**Gráfico #5: Evolución del Apalancamiento Financiero**



Fuente: FIX en base SSN

**Gráfico #6: Distribución del Exceso de Capital de Compañías Patrimoniales y de Riesgos del Trabajo**



TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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 FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables.**

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 son riesgos 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 disseminación 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, pero no 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.