



Buenos Aires, 17 de Septiembre de 2018

REASEGURADORES ARGENTINOS S.A.

Avenida de Mayo 1370 Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE REASEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
REASEGURADORES ARGENTINOS S.A.	AA-

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- **Al cierre del ejercicio 2018/17 la compañía presentó un resultado neto de \$ 96 millones y un patrimonio neto superior a \$ 244 millones. Al 30 de Junio de 2018 REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. alcanzó un capital computable \$ 267 millones, superando así el mínimo exigido por la S.S.N. para el 31 de Diciembre de 2018 (\$ 250 millones según Res. SSN 40.422).**
- REASEGURADORES ARGENTINOS tiene como accionistas a las mismas compañías que en el año 1992 fundaron Stop Loss Bureau de Reaseguros S.A. y en 1994 su Pool nacional de Reaseguros, continuando así con más de 26 años de experiencia en la oferta de reaseguros en Argentina.
- La compañía participa en varios ramos patrimoniales y de vida y diversifica su riesgo geográfico suscribiendo a lo largo del país. Asimismo, la compañía recibió autorización para operar en la República del Paraguay.
- Cuenta con favorables políticas de inversiones y de retrocesión.
- Los indicadores de rentabilidad y capitalización de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. se ubican en un rango superior al promedio del sistema de compañías reaseguradoras.
- En el análisis de sensibilidad se destacan la capacidad de RASA y de sus compañías accionistas para generar los resultados positivos necesarios para cumplir con los requerimientos de capital y los años de experiencia en el mercado reasegurador argentino.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgos y Obligaciones de Compañías de Seguros
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Junio de 2018

PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACIÓN

Evaluación de la solvencia de largo plazo

El objetivo de esta etapa es evaluar la capacidad de pago de siniestros realizando una evaluación de la solvencia de largo plazo de la compañía de reaseguros. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.
2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de inversiones.
4. Evaluación de la política de retrocesión.
5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía.
6. Análisis de sensibilidad.

Cabe aclarar que los factores analizados se califican en Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3, según sean estos favorables (1), neutros (0) o desfavorables (-1) para la Empresa.

1. Características de la Administración y Propiedad.

REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. (en adelante, "RASA") fue constituida en marzo de 2012 y autorizada para operar como Reaseguradora por la Superintendencia de Seguros de la Nación el 08 de junio de 2012. La fecha de inicio de sus operaciones es el 01 de octubre de 2012.

La sociedad busca reafirmar los conceptos establecidos oportunamente en la creación del Agrupamiento Stop Loss Bureau de Reaseguros S.A. y su Pool nacional de Reaseguros, teniendo actualmente como compañías accionistas a las mismas participantes y fundadoras del Pool, continuando así con más de 26 años de experiencia en la oferta de reaseguros en Argentina. La estructura del mercado de RASA tiene base en el sector Cooperativo, Mutual (Nacional e Internacional), Sociedades de capital nacional y un ente Autárquico Provincial.

Las compañías accionistas de RASA son: Seguros B. Rivadavia Cooperativa de Seguros Ltda.; Instituto Autárquico de Entre Ríos; Río Uruguay Coop. de Seguros Ltda.; La Perseverancia Seguros S.A.; Triunfo Coop. de Seguros Ltda.; Segurometal Coop. de Seguros Ltda.; La Nueva Soc. Coop. de Seguros Ltda.; Productores de Frutas Argentina Coop. de Seguros Ltda.; Prudencia Cía. Arg. de Seguros Generales S.A.; El Progreso Seguros S.A.; Testimonio Cía. de Seguros S.A.; Copan Coop. de Seguros Ltda.; y Coop. de Seguros Luz y Fuerza Ltda.

Los directores de RASA ocupan cargos directivos y gerenciales en las Compañías de Seguros accionistas de R.A.S.A., con amplio conocimiento del mercado de seguros.

Con fecha 18 de Enero de 2017 R.A.S.A. obtuvo la inscripción en el Registro Público de Empresas Reaseguradoras del Exterior de la República del Paraguay establecido por la Superintendencia de Seguros de Paraguay, para operar en dicho país dentro del ramo Patrimoniales, sección Automóviles.

Del análisis de las distintas variables de las características de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta bajo riesgo relativo, para la estabilidad y solvencia de ésta.

Las características de la administración y propiedad de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A., se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva: 1.
- ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión: 0.
- iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas: 1.
- iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios: 1.
- v) Estructura organizacional: 0.
- vi) Sistemas de planificación y control: 1.

2. Posición Relativa de la Compañía en su Industria.

RASA participa en varios ramos patrimoniales y en vida colectivo, cubriendo un amplio margen de riesgos de acuerdo al perfil desarrollado con las empresas Cooperativas Mutuales y de Sociedades Anónimas.

En los últimos años la compañía ha tenido un fuerte desarrollo en el ramo de Caucción, manteniendo los ramos tradicionales de Automotores, Motovehículos, Incendio, Combinado Familiar e Integral, Granizo, Accidentes Personales, Vida, Transporte de Mercaderías, etc.

Las compañías que han confiado en Reaseguradores Argentinos tienen establecidas sedes en diferentes provincias argentinas, lo cual permite a RASA suscribir en todo el país, diversificando geográficamente su riesgo. Tiene

sucursales en todo el territorio argentino, operando principalmente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Provincias de Entre Ríos, Buenos Aires, Santa Fe, Mendoza y Salta.

Tal como se mencionó, a partir del año en curso la Sociedad también puede suscribir riesgos en la República del Paraguay.

En términos de primas totales de compañías de Reaseguros, RASA no es dominante del mercado, aunque presenta un nivel de eficiencia superior al total del mercado. La posición relativa de la compañía en su industria se calificó en Nivel 2, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

i) Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados: 1.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros: 1.

iii) Grado de dependencia de la compañía respecto de mercados cautivos; este punto considera desfavorable una alta dependencia de la compañía hacia un mercado determinado, debido a que su desaparición tendría consecuencias negativas para la compañía: 0.

iv) Participación de mercado: 0.

v) Riesgo de la Compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza, y cobertura de los productos que ofrece: 0.

vi) Tendencia y desvíos, en relación al mercado: 0.

3. Evaluación de la Política de Inversiones.

A continuación se presentan la composición del activo y la cartera de inversiones de RASA para los últimos ejercicios anuales:

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.15	jun.16	jun.17	jun.18
Disponibilidades	6,25%	13,31%	3,51%	2,45%
Inversiones	53,13%	74,30%	69,55%	75,29%
Créditos	40,54%	12,34%	26,91%	22,25%
Inmuebles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bs. Muebles de Uso	0,06%	0,04%	0,02%	0,01%
Otros Activos	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La compañía presenta una favorable participación de inversiones y créditos en el activo. Al 30 de Junio de 2018 la suma de disponibilidades e inversiones de la

compañía superó el 75% del activo. A dicha fecha, las inversiones de la compañía se concentraron en Depósitos a Plazo y Fondos Comunes de Inversión:

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.15	jun.16	jun.17	jun.18
Títulos Públicos	6,58%	17,10%	37,83%	5,86%
Acciones	1,57%	0,99%	0,59%	0,37%
Obligaciones Negociables	0,00%	0,00%	0,00%	6,88%
Fondos Comunes de Inversión	17,36%	13,85%	10,06%	29,87%
Depósitos a Plazo	74,49%	68,06%	51,53%	57,02%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

De este análisis surge que la política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.

La política de inversiones de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A., se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- a) Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: 1.
- b) Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: 0.
- c) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: 0.

4. Evaluación de la Política de Retrocesión.

Como se mencionó, la operatoria de la Reaseguradora nace en el año 1994 con su primer pool de facultativos. Desde esa época viene realizando reuniones mensuales con cada una de las cedentes y conociendo su suscripción y siniestralidad desde hace más de 26 años.

Los contratos de reaseguro emitidos por RASA están retrocesionados en forma automática con las aseguradoras del pool, quienes suscriben reaseguros activos, y con Reaseguradores Admitidos por Superintendencia de Seguros de la Nación.

El 90% de los contratos automáticos pertenecen a Exceso de Pérdida y el 10% restante a Cuota Parte. Se respalda a las cedentes con reaseguros facultativos; estos últimos en promedio superan los 1.500 contratos anuales.

La política de retrocesión de RASA, a diferencia del mercado, es la de retener riesgo y generar mejores resultados, fortaleciendo su respaldo con contratos de retrocesiones en aquellos casos donde se producen cúmulos o sumas que generen un desequilibrio en su cartera.

Al 30 de Junio de 2018 la relación entre las primas retenidas sobre las emitidas para RASA fue de 58% y su resultado técnico de reaseguro representó el 47% de las primas netas devengadas (PND) mientras que -según últimos datos del sistema a Diciembre 2017- las Reaseguradoras Sociedades Anónimas (no extranjeras) retuvieron 33% de las primas y tuvieron un resultado técnico de reaseguros de 18% sobre las PND (ver anexo).

Esta política se basa en el conocimiento de sus cedentes y el objetivo de la compañía de ser reasegurador, no comisionista ni productor. El ingreso de nuevas cedentes ha producido el aumento de su transferencia a las retrocesionarias, cuidando su política de buenos resultados y capitalización.

Asimismo, RASA presenta diversificación en términos geográficos por dispersión territorial de las cedentes.

La política de retrocesión de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. se considera adecuada a las características de los riesgos que asume la Compañía, calificándose la misma en Nivel 1.

5. Evaluación de los Principales Indicadores Cuantitativos

a) Diversificación por Ramos

La producción de la compañía se encuentra diversificada entre múltiples ramos, principalmente Automotores, Caución, Incendio, Combinado Familiar e Integral, Motovehículos, entre otros. También participa en ramos de Vida.

b) Composición de Activos

El indicador de créditos sobre activos está destinado a poner de manifiesto un eventual aumento en el financiamiento de las ventas; el aumento en la participación de los créditos por sobre otras cuentas más líquidas del activo podría ser un problema ya que podría estar indicando una menor capacidad de realización del activo ante la necesidad de pago de gastos o siniestros. En una compañía de seguros, el activo debería estar compuesto fundamentalmente por inversiones, ya que con ellas la compañía deberá respaldar el pago de los siniestros.

Actualmente la compañía presenta un indicador de créditos promedio inferior al mercado de reaseguros en su conjunto.

	Créditos / Activos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	40,54	29,15
jun.16	12,34	32,38
jun.17	26,91	33,58
jun.18	22,25	-
Promedio	25,51	31,71

	Inversiones / Activos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	53,13	65,05
jun.16	74,30	63,91
jun.17	69,55	62,91
jun.18	75,29	-
Promedio	68,07	63,96

Las inversiones de RASA se mantienen en buen nivel, con un promedio superior al 65% del activo, y en línea con el mercado.

La compañía presenta un nivel promedio de disponibilidades superior al sistema y un grado de inmovilización inferior, lo cual es favorable para la misma:

	Disponibilidades / Activos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	6,25	5,44
jun.16	13,31	3,43
jun.17	3,51	3,29
jun.18	2,45	-
Promedio	6,38	4,05

	Inmovilización / Activos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	0,07	0,36
jun.16	0,04	0,29
jun.17	0,02	0,21
jun.18	0,01	-
Promedio	0,04	0,29

c) Indicadores de Resultados

REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. presenta mejores indicadores de rentabilidad en comparación con el sistema de reaseguros, tanto en términos de primas como de patrimonio neto:

	Resultado del Ejercicio / Primas Emitidas	
	RASA	SISTEMA
jun.15	29,62	7,27
jun.16	65,18	5,88
jun.17	17,50	7,64
jun.18	31,42	-

	ROE (Resultado del Ejercicio / Patrimonio)	
	RASA	SISTEMA
jun.15	35,54	34,94
jun.16	43,53	27,88
jun.17	24,33	28,85
jun.18	39,40	-

Tanto la estructura técnica de la compañía como su estructura financiera presentan resultados positivos. La composición del resultado de RASA (previo al impuesto a las ganancias) al cierre del ejercicio de Junio 2017 había sido un 15% de resultado técnico y 85% de resultado financiero, mientras que al cierre de Junio 2018 la composición de resultados cambió: 50% corresponde al resultado técnico y 50% al financiero.

En comparación con el total del sistema de reaseguros que operan en Argentina, RASA presenta un resultado técnico del reaseguro considerablemente superior en relación con sus primas netas devengadas; si bien al 30 de Junio de 2017 presentó una caída respecto de los valores del sistema, al cierre de Junio 2018 el indicador volvió a tender a los valores históricos:

	Rdo. técnico del reaseguro/primas netas devengadas (%)	
	RASA	SISTEMA
jun.15	45,97	18,80
jun.16	52,00	10,37
jun.17	7,65	14,11
jun.18	47,32	-

d) Indicadores de siniestralidad

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	37,58	49,12
jun.16	36,02	55,11
jun.17	66,65	51,79
jun.18	25,70	-

La compañía presenta un nivel de siniestralidad inferior al sistema.

e) Indicadores de Apalancamiento y Capitalización

La compañía presentó en los últimos ejercicios anuales un nivel de capitalización superior al promedio de las compañías de reaseguros.

	Pasivo/Patrimonio Neto en veces de PN	
	RASA	SISTEMA
jun.15	1,45	2,36
jun.16	0,89	2,42
jun.17	1,54	1,66
jun.18	1,50	-

	Patrimonio Neto / Activos en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	40,74	29,78
jun.16	52,98	29,25
jun.17	39,39	37,54
jun.18	39,99	-

Mediante Resolución SSN 40.422 se incrementan las exigencias de capitales mínimos de las reaseguradoras, pasando el capital de rama de \$ 30.000.000 a \$ 350.000.000. La norma permite contar con un Plan de Adecuación Gradual, para alcanzar el nuevo capital requerido mediante tramos, en el nuevo límite fijado al 31 de Diciembre de 2019.

Según la última resolución que determina el esquema de acreditación de capitales mínimos, al 30 de Junio de 2018 las Reaseguradoras debían acreditar un capital mínimo de \$ 130 millones. A dicha fecha, RASA alcanzó un capital computable \$ 267 millones, presentando de esta manera un superávit de Capitales Mínimos de casi \$ 137 millones y superando el mínimo exigido por la S.S.N. para el 31 de Diciembre de 2018 (\$ 250 millones según Res. SSN 40.422).

RASA ha manifestado que, atento a los plazos fijados para cumplimentar los nuevos requerimientos, la compañía se abocará a cumplir con los nuevos requisitos sin que pueda considerarse afectado el criterio de empresa en marcha. La compañía informó que la política de todos los accionistas consiste en permanecer en el mercado y constituir una reaseguradora para competir en el mercado Nacional y el Mercosur.

f) Indicadores de coberturas

El Indicador de Cobertura evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con las aseguradoras más los compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles. El Indicador Financiero evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas

con las aseguradoras con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones).

En ambos casos, un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

	Indicador de Cobertura en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	145	226
jun.16	301	198
jun.17	183	195
jun.18	241	-

	Indicador Financiero en %	
	RASA	SISTEMA
jun.15	633	432
jun.16	515	363
jun.17	287	340
jun.18	407	-

RASA presenta buenos indicadores y superiores - en promedio para los últimos ejercicios - a los presentados por sistema de compañías de reaseguros.

g) Indicadores de eficiencia

	Gastos Reaseguradora Prod. Y Explotac./ Primas Emitidas	
	RASA	SISTEMA
jun.15	12,63	19,46
jun.16	19,15	21,06
jun.17	13,91	20,94
jun.18	12,57	-

El indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que incurre la compañía reaseguradora para obtener su primaje. Se define como los gastos de producción y explotación de la estructura técnica (sin descontar los gastos que absorbe el retrocesionario) sobre las primas. RASA presenta una eficiencia superior al sistema.

h) Indicadores de crecimiento

Se analiza la existencia o no de un crecimiento equilibrado entre el patrimonio neto y los pasivos de tal manera de evaluar si el crecimiento implica un grado mayor de riesgo o por el contrario la empresa se capitaliza y disminuye relativamente sus deudas.

El siguiente cuadro presenta la variación entre los datos al 30 de Junio de 2018 y los datos al 30 de Junio de 2017. La compañía presenta expansión en su producción y un aumento del patrimonio superior al crecimiento de los pasivos:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Devengados	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
RASA	45,15%	65,01%	60,93%

La evaluación de riesgo ponderado de los distintos indicadores contables y financieros evaluados en el análisis cuantitativo permite concluir que por este aspecto la Compañía presenta un riesgo bajo.

Los principales indicadores cuantitativos de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A., se calificaron en Nivel 1.

6. Análisis de Sensibilidad.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago del siniestro podría tener la eventual ocurrencia de efectos desfavorables para la Compañía, ya sean económicos o de la industria. Las variables consideradas para el análisis fueron las perspectivas de las principales variables económicas y crecimiento de la competencia en la industria.

Asimismo, se incluye en el análisis de sensibilidad el impacto de la Resolución SSN 40.422, por cuanto la compañía debe contar con \$ 350 millones de capitales mínimos al 31 de Diciembre de 2019.

En el análisis se destacan la capacidad de RASA y de sus compañías accionistas para generar los resultados positivos necesarios para cumplir con los requerimientos de capital y los años de experiencia en el mercado reasegurador argentino desde la fundación del pool nacional de reaseguros.

El análisis de sensibilidad se califica en Nivel 1.

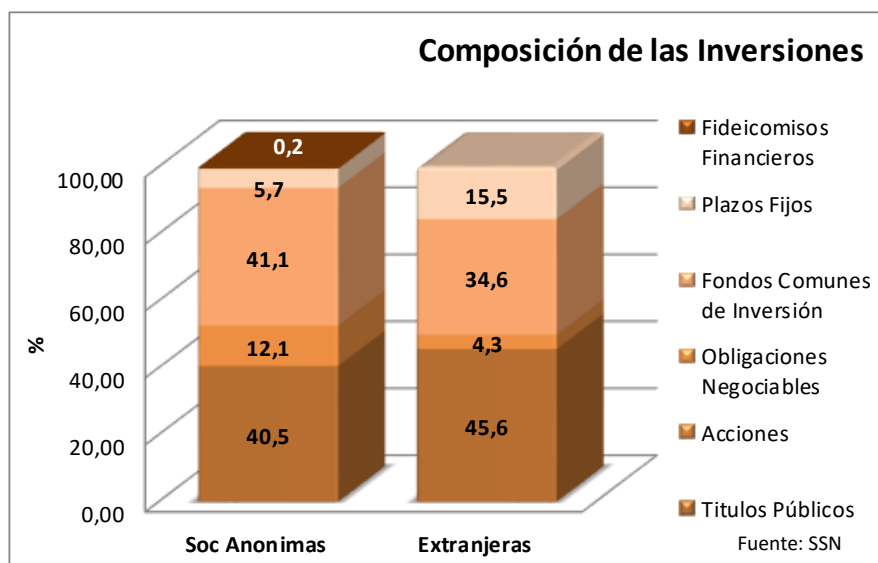
CALIFICACION FINAL

La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo, corresponde aumentar la calificación de **REASEGURADORES ARGENTINOS S.A.** de **Categoría A+** a **Categoría AA-**.

ANEXO

Las estadísticas del sistema surgen de la publicación semestral de la Superintendencia de Seguros de la Nación: "Situación del Mercado Reasegurador", la cual informa las cifras de Junio y Diciembre de cada año. A continuación se presentan algunos indicadores de las **Compañías de Reaseguros al 31 de Diciembre de 2017** (activos, capitalización, gestión/rentabilidad, cartera de inversiones) por tipo de Sociedad:

<i>EECC al 31 de Diciembre de 2017</i>	Sociedades Anonimas Bce Anual	Sucursales Extranjeras Bce Semestral
Composición del Activo		
Disponibilidades/Activos	3,82%	1,64%
Inversiones/Activos	57,06%	67,31%
Créditos/Activos	38,60%	30,98%
Inmoviliz./Activos	0,12%	0,00%
Bienes de uso/Activos	0,15%	0,05%
Otros Activos / Activos	0,25%	0,02%
	100,00%	100,00%
Capitalización		
PN / Activos en %	40,54%	37,18%
Pasivo / PN en veces de PN	1,47	1,69
Indicadores de Gestión y Rentabilidad		
Primas Retenidas / Primas Emitidas	32,96%	52,58%
Rtdo. Técnico del Reaseguro / Primas Netas Devengadas	18,24%	10,12%



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

AA-: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables anuales de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. al 30 de Junio de 2015, 2016, 2017. Y 2018.
- Otra información cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Reasegurador al 31 de Diciembre de 2017 y otra información relacionada al sistema de reaseguros.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por REASEGURADORES ARGENTINOS S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación sobre la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la misma.