

## Nación Reaseguros S.A.

### Informe de actualización

#### Perfil

Nación Reaseguros S.A. (NREAS) es la reaseguradora del 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 es el principal accionista de NREAS con el 95% del paquete accionario, mientras que el 5% restante esté en poder de Nación Seguros S.A., entidad también controlada por BNA.

#### Factores relevantes de la calificación

**Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA):** NREAS pertenece al Grupo BNA. El Grupo está constituido por el BNA y todas sus entidades controladas, que constituyen el principal grupo financiero del país. BNA es una entidad autárquica del Estado Nacional, que garantiza sus operaciones. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en activos, préstamos y depósitos del 22%, 16% y 23% respectivamente. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable.

**Modelo de negocio integrado al Grupo BNA:** NREAS fue concebida para brindar capacidad de reaseguro a los negocios del Estado Nacional. La entidad funciona como una compañía cautiva que provee de reaseguros a Nación Seguros S.A. (NSEG), su único cliente. Ambas compañías, explotan las ventajas competitivas que le provee su pertenencia al Grupo. En este sentido, más del 70% del primaje generado por NSEG proviene de BNA, Organismos Oficiales y Grandes Cuentas, y de vinculadas. Este modelo de negocios le provee a la compañía una robusta estabilidad a su flujo de ingresos y alto potencial de crecimiento.

**Buen desempeño:** El desempeño de NREAS es bueno y se sustenta en la adecuada gestión de sus riesgos que acotan la exposición de la entidad a eventos o frecuencia siniestral significativos, y la apropiada eficiencia de su operatoria y gestión de inversiones. FIX estima que la reaseguradora continuará mostrando un buen desempeño, aunque se espera que los márgenes de ganancia se reduzcan progresivamente para todo el mercado en el mediano plazo a medida que se reduzcan los niveles de inflación y de tasas de interés.

**Sólida capitalización:** La capitalización de la entidad es buena y superior al promedio del mercado, sustentada en su buena generación de utilidades y capitalización de sus resultados. A jun'16 el apalancamiento era del 1.19 veces el patrimonio. La Calificadora espera que el apalancamiento de la entidad aumente en el largo plazo en función de la expansión de negocios que proyecta el Grupo, y la esperada reducción de los índices de rentabilidad del mercado.

**Acotada exposición de riesgos:** FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las retrocesionarias con las que opera, que le permiten acotar su absorción de riesgos y proveer de estabilidad a su flujo de ingresos y posición de capital.

#### 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

	30/06/16	30/06/15
Activos (\$ mil.)	499,93	327,27
Activos (U\$S mill.)	33,51	36,02
Patrimonio Neto (\$ mil.)	228,77	178,91
Resultado Neto (\$ mil.)	49,85	23,11
Primas Suscritas (\$ mil.)	727,30	610,74
Costos de Op/PDR (%)	46,16	17,54
Siniestralidad Neta/PDR (%)	21,28	13,31
Combined Ratio (%)	67,69	30,94
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	501,77	462,62
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,38	2,08
ROAE (%)	24,46	13,81

\$U\$S: a jun'16: 14,92 y jun'15: 9,08

#### 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](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista Secundario

María Fernanda Lopez  
 Senior Director  
 +5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 +5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Anexo I

### Resumen Financiero Nación Reaseguros S.A. (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13
Activos Liquidos	232,19	165,23	156,90	30,76
Depósitos	61,13	60,02	70,03	13,11
Valores Negociables	164,69	99,90	80,16	17,65
Privados	93,78	62,39	60,14	17,65
Públicos	70,91	37,51	20,02	-
Acciones	-	-	-	-
Otros	6,38	5,30	6,71	-
Préstamos	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Créditos - Cuenta Corriente	198,34	123,32	110,26	179,48
Créditos - Retrocesiones	49,90	4,52	16,86	8,40
Inmuebles y Activo Fijo	0,02	0,01	0,01	-
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-
Otros Activos	19,48	34,19	19,01	12,07
Participación ART	-	-	-	-
Otros	19,48	34,19	19,01	12,07
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>499,93</b>	<b>327,27</b>	<b>303,04</b>	<b>230,71</b>
Obligaciones con Aseguradoras	65,10	7,96	26,24	14,06
Por Siniestros	60,32	3,62	22,60	11,48
IBNR	4,78	4,33	3,64	2,59
Compromisos Técnicos	103,69	71,40	41,44	68,08
Matemáticas	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	89,31	61,85	35,66	64,72
Otras	14,38	9,55	5,78	3,36
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-
Obligaciones con Retrocesionarios	45,85	42,41	67,82	103,92
Cuentas por Pagar	56,53	26,59	11,73	8,68
Otros Pasivos	-	-	-	-
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>271,16</b>	<b>148,35</b>	<b>147,23</b>	<b>194,74</b>
Capital Pagado	176,62	154,67	140,82	30,00
Reservas	2,29	1,14	0,41	-
Superavit no realizado	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	49,85	23,11	14,57	5,97
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>228,77</b>	<b>178,91</b>	<b>155,80</b>	<b>35,97</b>

## Resumen Financiero Nación Reaseguros S.A. (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
Primas Suscritas	727,30	610,74	392,72	537,30
Primas Devengadas	720,14	578,57	423,30	474,26
Prima Cedida	685,66	560,62	407,67	463,69
	<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>17,95</b>	<b>15,63</b>	<b>10,57</b>
Siniestros Pagados	172,98	2.820,64	2.551,09	8,61
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Retrocesionarios	171,40	2.819,95	2.547,00	8,29
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	5,75	1,70	(0,67)	3,20
	<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>7,33</b>	<b>3,41</b>	<b>3,53</b>
Gastos de Adquisición	8,08	3,29	10,28	11,92
Gastos de Administración	21,81	11,72	7,98	7,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	13,98	11,86	16,73	24,64
	<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>15,91</b>	<b>3,15</b>	<b>(5,66)</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,09)	(0,01)	(0,01)	-
	<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>11,14</b>	<b>12,40</b>	<b>10,67</b>
Ingresos Financieros	72,76	32,02	18,03	5,01
Gastos Financieros	13,77	10,25	5,11	5,23
Otros	9,01	3,36	0,08	1,84
	<b>Resultado Financiero</b>	<b>68,00</b>	<b>25,12</b>	<b>13,00</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-
	<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>79,14</b>	<b>37,52</b>	<b>23,67</b>
Impuestos	29,29	14,41	9,10	6,19
Participación de minoritarios	-	-	-	-
	<b>Utilidad Neta</b>	<b>49,85</b>	<b>23,11</b>	<b>14,57</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>				
<b>Resultados Operativos</b>				
% de Retención	4,79	3,10	3,69	2,23
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	24,82	487,81	602,51	2,49
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	21,28	13,31	21,83	33,34
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	1,12	0,57	2,43	2,51
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	3,03	2,03	1,89	1,49
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	46,16	17,54	9,84	53,53
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	32,31	69,06	68,28	120,19
Combined Ratio (%)	67,69	30,94	31,72	20,19
Operating Ratio (%)	59,50	27,18	28,67	20,23
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	8,19	3,76	3,05	(0,05)
ROA (%)	12,05	7,33	5,46	7,06
ROE (%)	24,46	13,81	15,20	45,27
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,19	0,83	0,95	5,41
Reservas/Pasivo (veces)	0,62	0,53	0,46	0,42
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	489,59	442,01	433,03	777,00
Primas/Patrimonio (veces)	0,15	0,10	0,10	0,29
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	501,77	462,62	525,64	104,60
Patrimonio/Activo (%)	45,76	54,67	51,41	15,59
<b>Inversiones y Liquidez</b>				
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,38	2,08	2,32	0,37
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,38	2,08	2,32	0,37
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,86	1,11	1,07	0,16
Inmuebles/Activo Total (%)	0,00	0,00	0,00	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	99	77	94	136

## 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 21 de octubre de 2016 **confirmó\*** la calificación de fortaleza financiera de Nación Reaseguros S.A. en la **Categoría AAA(arg)**, con Perspectiva **Estable**.

La calificación Nación Reaseguros S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, buen desempeño, prudente exposición a riesgos y sólida 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 30.06.2016, 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.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 24 de junio de 2016, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

(\*) 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 30.06.2016) y estados contables trimestrales (último 31.03.2016). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://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.

SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación

**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 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 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, 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.