

Nación Seguros de Retiro S.A.

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. BNA es una entidad autárquica del Estado Nacional, que garantiza las operaciones del banco. Es el banco comercial argentino más importante del sistema financiero local, con una participación en préstamos y depósitos del sector privado no financiero del 18%, y 19% respectivamente al mes de Mayo de 2024. Actualmente BNA está calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en la categoría AA(arg) de largo plazo, 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 vinculadas. En el caso de NSR, la generación de prima proviene principalmente de la venta de coberturas de retiro colectivo a clientes y empleados de BNA, y a Organismos Oficiales y dependencias del Estado Nacional. BNA mantiene vigente un seguro de retiro colectivo, que representó el 75% de la prima suscrita durante el ejercicio 2022/23 (frente al 70% en el ejercicio anterior) e incluye a unos 16.99 asegurados. Otro cliente importante es CAPRECOM (Caja Complementaria de Previsión para el Personal de la Jurisdicción Comunicaciones) con más de 20.300 asegurados.

Adecuada liquidez y rendimiento de sus inversiones. La gestión de inversiones es prudente, con un adecuado equilibrio de liquidez y rendimiento, y una apropiada mitigación del riesgo por concentración.

Razonable rentabilidad. NSR registra un adecuado desempeño histórico sustentado en su manejable y estable rescate de pólizas, liviana estructura de costos y apropiada gestión del portafolio de inversiones. Durante el último ejercicio analizado, el resultado antes de impuestos fue significativamente inferior al del ejercicio anterior. El mismo fue de casi \$ 7.240 millones, frente a casi \$15.192 millones un año atrás. Sin embargo, el ejercicio 2023/24 culminó con una ganancia neta superior a los \$ 9.320 millones, la cual es un 49% inferior a la del ejercicio pasado. Más específicamente, y con respecto a la composición de los resultados, el resultado técnico fue negativo a jun'24 y el correspondiente a la estructura financiera fue muy satisfactorio al no sólo superar al ajuste por RECPAM, sino también superar a la pérdida de la estructura técnica del balance.

Holgada capitalización. NSR conserva una satisfactoria capitalización, sustentada en su generación de resultados. La aseguradora mantiene holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio. Al 30 de Junio de 2024, el capital computable representó unas 8.25 veces la exigencia regulatoria (frente a 6.8 un año atrás).

Informe Integral

Calificaciones

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Nación Seguros de Retiro S.A.		
Millones ARS	30/06/24	30/06/23
Activos (USD mill.)	364	328
Activos	327.833	347.161
Patrimonio Neto	80.573	71.252
Resultado Neto	9.320	18.339
Prima Suscrita	23.126	23.677
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	824.7	677.8
Cobertura de Liquidez (%)	1.33	1.28
ROAA (%)	2.8	5.5

* TC de Referencia del BCRA al 30/06/24: 911.75

Estados Financieros en Moneda Homogénea.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Compañías de Seguros, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

Informes Relacionados

[Banco de la Nación Argentina, Informe Integral, 11 Junio 2024](#)

Analistas

Analista Principal
Alejandro Pavlov
Associate
alejandro.pavlov@fixscr.com
+54 11 5235 8110

Analista Secundario y
Responsable del Sector
María Fernanda Lopez
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Calidad crediticia de su controlante. Un cambio en la calificación de BNA se reflejaría en un cambio en la misma dirección de la calificación de NREAS.

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

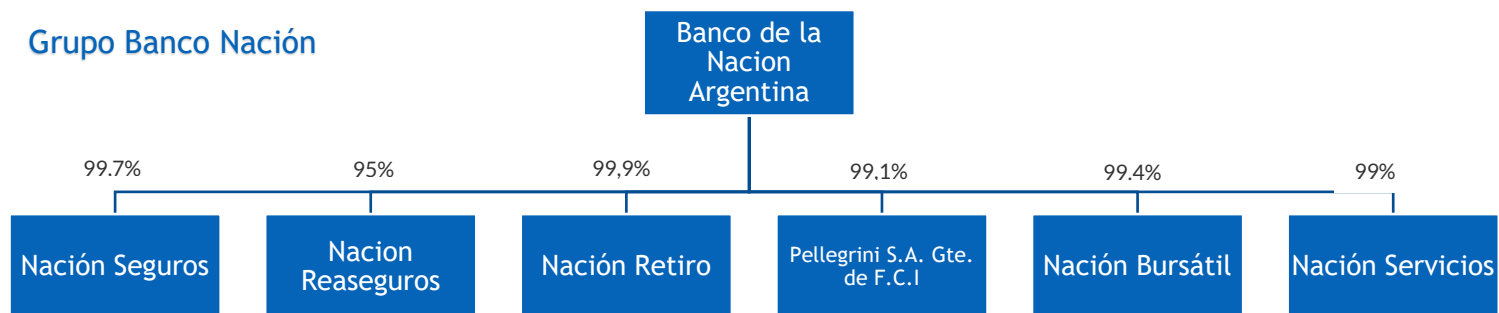
Perfil

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 778 sucursales (incluyendo 11 filiales en el exterior) y presenta una dotación de aproximadamente 17.515 empleados. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en préstamos y depósitos del sector privado no financiero del 18% y 19% respectivamente al cierre del mes de Mayo'24. 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 AA(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. En 2008 con la modificación del sistema previsional argentino (Ley N° 26.425), mediante la cual se eliminó el régimen de capitalización y se implementó el Sistema integrado Previsional Argentino (financiado a través de un sistema solidario de reparto) desapareció el principal negocio que tenía la entidad, permaneciendo la obligación en cuanto al desembolso de los contratos de rentas a ese momento vigentes. Actualmente, la operatoria de NSR se encuentra fuertemente concentrada en las líneas del negocio que administra, esto es retiro con ahorro y retiro colectivo (que representa el 99% de la prima generada), que

Grupo Banco Nación



constituyen instrumentos voluntarios de ahorro de largo plazo complementario a los beneficios jubilatorios del actual sistema previsional.

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 total 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

La plana gerencia 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. Sin embargo al 30 de junio pasado, la compañía no había nombrado a un gerente general.

El máximo órgano de dirección de la compañía es el Directorio que está compuesto por tres miembros, el presidente, vicepresidente y un director titular, 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.

De acuerdo a su Código de Gobierno Corporativo, NSR tiene tres comités mínimos y cuatro comités recomendados. Los comités mínimos están conformados por el Comité de Auditoría Interna, el de Inversiones y el de Prevención y Control de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo. Mientras que los comités recomendados los constituyen los de Sistemas y Procesos; de Ética y Conducta; de Compras y Servicios; de Gestión, Cumplimiento y Gestión Integral de Riesgos; y el Comité de Recursos Humanos. Todos los comités están integrados por los máximos responsables de las áreas involucradas y su periodicidad es acorde al riesgo que se trata.

Por último informamos que el auditor externo de sus Estados Financieros es la firma PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOC, de gran reconocimiento en el mercado local, lo cual otorga un mayor grado de confiabilidad a la información contable analizada.

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 o licuación de los ahorros de los individuos lo que, sumado a los bajos estímulos fiscales para la demanda de este tipo de productos y acotadas posibilidades de cobertura del capital ahorrado mediante inversiones en el exterior o en instrumentos que ajusten por inflación, genera un bajo incentivo al ahorro en moneda local.

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 17 compañías habilitadas actualmente, aunque sólo 13 de ellas registran emisión de prima) y de participación dentro del mercado de seguros (actualmente representó el 1,48% de la prima anual emitida por todo el mercado de seguros durante el ejercicio concluido a jun'24).

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, 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 mediano plazo, por lo que se prevé que el mercado de seguros de retiro continúe con un acotado desarrollo en comparación con el resto del mercado asegurador.

La calificadora estima que el incentivo fiscal se orienta a beneficiar la demanda de los seguros de ahorro, aunque para su efectividad aún continúa siendo un desafío la baja de los elevados niveles de inflación que evite la licuación de la capacidad de ahorro de las personas y garantice una rentabilidad real positiva sobre el capital invertido.

En cuanto a la composición por segmento, el 81% de la prima suscripta durante los doce meses del último ejercicio a jun'24 corresponde a seguros de retiro colectivo, principalmente de empresas que utilizan este tipo de esquemas como incentivo de retención del personal.

Los rescates de pólizas y pago de rentas vitalicias se han mantenido estables con relación al volumen de inversiones promedio. A jun'24 los rescates representaron el 3,2% del stock promedio de las (frente al 2,3% un año atrás) inversiones administradas por las compañías de retiro del mercado y las rentas vitalicias el 6,6%, no observándose un incremento significativo de los rescates a pesar de la mayor volatilidad del contexto macroeconómico y financiero y la aceleración en la tasa de inflación.

Para finalizar esta reseña del ambiente operativo mencionamos dos cambios regulatorios de impacto en la solvencia de algunas compañías. Por un lado se establecieron nuevos porcentajes topes para la tenencia de inversiones valuadas a valor técnico, las que igualmente pudieron ser contabilizadas por este método hasta el 30 de junio de 2024. Estos nuevos límites, son diferentes ya sea para compañías que operan en los segmentos de seguros de Retiro y de Vida con ahorro por un lado, y las que operen en el resto de los ramos y reaseguradoras. Y en segundo lugar, en abril del corriente también se establecieron ciertos requisitos y respaldos documentales para la computabilidad de los inmuebles de las aseguradoras en el cálculo de capitales mínimos.

Mercado de Seguros de Retiro – Asegurados en período de ahorro

Compañía	Cantidad de asegurados en período de ahorro (marzo 2024)
ESTRELLA RETIRO	1.328.591
NACIÓN RETIRO	32.832
ORÍGENES RETIRO	32.030
INST. ENTRE RÍOS RETIRO	18.409
BINARIA RETIRO	3.574
SEGUNDA RETIRO	2.729
HSBC RETIRO	2.368
SAN CRISTÓBAL RETIRO	2.103
CREDICOOP RETIRO	2.032
SMG RETIRO	123
PREVENCIÓN RETIRO	102
ZURICH RETIRO	7
SOLVENCIA RETIRO	3
FED. PATRONAL RETIRO	-
GALICIA RETIRO	-
GENES II RETIRO	-
PROYECCIÓN RETIRO	-

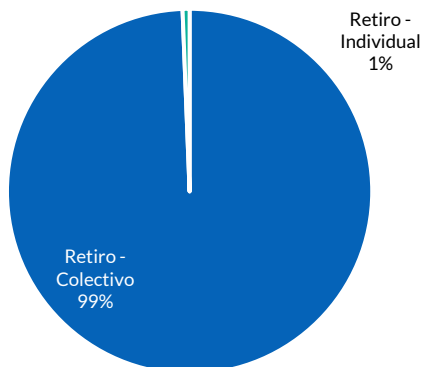
Fuente: SSN

Mercado de Seguros de Retiro - Ranking

Compañía	Participación - % de Prima Suscripta – Ej. 2023/24
ESTRELLA RETIRO	43,7%
ORÍGENES RETIRO	12,3%
NACIÓN RETIRO	12,1%
SAN CRISTÓBAL RETIRO	9,6%
HSBC RETIRO	8,3%
SEGUNDA RETIRO	7,3%
PREVENCIÓN RETIRO	2,8%
SMG RETIRO	1,2%
INST. ENTRE RÍOS RETIRO	1,2%
BINARIA RETIRO	0,8%
CREDICOOP RETIRO	0,4%
GALICIA RETIRO	0,1%
FED. PATRONAL RETIRO	0,1%
SOLVENCIA RETIRO	0,0%
Total de Mercado	AR\$190.867 millones

Para dar una rápida idea de la magnitud potencial de estos cambios, diremos que al 30 de junio de 2024, las aseguradoras de Retiro mantenían una proporción de títulos públicos equivalentes al 56% de su Patrimonio Neto. Por otro lado, a esa misma fecha, un 13% del Patrimonio Neto del mercado asegurador local se hallaba constituido por la tenencia de inmuebles. En ambos casos, se trata de exposiciones a monitorear.

Gráfico #1: Producción por ramo -30-06-2024-



Fuente: SSN

Nación Seguros de Retiro S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21	Jun-20
	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
Activos Liquidos	325.236,76	345.939,49	328.470,79	390.405,69	368.011,01
Depósitos	207,58	324,90	5.036,86	22.337,39	42.629,28
Valores Negociables	320.557,74	339.979,87	316.834,21	362.735,58	321.403,76
Títulos Públicos	192.113,50	199.972,53	154.065,26	188.067,32	148.203,80
Obligaciones Negociables	22.927,68	22.650,64	16.608,90	22.975,03	32.714,83
Fondos Comunes de Inversión	105.516,56	117.356,70	146.160,06	151.693,23	140.485,14
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	4.471,45	5.634,73	6.599,72	5.332,73	3.977,97
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	-	-	-	-	-
Créditos con Reaseguradores	-	-	-	-	-
Créditos con Coaseguros	-	-	-	-	-
Otros Créditos	2.596,28	1.222,05	1.017,32	1.875,05	49.343,50
Inmuebles y Activo Fijo	-	0,21	0,85	1,49	-
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
ACTIVO TOTAL	327.833,04	347.161,76	329.488,96	392.282,23	417.354,51
Obligaciones con Asegurados	1.453,29	1.713,44	2.071,11	2.542,23	2.166,78
Por Siniestros	1.453,29	1.713,44	2.071,11	2.542,23	2.166,78
IBNR	-	-	-	-	-
Compromisos Técnicos	242.581,03	268.567,35	264.495,68	314.862,71	327.388,17
Matemáticas	242.581,03	268.567,35	264.495,68	314.862,71	327.388,17
De Riesgo en Curso	-	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	440,47	2.646,74	5.386,44	26.468,17	33.859,86
Otros Pasivos	2.785,64	2.981,93	4.622,46	5.963,21	11.910,14
PASIVO TOTAL	247.260,43	275.909,46	276.575,68	349.836,31	375.324,95
Aportes de los propietarios	69.791,09	52.369,13	52.892,46	42.029,56	116.118,77
Reserva Legal	1.461,13	544,19	-	-	2.281,72
Otras Reservas	9.320,38	18.338,98	20,82	416,36	(76.370,92)
Reserva por Revalúo Técnico	80.572,61	71.252,29	52.913,28	42.445,92	42.029,56
Resultados Acumulados	325.236,76	345.939,49	328.470,79	390.405,69	368.011,01
PATRIMONIO TOTAL	207,58	324,90	5.036,86	22.337,39	42.629,28

Nación Seguros de Retiro S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21	Jun-20
	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
Primas Suscritas	23.126,35	23.677,25	25.687,06	26.040,34	20.823,94
Primas Devengadas	49.112,43	19.605,81	76.054,09	45.451,72	(18.907,05)
Prima Cedida	-	-	-	-	-
Prima Devengada Retenida	49.112,43	19.605,81	76.054,09	45.451,72	(18.907,05)
Siniestros Pagados	-	-	-	-	-
Rescates de pólizas de vida o pensiones	8.552,34	11.318,21	11.553,66	8.164,79	9.396,79
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	-	-	-	-	-
Siniestros Incurridos Netos	8.552,34	11.318,21	11.553,66	8.164,79	9.396,79
Gastos de Adquisición	7,62	1,02	3,42	2,17	1,36
Gastos de Administración	1.809,86	2.112,54	1.921,16	2.046,80	2.873,13
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	1.817,48	2.113,57	1.924,58	2.048,98	2.874,49
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(42.829,03)	4.839,14	(44.136,78)	(12.017,28)	942,79
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(4.086,42)	11.013,17	18.439,08	23.220,68	(30.235,55)
Rentas	344,56	1.368,80	3.060,25	8.309,57	27.909,05
Resultados por Realización	20.715,42	57.259,74	10.473,96	8.107,46	14.281,10
Resultados por Tenencia	387.385,35	208.607,35	109.348,81	133.919,17	134.213,45
Gastos Financieros	3.162,79	191.890,89	1.320,16	106.624,47	-
Otros	(276.096,04)	194,97	(90.237,91)	5,23	(127.965,44)
Recpam	(117.860,39)	(71.360,17)	(60.298,42)	(51.609,04)	(24.336,81)
Resultado Financiero	11.326,12	4.179,81	(28.973,47)	(7.892,09)	24.101,35
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	7.239,69	15.192,98	(10.534,40)	15.328,59	(6.134,20)
Impuestos	(2.080,69)	(3.243,48)	(21.001,75)	14.912,23	(293,38)
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	9.320,38	18.436,46	10.467,36	416,36	(5.840,82)
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	17,41	57,73	15,19	17,96	49,70
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	17,41	57,73	15,19	17,96	49,70
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	0,02	0,01	0,00	0,00	0,01
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	3,69	10,78	2,53	4,50	15,20
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	3,70	10,78	2,53	4,51	15,20
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(8,32)	56,17	24,24	51,09	159,92
Combined Ratio (%)	108,32	43,83	75,76	48,91	59,92
Operating Ratio (%)	85,26	22,51	113,85	66,28	67,56
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	23,06	21,32	(38,10)	(17,36)	(127,47)
ROA (%)	2,76	5,45	2,90	0,10	(1,40)
ROE (%)	12,28	29,70	21,95	0,99	(13,90)
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,07	3,87	5,23	8,24	8,93
Reservas/Pasivo (veces)	0,99	0,98	0,96	0,91	0,88
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	496,89	1.378,57	350,50	698,33	(1.743,03)
Primas/Patrimonio (veces)	0,61	0,28	1,44	1,07	(0,45)
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	824,7	677,8	545,5	541,9	455,1
Patrimonio/Activo (%)	24,58	20,52	16,06	10,82	10,07
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,33	1,28	1,23	1,23	1,12
Activos Líq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,33	1,28	1,23	1,23	1,12
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,32	1,25	1,19	1,12	0,98
Inmuebles/Activo Total (%)	-	0,00	0,00	0,00	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	-	-	-	-	-

Posición competitiva de la compañía

NSR es una de las compañías líderes del mercado de seguros de retiro por prima emitida. A jun'24 había reducido levemente su participación de mercado a algo más del 12% desde un 14.1% de la prima emitida bruta un año atrás. Además continúa siendo la segunda empresa en el ranking del segmento por nivel de producción. FIX estima que la franquicia que le provee su pertenencia al Grupo BNA y su trayectoria, representan una ventaja competitiva para explotar el ramo ante el eventual 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 impositivo y de opciones de inversión en comparación a otras alternativas del mercado.

Participación de Mercado de Nación Retiro por Prima Emitida

Ramos	Posición	Junio 2024		Junio 2023	
		Share	Posición	Share	Posición
Total Seguros de Retiro	2	12.1%	2	14.1%	
Retiro Individual	9	0.29%	8	0.65%	
Retiro Colectivo	2	14.81%	2	15.1%	

Suscripción y otros pasivos

Durante el ejercicio concluido el 30 de Junio de 2024, esta compañía reportó un producción total superior a los \$ 23.126 millones (un 2.3% inferior a la del ejercicio anterior). Mientras que la generación de prima continúa ampliamente concentrada en los seguros de retiro colectivo, principal producto de generación de ingresos para la compañía (gráfico #3).

Si bien la depreciación de la moneda local, aceleración inflacionaria y el historial de default de los títulos soberanos en las últimas décadas ha generado un desincentivo para la demanda sobre los seguros de retiro del mercado local, la entidad ha continuado operando dentro del segmento mediante la originación de seguros de retiro colectivo orientado a empresas y organismos del Estado Nacional así como dependencias de gobiernos provinciales.

FIX estima que la generación de prima del sector continuará siendo marginal en tanto no se logre una mayor estabilidad macroeconómica y sobre la moneda, que permitan recomponer la capacidad de ahorro y brinden cierta previsibilidad para el ahorro a mediano plazo.

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 planes de retiro ante diferentes escenarios conservando una buena posición competitiva. Durante los últimos ejercicios, la póliza de retiro colectivo para los empleados del BNA ha generado el 78% de su prima total.

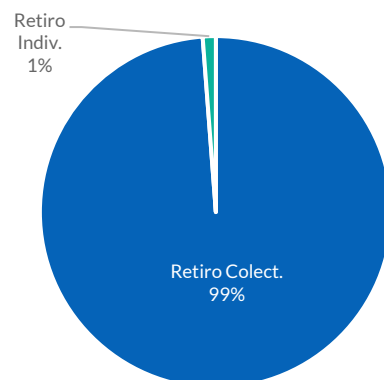
Al 31 de marzo de 2024 (última información disponible) NSR mantenía bajo cobertura a 32.832 asegurados totales de retiro colectivo más retiro individual en período de ahorro (el 68% con edad menor a 50 años, véase gráfico #4) distribuidos en 11 pólizas de retiro colectivo y 2.306 pólizas de retiro individual. Los asegurados en etapa de renta alcanzaron a 10.838, principalmente de las coberturas de rentas vitalicias previsionales que representan el 99% del total de asegurados.

Performance operativa

NSR registra un adecuado desempeño histórico sustentado en su acotado y estable rescate de pólizas, liviana estructura de costos y apropiada gestión del portafolio de inversiones. Durante el ejercicio concluido el 30-06-2024, el resultado antes de impuestos fue de casi AR\$ 7.240 millones y el resultado neto ascendió a unos AR\$ 9.320 millones, equivalente al 2.76% de los activos promedio (frente al 5.5% de utilidad un año atrás). Por otro lado, el resultado medido sobre su Patrimonio Neto promedio alcanzó a representar el 12.3% (frente al 29.7% un año atrás).

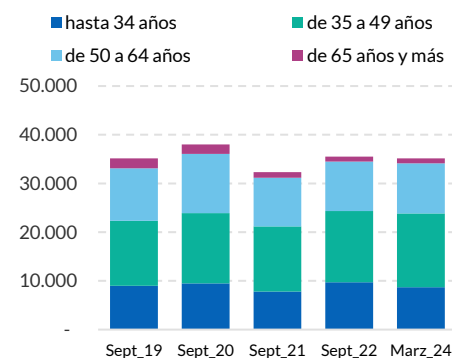
El rescate de pólizas durante este último ejercicio disminuyó hasta representar un 37% de la prima suscripta (frente al 48% un año atrás), lo que equivale al 2.6% de los activos promedio del

Gráfico #3: Prima por producto - Jun'24



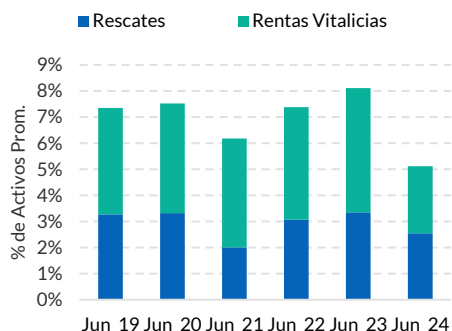
Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

Gráfico #4: NRET composición etaria, período de ahorro



Fuente: SSN

Gráfico #5: Rescates y Rentas Vitalicias



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

último ejercicio. Por otro lado, las rentas vitalicias abonadas representaron el 17.6% de la prima y apenas el 2.57% de los activos promedio (frente al 42.2% y 3% respectivamente), conservándose ambos indicadores dentro de los límites históricos (entre el 1,5% y 3,5% de las inversiones). Ante el actual escenario de tendencia descendente en la tasa de inflación, es factible que el nivel de rescates pueda evolucionar en forma más estable.

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 través de los distintos ejercicios.

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.

Administración de activos

Composición del activo

La composición de los activos de NSR es adecuada en relación con el 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'24 el 99.2% de los activos correspondía a inversiones y disponibilidades (frente al 99.6% un año atrás), 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 de la operatoria de la compañía.

Al igual que para el ejercicio anterior, las inversiones de NSR a jun'24 jun'23 conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, siendo las principales inversiones en Títulos Públicos Nacionales, Obligaciones Negociables y cuota-partes de Fondos Comunes de Inversión (véase Gráfico #6), inversiones que le proveen a la compañía una buena rentabilidad y liquidez. A la fecha de cierre del último ejercicio, un 29% de sus inversiones estaba denominada en dólares y el restante 71% estaba en distintas alternativas en moneda ocal.

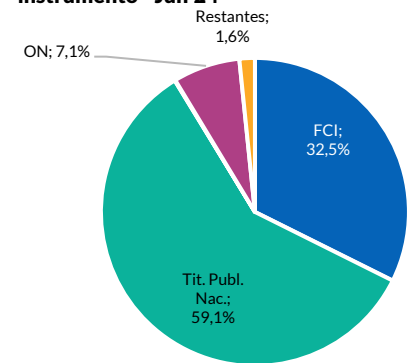
La posición de liquidez del balance es buena. A jun'24 los activos con mayor liquidez (Dispon, y Depósitos + Letras + FCI) representaban 1.33 veces el total de Deudas con Asegurados y Compromisos Técnicos (similar al nivel de 1.28x un año atrás). A su vez, el indicador regulatorio de cobertura del total de deudas y compromisos exigibles mediante el total de activos computables adoptó el satisfactorio valor igual a 1.34 veces a jun'24.

Con respecto al rendimiento de la cartera de inversiones, el mismo durante el ejercicio 2024/23 representó un 3.38% medido sobre los activos generadores promedio. El rendimiento de la cartera le ha permitido conservar una razonable rentabilidad de las inversiones respecto del rendimiento mínimo garantizado de sus diferentes planes de retiro. FIX estima que continuará siendo un desafío para las entidades aseguradoras minimizar el efecto del ajusta por inflación sobre sus estados financieros con tan elevadas tasas de inflación y tasas de interés reales bajas o negativas.

Capital

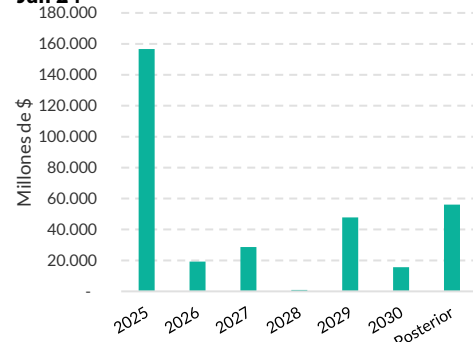
NSR conserva una buena y creciente posición de capitales, sustentada en su adecuada generación interna de capital. Los indicadores de apalancamiento de la compañía se encuentran acorde al promedio del mercado de seguros de retiro (Pasivo / Patrimonio: 3.07 veces a jun'24 frente a 3.87 un año atrás). El descenso en el último ejercicio responde principalmente a las utilidades logradas, lo cual fortaleció el P.N. de ésta compañía. Asimismo, cabe mencionar que la aseguradora conserva holgados niveles de exceso de capital respecto del mínimo regulatorio, al

Gráfico #6: Inversiones por instrumento - Jun'24



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

Gráfico #7: Plazo de las inversiones, Jun'24



Fuente: Nación Seguros de Retiro S.A.

30 de junio de 2024 el capital computable representaba 8.25 veces el monto requerido (frente a 6.78 veces un año atrás). 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 de que estas lo requieran.

Reservas

De acuerdo con 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.

Al 30 de junio de 2024, más del 98% del pasivo de esta compañía estaba constituido por los compromisos técnicos (frente al 97.3% un año atrás). Asimismo, el total de inversiones representó 1.33 veces el monto de dichos compromisos técnicos (frente a 1,28 veces un año atrás).

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'24 el stock de juicios vigentes había ascendido a 239 (frente a 275 un año atrás y a 1,405 al 30 de junio de 2017). Finalmente a jun'24, NSR mantenía un stock de provisiones por más de AR\$ 2.785 millones para afrontar potenciales juicios laborales y comerciales, para juicios por pesificación de pólizas y para otro tipo de contingencias.

Otras Consideraciones

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Seguros incluyen principalmente el análisis de su estrategia y la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y la suscripción de las primas. Las compañías de seguros pueden verse expuestas en forma significativa a sectores expuestos a eventos climáticos extremos, por lo que se evalúa su diversificación por sector y zona geográfica. FIX evaluará la huella indirecta a partir de las inversiones y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, dentro de las suscripciones con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellos proyectos con impacto ambiental y/o social positivo.

Adicionalmente, se evaluará la alineación con propósitos ESG a partir de los compromisos establecidos en PRI (Principios de Inversión Responsable), PSI (Principios para la Sostenibilidad en Seguros) u otros. En cuanto al factor social, se analiza los niveles de rotación, ambiente laboral, políticas de diversidad, inclusión y género; programas de comunicación e impacto positivo en las comunidades, y políticas en torno a la seguridad y protección de datos personales.

Por otro lado, se evaluará la gestión del riesgo reputacional, la protección de datos de terceros, el riesgo de cyber seguridad y las relaciones de largo plazo con los clientes. Se analizará si la entidad cuenta con "Productos verdes/sociales" como líneas que aseguren proyectos con impacto ambiental/social positivo (eficiencia energética, descarbonización, gestión de residuos, proyectos liderados por mujeres, etc.), por lo tanto, se considerará la oferta de productos, el grado de alcance a distintos sectores de la sociedad. Respecto al Gobierno Corporativo, se evalúa la idoneidad, diversidad e independencia del directorio, la trayectoria de estabilidad de su estrategia, la composición accionaria y estructura de grupo, la robustez de los controles, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, su transparencia, y las prácticas anticorrupción, entre otros.

Anexo I

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 23 de Octubre de 2024 confirmó* la calificación de Fortaleza Financiera de Largo Plazo de Nación Seguros de Retiro S.A. en la **Categoría AA(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país, El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade, Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(arg) o para categorías por debajo de CCC(arg).

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

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2024, auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. quienes expresan que dichos estados contables los estados contables adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de NACIÓN SEGUROS S.A. al 30 de junio de 2024, así como sus resultados y la evolución de su patrimonio neto correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con el marco de información contable establecido por la Superintendencia de Seguros de la Nación (“SSN”).

(*) 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 30-06-2024) y estados contables trimestrales (último 31-03-2024). Disponibles en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.

Anexo II

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.
- Performance: desempeño.
- ROAA: Retorno sobre Activos Promedio.
- ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto Promedio.
- PN: Patrimonio Neto.
- SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación.
- RECPAM: Resultado por Exposición al Cambio en el Poder Adquisitivo de la Moneda.

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 calificadoras-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.