

Nación Reaseguros S.A.

Informe Integral

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 25%, 16% y 28% 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 mar'16 el apalancamiento era del 1.76 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

	Mar'16	Mar'15
Activos (\$ mil.)	593,92	346,27
Activos (U\$S mill.)	40,73	39,26
Patrimonio Neto (\$ mill.)	214,91	167,48
Resultado Neto (\$ mill.)	35,99	11,68
Primas Suscritas (\$ mill.)	654,87	567,11
Costos de Op/PDR (%)	35,23	43,83
Siniestralidad Neta/PDR (%)	14,40	25,24
Combined Ratio (%)	50,06	71,09
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	489,64	424,68
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,79	1,21
ROAE (%)	24,37	9,63

\$U\$S: a mar'16: 14,58 y mar'15: 8,82

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Darío N. Logiodice
 Director
 +5411 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil de la Compañía

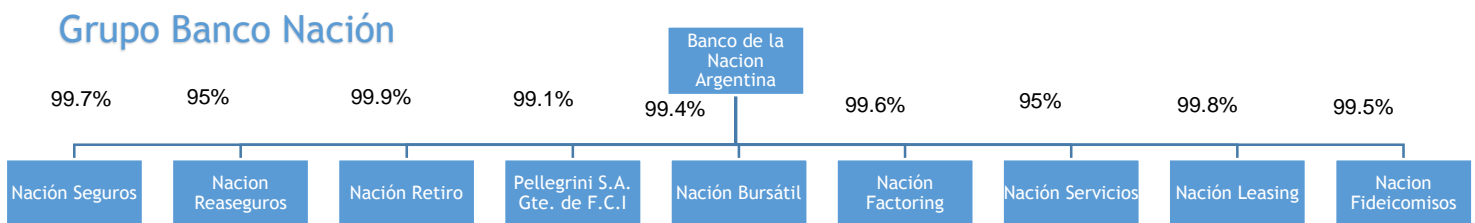
Antecedentes

Nación Reaseguros S.A. (NREAS) fue creada el 28/12/2011 dentro del marco normativo que estableció la Resolución N° 35.615/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), con el objetivo exclusivo de realizar operaciones de reaseguro.

NREAS 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 NREAS con el 95% del paquete accionario, mientras que el 5% restante está en poder de Nación Seguros S.A., entidad también controlada por BNA.

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 706 bocas de atención al público y un total de 18.123 empleados. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en activos, préstamos y depósitos del 25%, 16% y 28% respectivamente. Una de sus principales funciones es operar como agente financiero del Gobierno y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable para su Endeudamiento de Largo Plazo

Estrategia corporativa



Nación Reaseguros fue concebida con el objetivo de ser la compañía de reaseguros que brinde capacidad de reaseguro a los negocios del Estado Nacional. En la actualidad, NREAS funciona como una compañía de reaseguros cautiva, que se orienta a explotar las sinergias operativas y comerciales con Nación Seguros S.A. (NSEG), su único cliente.

Dada la pertenencia al Grupo BNA, ambas compañías (NSEG y NREAS) están orientadas a explotar las ventajas competitivas que le provee su pertenencia al grupo. En este sentido, 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 a Empresas del Estado Nacional y Grandes Riesgos relacionados con obras de infraestructura. En términos cuantitativos el 24% de la prima suscrita por NSEG se generó a través de BNA y el 51% a través de Organismos Oficiales y Grandes Cuentas, aspecto que también se ve reflejado en la generación de negocios de NREAS, ya que es el reasegurador de NSEG:

Management

El management de NREAS se caracteriza por una vasta experiencia y conocimiento del mercado de reaseguros. Las políticas de gestión de la entidad se adecúan a la normativa y los estándares locales.

El máximo órgano de dirección de la compañía es el Directorio que está compuesto por cinco miembros, el presidente, el vicepresidente y tres directores titulares, todos con independencia de funciones ejecutivas dentro de la empresa. A su vez la Comisión Fiscalizadora, que está compuesta por tres síndicos titulares elegidos por la Asamblea de accionistas y reporta al Directorio.

La estructura organizacional de NREAS explota las sinergias operativas con NSEG, con la que comparte algunas áreas administrativas y de control. En este sentido, toda la estructura administrativa que comprende las gerencias de Sistemas, de Administración, de Legales, Finanzas y de Inversiones, son compartidas con NSEG y reportan al Directorio de NREAS. Lo mismo sucede con las áreas de control como: de Auditoría Interna, el Controller de Seguridad Informática, el Controller de Inversiones y la Unidad de Prevención y Control de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, son compartidas con las otras entidades aseguradoras del Grupo y reportan al Directorio de NREAS.

NREAS bajo su estructura, en forma independiente del resto de las aseguradoras del grupo, tiene la Gerencia Técnica, encargada de la suscripción y contratos facultativos, y la Gerencia de Administración y Siniestros. Ambas reportan al Directorio de la compañía.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

Mediante las resoluciones 35.615 y 35.794, la SSN estableció el marco regulatorio de Reaseguros que dio origen al mercado de reaseguradoras locales. Los principales aspectos normativos del marco regulatorio son los siguientes:

1. Será susceptibles de autorización: las entidades locales (sociedades anónimas, cooperativas y mutuales) que tengan por objeto exclusivo operar en reaseguros; las sucursales de reaseguradores extranjeros que se establezcan en el país; y las entidades de seguro directo autorizadas podrían operar en reaseguros en aquellos ramos en los que tienen autorización.
2. La SSN observará a las reaseguradoras habilitadas toda retención por riesgos independientes o por riesgos que formen cúmulos, que supere el 10% del capital computable.
3. Las reaseguradoras autorizadas deberán retener como mínimo el 15% de la prima emitida al cierre de ejercicio.
4. Excepciones: los riesgos individuales superiores a U\$S50 millones, mediante autorización de la SSN, podrán ser reasegurados directamente con una reaseguradora extranjera (habilitada por la SSN) desde su país de origen, por la porción que supere los U\$S50 millones.
5. Las reaseguradoras locales no podrán transferir más del 40% de la prima emitida neta de anulaciones al cierre de ejercicio a empresas vinculadas o pertenecientes al mismo conglomerado económico, excepto que se acredite la imposibilidad de contar con cobertura a través de otros operadores del mercado.

El mercado reasegurador local es un mercado que lleva operando cuatro años y está compuesto por 25 entidades habilitadas (17 sociedades anónimas y 8 sucursales de reaseguradoras extranjeras) y a dic'15 acumulaba una prima emitida de \$12.435 millones en los últimos doce meses, que representa un crecimiento del 21% respecto de dic'14.

Los principales ramos de suscripción del mercado son incendio, automotores y riesgos agropecuarios que concentran el 52.9% de la prima emitida anualizada a dic'15. No obstante, cabe aclarar que la retención promedio del mercado es acotada, a dic'15 alcanzaba al 38% de la prima devengada.

El conjunto del mercado registra un adecuado desempeño, sustentado en una acotada retención de riesgos, buenos indicadores de eficiencia y el razonable resultado de sus inversiones. Estos factores han derivado en apropiados niveles de ratio combinado y operativo a dic'15 (89.4% y 75.1% respectivamente).

El apalancamiento (pasivo / patrimonio de 3.41 veces) y liquidez (inversiones + disponibilidades / pasivo de 0.87 veces) son adecuados.

FIX estima que el mercado tiene aún márgenes de crecimiento que estarían directamente vinculados al crecimiento de la actividad económica y una mayor penetración del mercado asegurador local.

Posición competitiva de la compañía

En los cuatro años de operación del mercado reasegurador local, NREAS ha logrado posicionarse entre las diez reaseguradoras del mercado, ocupando posiciones de liderazgo en los ramos de Incendio (Posición 4° con el 8% de la prima total a mar'16), Responsabilidad Civil (1° con el 22% del primaje) y Técnico (1° con el 20% de participación en prima).

La calificadora estima que la entidad tendría el potencial para crecer en su posicionamiento, no solo por su pertenencia al Grupo BNA y la posibilidad de aún crecer en negocios vinculados al grupo, sino por las ventajas competitivas que le proveen su estructura liviana y buena gestión de riesgos, que le permitirían competir en el mercado en precio y servicios.

Suscripción y otros pasivos

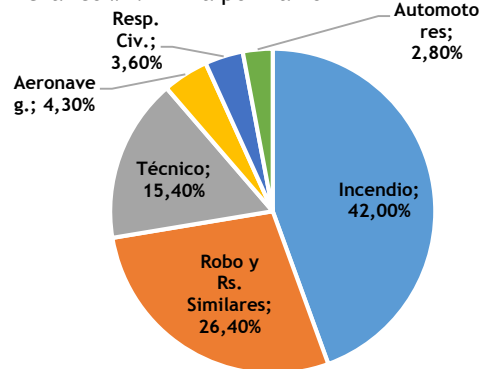
A mar'16 NREAS alcanzó un volumen de prima emitida de \$654,9 millones, que representa un crecimiento del 15.5% anual, impulsada por sus tres principales ramos en suscripción de prima, Incendio, Responsabilidad Civil y Técnico. Sin embargo, dada la baja retención de riesgos en los diferentes ramos, la contribución por ramo varía al considerar la prima devengada retenida (PDR, \$20 millones a mar'16), destacándose la contribución al flujo de ingresos del ramo aeronavegación (véase gráfico adjunto).

La Calificadora estima que el crecimiento del volumen de negocios de NREAS, al igual que para el resto del mercado de seguros y reaseguros, puede verse afectado en 2016 por el escenario de retracción de la actividad económica, aunque se espera un progresivo dinamismo para 2017 en base a su escenario base de crecimiento de la economía para el siguiente año.

Operaciones y principales productos

Como se mencionó previamente, en la actualidad NREAS funciona como una compañía de reaseguros cautiva, que provee el reaseguro a los riesgos que suscribe su relacionada NSEG, su único cliente.

Gráfico #1: Prima por Ramo

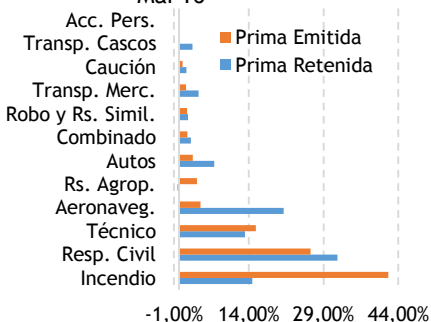


Fuente: Nación Reaseguros S.A.

Market Share por Prima – Mar'16

Pos.	Reaseguradora	%
1	Allianz	14.4
2	Punto Sur	14.4
3	American	13.4
4	Zurich	8.8
5	Mapfre	8.1
6	Reunion Re	5.1
7	ACE	4.4
8	Nacion Reaseg.	4.1
9	IRB Brasil	3.4
10	QBE	3.1
	Otras 15 Reaseg.	22.9

Gráfico #2: Prima por ramo - Mar'16



Fuente: Nación Reaseguros

En función de su calidad de reaseguradora cautiva, la dispersión de sus riesgos por región geográfica replica aproximadamente la distribución geográfica de los ramos que reasegura de NSEG. En este sentido, debido a que los principales riesgos que reasegura la compañía corresponden a ramos industriales y de obras civiles, que se correlacionan con la distribución geográfica de las zonas industriales del país.

Performance operativa

Adecuado desempeño histórico

(%)	Mar'16	Jun'15	Jun'14	Jun'13
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	14.4	13.3	21.8	33.3
Costos de Operación / Prima Devengada Retenida	35.2	17.5	9.8	52.5
Resultado Técnico / Prima Devengada Retenida	49.9	69.1	68.3	120.2
Combined Ratio	50.1	30.9	31.7	20.2
Ingreso Financiero Neto / Prima Devengada	7.3	3.8	3.1	(0.1)
Resultado Neto / Acivos Prom.	10.4	7.3	5.5	7.1
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	24.3	13.8	15.2	45.3

Fuente: Nación Reaseguros S.A.

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. Los factores mencionados le han permitido lograr una creciente rentabilidad (ROA: 10.4%) basados en superavitarios resultados técnico y financiero.

La acotada retención de riesgos (3.43% es la retención de prima) le permite a la entidad acotar el impacto de incrementos significativos en la siniestralidad sobre el resultado técnico de la compañía y conservar una estable rentabilidad operativa. En este sentido, durante los últimos dos ejercicios dos eventos siniestros de significatividad impactaron sobre la siniestralidad bruta de NREAS, sin embargo, la absorción de los siniestros por parte de la compañía no superó el 22% de la PDR y el efecto sobre el resultado técnico fue limitado.

La explotación de sinergias operativas con el Grupo, le permiten apalancar su operatoria sobre la estructura de NSEG, conservando una estructura liviana con buenos indicadores de eficiencia (35.2% de Gastos Operativos / PDR). Si bien sus indicadores registran un paulatino deterioro en el último ejercicio, los indicadores aún son muy buenos y comparan favorablemente respecto de la media del mercado (a dic'15 los gastos de producción y explotación del mercado representaban el 20.4% de la prima emitida, mientras que para NREAS era del 2.9% para igual período).

Sustentado en los factores mencionados, la performance operativa de la reaseguradora es muy buena. A mar'16 el ratio combinado alcanzaba el 50.1%, que compara favorablemente respecto de la media del mercado reasegurador (89.4% a dic'15). Si bien se espera que en los próximos ejercicios NREAS incremente su retención de prima que podría acrecentar sus índices siniestralidad pero también su flujo de ingresos, FIX estima que la compañía continuará registrando un buen desempeño basada en su adecuada gestión de riesgos.

Reaseguros

FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las retrocesionarias con las que opera. La compañía mantiene una buena cobertura de sus principales riesgos a través de contratos proporcionales y no proporcionales, que le permiten acotar su absorción de riesgos y proveer de estabilidad a su flujo de ingresos y posición de capital. Su programa de reaseguros limita la retención de prima global al 3.43%, que se estima prudente en base a los riesgos reasegurados.

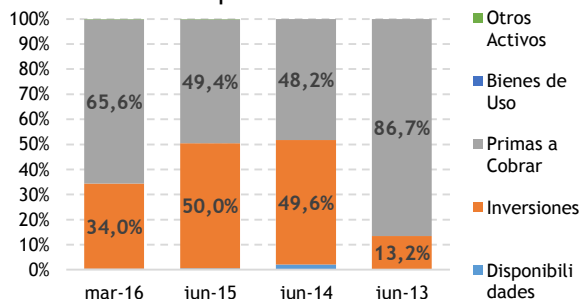
El riesgo de contraparte de los contratos de reaseguros es acotado, el 94.6% de los contratos son con entidades de reaseguradoras con calificación internacional *investment grade*.

Administración de activos

Composición del activo

A mar'16, la composición de los activos de NREAS registra una adecuada liquidez, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 34.4% sobre el total de activos y créditos (principalmente créditos con aseguradoras cedentes) del 65.6%.

Gráfico #4: Composición de Activos



Fuente: Nación Reaseguros S.A.

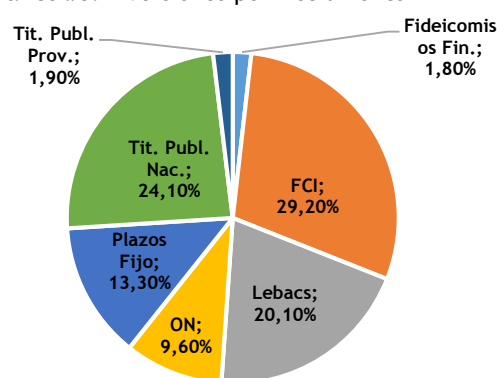
Inversiones y Liquidez

Las políticas y estrategias de inversiones las define el Directorio. El comité de inversiones (incluye al menos un representante del Directorio) es responsable de la aprobación de las pautas específicas de inversiones, dentro del marco general estratégico de la compañía. La Gerencia de Inversiones es responsable de la ejecución y participa en la propuesta a través del Comité de Inversiones. La política de inversiones busca optimizar el equilibrio entre rentabilidad y liquidez, a fin de cumplir con los compromisos que operatoria de la compañía.

A mar'16 la cartera de inversiones de NREAS conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, siendo las principales inversiones en Fondos Comunes de Inversión (29.2% del portafolio), Títulos Públicos (24.1%) y Lebac's (20.1%), que le proveen de una buena rentabilidad y liquidez a sus inversiones.

Mientras que el riesgo de contraparte de las inversiones registraba un bajo riesgo de crédito, con un 60% de las inversiones en categoría AAA(arg), 14.2% en rango AA(arg), y 12.7% en rango A(arg), mientras que el resto de las inversiones son rango BBB(arg) y un 0.1% en D(arg). Las principales concentraciones por emisor, son el Estado Nacional, el BCRA y el BNA, todos con buena calidad crediticia. Finalmente, las inversiones en moneda extranjera representaban el 22% del total de las inversiones.

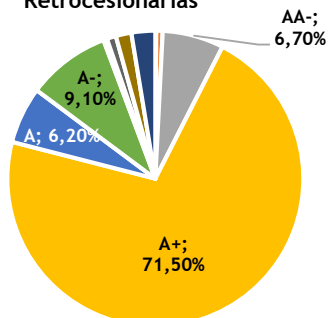
Gráfico #5: Inversiones por instrumento



Fuente: Nación Reaseguros S.A.

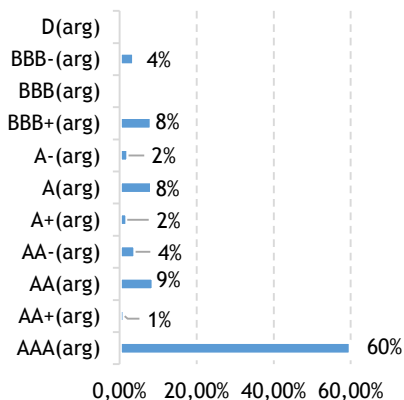
La posición de liquidez del balance registra un descenso respecto del promedio de los últimos dos ejercicios producto del incremento de los créditos en cuenta corriente de las aseguradoras

Gráfico #3: Calidad Crediticia de Retrocesionarias



Fuente: Nación Reaseguros S.A.

Gráfico #6: Inversiones Riesgo de Crédito



Fuente: Nación Reaseguros S.A.

cedentes (NSEG). Sin embargo, los indicadores regulatorios de cobertura de compromisos exigibles (1.11 veces) y de total de deudas y compromisos técnicos (1.28 veces), son adecuados. Finalmente, de considerarse el vencimiento contractual de los títulos en cartera, la duración promedio ponderada de la cartera es de 9 meses, lo que se valora apropiada para el tipo de operatoria de la compañía.

El rendimiento de las inversiones a mar'16, al igual que en el mercado, se ha visto beneficiado por el salto del tipo de cambio hacia finales del año pasado y la suba de la tasa de interés de referencia de política monetaria del BCRA que impulso el rendimiento de las Lebac. Esto derivó en que le rendimiento promedio de las inversiones (medido como el resultado financiero anualizado sobre las inversiones promedio del ejercicio) alcanzara al 34.7% a mar'16, muy por encima del nivel observado el año anterior (mar'15 13.4% y jun'15 25.6%).

Capital

Adecuados niveles de capitalización

	Mar'16	Jun'15	Jun'14	Jun'13
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.76	0.83	0.95	5.41
Reservas / Pasivos (%)	0.69	0.53	0.46	0.42
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	489.64	462.62	525.64	104.60
Patrimonio / Activo (%)	36.18	54.67	51.41	15.59

Fuente: Nación Reaseguros S.A.

Los indicadores de solvencia de NREAS son buenos y su capitalización es superior al promedio del mercado reasegurador local, sustentada en su buena generación de utilidades y continua capitalización de sus resultados. En este sentido a mar'16 el apalancamiento de la entidad era del 1.76 veces el patrimonio y el capital computable representaba 4.9 veces la exigencia de capital mínimo regulatorio, indicadores muy por encima de la media del mercado reasegurador local (pasivo / patrimonio: 3.82 veces a dic'15).

La calificación también contempla la capacidad y predisposición que tendría su accionista controlante (BNA) para brindar soporte a sus entidades vinculadas en caso que estas lo requieran.

La Calificadora espera que los niveles de capitalización de la entidad descieran en el mediano plazo en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene proyectado el Grupo, y la esperada reducción de los índices de rentabilidad del mercado a largo plazo. No obstante, se estima que los niveles de capitalización se conserven por encima de la media del mercado y holgados respecto de la exigencia regulatoria.

Reservas

Por su parte, las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Los indicadores de reservas de la entidad se observan algo más conservadores que promedio del mercado. A Mar'16 NREAS mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes a 9.7 veces la prima devengada retenida anualizada, mientras que el apalancamiento operativo (prima / patrimonio) era de 0.12 veces, indicadores que comparan favorablemente respecto del mercado (0.82 y 5.44 veces respectivamente a dic'15)

Anexo I

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

BALANCE GENERAL	9 meses Mar-16	9 meses Mar-15	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13
Activos Liquidos	204,11	172,42	165,23	156,90	30,76
Depósitos	69,84	69,05	60,02	70,03	13,11
Valores Negociables	130,59	96,73	99,90	80,16	17,65
Privados	78,62	58,82	62,39	60,14	17,65
Públicos	51,97	37,91	37,51	20,02	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	3,67	6,64	5,30	6,71	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Créditos - Cuenta Corriente	320,30	141,48	123,32	110,26	179,48
Créditos - Retrocesiones	34,09	2,86	4,52	16,86	8,40
Inmuebles y Activo Fijo	0,03	0,01	0,01	0,01	-
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	35,40	29,50	34,19	19,01	12,07
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	35,40	29,50	34,19	19,01	12,07
ACTIVO TOTAL	593,92	346,27	327,27	303,04	230,710
Obligaciones con Aseguradoras	57,94	8,43	7,96	26,24	14,06
Por Siniestros	54,82	3,57	3,62	22,60	11,48
IBNR	3,13	4,85	4,33	3,64	2,59
Compromisos Técnicos	202,04	133,67	71,40	41,44	68,08
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	202,04	133,67	71,40	41,44	68,08
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Retrocesionarios	73,26	16,55	42,41	67,82	103,92
Cuentas por Pagar	45,76	20,14	26,59	11,73	8,68
Otros Pasivos	-	-	-	-	-
PASIVO TOTAL	379,01	178,79	148,35	147,23	194,74
Capital Pagado	176,62	154,67	154,67	140,82	30,00
Reservas	2,29	1,14	1,14	0,41	-
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	35,99	11,68	23,11	14,57	5,97
PATRIMONIO TOTAL	214,91	167,48	178,91	155,80	35,97

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

	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-16	Mar-15	Jun-15	Jun-14	Jun-13
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	654,87	567,11	610,74	392,72	537,30
Primas Devengadas	582,61	473,53	578,57	423,30	474,26
Prima Cedida	562,60	462,41	560,62	407,67	463,69
		Prima Devengada Retenida	20,01	11,12	17,95
Siniestros Pagados	144,85	1.144,52	2.820,64	2.551,09	8,61
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Retrocesionarios	144,29	1.143,77	2.819,95	2.547,00	8,29
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	2,33	2,05	1,70	(0,67)	3,20
		Siniestros Incurridos Netos	2,88	2,81	2,39
Gastos de Adquisición	5,89	3,03	3,29	10,28	11,92
Gastos de Administración	12,39	9,53	11,72	7,98	7,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	11,23	7,68	11,86	16,73	24,64
		Costos de Operación Netos	7,05	4,87	3,15
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,09)	(0,22)	(0,01)	(0,01)	-
		Resultado de Operación o Resultado Técnico	9,99	3,21	12,40
Ingresos Financieros	52,91	23,42	32,02	18,03	5,01
Gastos Financieros	10,59	8,92	10,25	5,11	5,23
Otros	5,67	2,04	3,36	0,08	1,84
		Resultado Financiero	47,99	16,55	25,12
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
		Utilidad Antes de Impuestos	57,98	19,76	37,52
Impuestos	21,99	8,08	14,41	9,10	6,19
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
		Utilidad Neta	35,99	11,68	23,11
				14,57	8,14
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	3,43	2,35	3,10	3,69	2,23
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	25,26	242,13	487,81	602,51	2,49
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	14,40	25,24	13,31	21,83	33,34
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	1,01	0,64	0,57	2,43	2,51
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	2,13	2,01	2,03	1,89	1,49
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	35,23	43,83	17,54	9,84	53,53
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	49,94	28,91	69,06	68,28	120,19
Combined Ratio (%)	50,06	71,09	30,94	31,72	20,19
Operating Ratio (%)	42,79	68,03	27,18	28,67	20,23
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,26	3,06	3,76	3,05	(0,05)
ROA (%)	10,42	4,80	7,33	5,46	7,06
ROE (%)	24,37	9,63	13,81	15,20	45,27
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,76	1,07	0,83	0,95	5,41
Reservas/Pasivo (veces)	0,69	0,79	0,53	0,46	0,42
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	974,51	958,64	442,01	433,03	777,00
Primas/Patrimonio (veces)	0,12	0,09	0,10	0,10	0,29
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	489,64	424,68	462,62	525,64	104,60
Patrimonio/Activo (%)	36,18	48,37	54,67	51,41	15,59
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,79	1,21	2,08	2,32	0,37
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,79	1,21	2,08	2,32	0,37
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,54	0,96	1,11	1,07	0,16
Inmuebles/Activo Total (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	148	81	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 24 de junio de 2016 **asigna** la calificación de fortaleza financiera de Nación Reaseguros S.A. en la **Categoría AAA(arg)**, con Perspectiva **Estable**.

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.

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.

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2015, 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.

Asimismo se han considerado los Estados Contables al 31.03.2016 con revisión limitada de Price Waterhouse & Co. S.R.L., quien no emite opinión en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada.

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 30.06.2015) y estados contables trimestrales (último 31.03.2016). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

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 LÍDER 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.