

Nación Reaseguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo AAA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/17	30/06/16
Activos (\$ mil.)	580	499
Activos (US\$ mill.)	34	33
Patrimonio Neto (\$ mill.)	274	228
Resultado Neto (\$ mill.)	46	49
Primas Suscritas (\$ mill.)	1.096	727
Costos de Op/PDR (%)	50,27	46,16
Siniestralidad Neta/PDR (%)	35,53	21,28
Combined Ratio (%)	85,97	67,69
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	431,78	501,77
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2,09	1,38
ROAE (%)	18,29	24,46

\$/US\$: a Jun'17: 16,5985 y Jun'16: 14,9200

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

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 posee el 95% del paquete accionario de NREAS, mientras que el 5% es propiedad 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 préstamos y depósitos del 13%, y 22% respectivamente. Actualmente BNA está calificado por FIX SCR en la categoría AAA(arg), 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 semicautiva que provee de reaseguros a Nación Seguros S.A. (NSEG), su principal cliente (aunque ha incorporado otras 3 aseguradoras). Ambas compañías, explotan las ventajas competitivas que le provee su pertenencia al Grupo. En este sentido, aproximadamente el 88% del primaje generado proviene de NSEG. Este modelo de negocios le provee a la entidad una robusta estabilidad a su flujo de ingresos y potencial de crecimiento.

Incertidumbre sobre la viabilidad del mercado reasegurador local a largo plazo: Mediante la Res. 40.422 la SSN autorizó, bajo un esquema gradual, a que las aseguradoras realicen operaciones de reaseguros pasivos con reaseguradoras admitidas (que incluye reaseguradores locales y extranjeros). Fix considera que el cambio normativo genera incertidumbre sobre la viabilidad del mercado reasegurador local en el largo plazo, al eliminar la obligación de realizar contratos de reaseguros con compañías locales.

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 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.

Solida capitalización: La capitalización de la compañía es buena y superior al promedio del mercado, sustentada en su buena generación de utilidades y capitalización de sus resultados. A jun'17 el apalancamiento era del 1.11 veces el patrimonio. La Calificadora espera que los niveles de capitalización de la entidad se conserven en niveles relativamente altos, dado el esperado mejor flujo de negocios para mercado reasegurador local y la mayor exigencia de capital impuesta por la SSN para operar como reaseguradora.

Sensibilidad de la calificación

Calidad crediticia de su controlante: Una baja en la calificación de BNA se reflejaría en la calificación de NREAS.

Mercado deterioro de desempeño: Un marcado y persistente deterioro de su desempeño o un creciente apetito de riesgos, podrían presionar a la baja en la calificación de la entidad.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

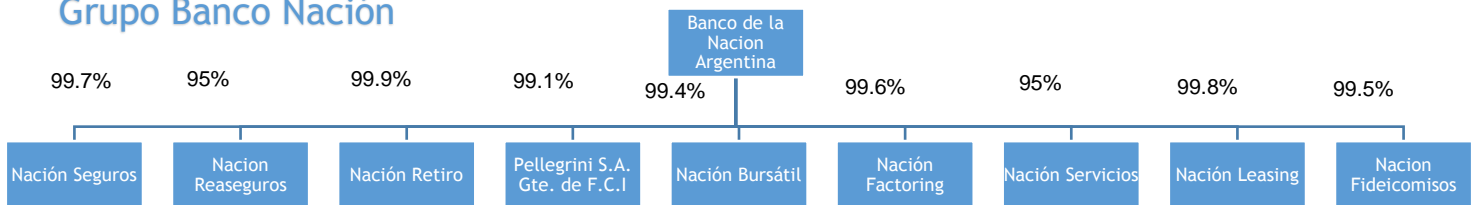
Nación Reaseguros S.A. (NREAS) fue creada el 28/12/2011 dentro del marco normativo que estableció la Resolución N° 35.615/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), con el objetivo exclusivo de realizar operaciones de reaseguro.

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 719 bocas de atención al público y un total de 18.230 empleados. Es el banco comercial argentino más importante con una participación en activos, préstamos y depósitos del 21%, 13% y 22% 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

Grupo Banco Nación



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 semi-cautiva, que se orienta a explotar las sinergias operativas y comerciales con Nación Seguros S.A. (NSEG), su principal 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 29% de la prima suscripta por NSEG se generó a través de BNA y el 50% 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.

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 y Finanzas, de Legales, 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

Ambiente regulatorio

En el año 2011 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 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), 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 3 mayo 2017 la SSN publicó la Resolución N°40.422 que autoriza a las aseguradoras a realizar operaciones de reaseguro pasivo en todos sus ramos con Reaseguradoras admitidas (locales o extranjeras), de acuerdo al siguiente cronograma:

1. Contratos con inicio de vigencia a partir del 01/07/2017 hasta un máximo de 50% de sus primas cedidas por contrato.

2. Contratos con inicio de vigencia a partir del 01/07/2018 hasta un máximo de 60% de sus primas cedidas por contrato.
3. Contratos con inicio de vigencia a partir del 01/07/2019 hasta un máximo de 75% de sus primas cedidas por contrato.

A su vez, determina que los contratos facultativos de riesgos individuales y los contratos catastróficos con sumas aseguradas mayores a U\$D 35 millones con el inicio de vigencia a partir del 01/07/2017 podrán celebrarse con reaseguradoras admitidas en su totalidad.

Por otro lado, la SSN estableció el incremento de capitales mínimos de \$300 millones a \$350 millones para operar en el mercado de reaseguros locales aplicable a partir de los estados contables al 30/06/17. Asimismo, el regulador contempló un régimen de adecuación gradual de capitales mínimos para las reaseguradoras que optasen por esta opción. En este sentido, el sistema gradual establece el siguiente esquema de acreditación de capitales:

1. \$60 millones al 31/03/2017
2. \$130 millones al 31/12/2017
3. \$250 millones al 31/12/2018
4. \$350 millones al 31/12/2019

Fix considera que el cambio normativo genera incertidumbre sobre la viabilidad del mercado reasegurador local en el largo plazo, al eliminar la obligación de realizar contratos de reaseguros con compañías locales. La Calificadora estima probable que varios reaseguradores locales decidan discontinuar el negocio y que el volumen del mercado de reaseguros local se reduzca en cuanto a primaje y cantidad de pólizas

Situación del mercado

El mercado reasegurador local es un mercado que lleva operando cinco años, está compuesto por 23 entidades activas comercialmente (17 sociedades anónimas, 6 sucursales de reaseguradoras extranjeras y 1 cooperativa), y a jun'17 acumulaba una prima emitida de \$19.785 millones en los últimos doce meses, que representa un crecimiento del 28,3% respecto de jun'16.

Los principales ramos de suscripción del mercado son incendio, automotores y riesgos agropecuarios que concentran el 56% de la prima emitida anualizada a jun'17. No obstante, cabe aclarar que la retención promedio del mercado es acotada, a jun'17 alcanzaba al 34,5% de la prima devengada.

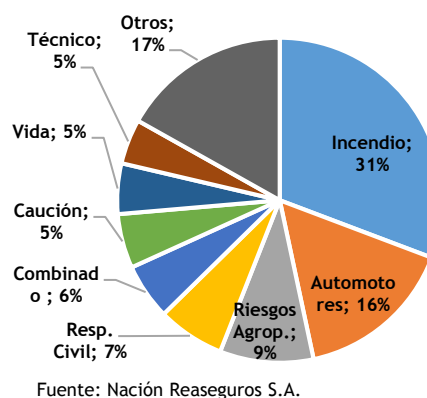
El conjunto del mercado registra un adecuado desempeño, sustentado en una acotada retención de riesgos, buenos indicadores de eficiencia y el razonable resultado de sus inversiones. Estos factores han derivado en apropiados niveles de ratio combinado a jun'17 (71.2%).

El apalancamiento (pasivo / patrimonio de 1.66 veces) y liquidez (inversiones + disponibilidades / pasivo de 1.06 veces) son adecuados.

Market Share por Prima – Jun'17

Pos.	Reaseguradora	%
1	ACE (Suc Argentina)	14.7
2	Allianz Argentina	11.2
3	Punto Sur	10.8
4	American Home (Suc. Argentina)	10.5
5	Zurich	9.3
6	Mapfre Re (Suc. Argentina)	8.4
7	Nación Reaseg.	5.5
8	Reunión Re	4.6
9	IRB Brasil	3.9
10	Aseguradores Arg.	3.8
	Otras 13 Reaseg.	17.3

Gráfico #1: Prima por Ramo



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 6° con el 6% de la prima acumulada de doce meses a jun'17), Responsabilidad Civil (1° con el 21% del primaje), Técnico (1° con el 21% de participación en prima), Aeronavegación (1° con el 45% del primaje), y Transporte – Cascos (4° con el 10% de participación sobre prima).

La calificadoradora estima que el potencial de crecimiento de las reaseguradoras locales de capital nacional estará limitado a la decisión de conservar la inversión de capital en una reasegura cautiva o semi-cautiva y el potencial de crecimiento del grupo asegurador al que pertenece. En el caso de las reaseguradoras que son Sucursales de Reaseguradoras internacionales podrían tener un potencial mayor de captar negocios, aunque aún dependerían de sus casas matrices de continuar con la operatoria localmente.

Suscripción y otros pasivos

A jun'17 NREAS alcanzó un volumen de prima emitida de \$1096,5 millones, que representa un crecimiento del 50.7% 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, \$51,6 millones a jun'17), destacándose la contribución al flujo de ingresos del ramo incendio y responsabilidad civil (véase gráfico #2).

La Calificadoradora estima que el crecimiento del volumen de negocios de NREAS, al igual que para el resto del mercado de seguros y reaseguros, estará ligado al nuevo marco normativo y la decisión de las aseguradoras de seguir operando con reaseguradoras locales.

Operaciones y principales productos

Como se mencionó previamente, en la actualidad NREAS funciona como una compañía de reaseguros semi-cautiva, que provee el reaseguro a los riesgos que suscribe su relacionada NSEG, su principal cliente (actualmente provee reaseguros a otras tres compañías además de NSEG).

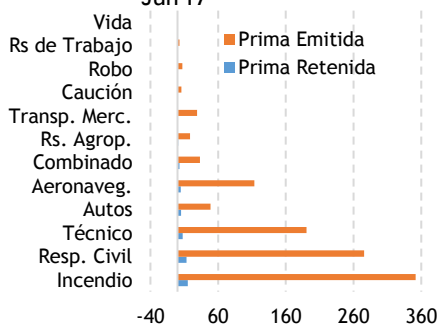
En función de su calidad de reaseguradora cautiva, la dispersión de sus riesgos por región geográfica replica aproximadamente la distribución geográfica de los ramos que reasegura de de NSEG. En este sentido, debido a que los principales riesgos que reasegura la compañía corresponden a ramos industriales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

Performance operativa

Adecuado desempeño histórico

(%)	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	35.5	21.3	13.3	21.8
Costos de Operación / Prima Devengada Retenida	50.2	46.2	17.5	9.8
Resultado Técnico / Prima Devengada Retenida	14.0	32.3	69.1	68.3
Combined Ratio	85.9	67.7	30.9	31.7
Ingreso Financiero Neto / Prima Devengada	4.4	8.2	3.8	3.1

Gráfico #2: Prima por ramo - Jun'17



Fuente: Nación Reaseguros

Resultado Neto / Acivos Prom.	8.5	12.1	7.3	5.5
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	18.3	24.5	13.8	15.2

Fuente: Nación Reaseguros S.A.

El desempeño de NREAS es adecuado 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 buena y sostenida rentabilidad (ROA: 8.5%) basados en superavitarios resultados técnico y financiero.

La acotada retención de riesgos (4.9% 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 2014 y 2015 dos ejercicios dos eventos 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. A jun'17 el incremento de la siniestralidad neta (35,5% vs 21.3% a jun'16) responde a un incremento de la reserva de siniestros pendientes (principalmente incendio y automotor) que al pago de siniestros que se redujo respecto del año anterior.

La explotación de sinergias operativas con el Grupo, le permiten apalancar su operatoria sobre la estructura de NSEG, conservando adecuados indicadores de eficiencia (50.3% de Gastos Operativos / PDR). Si bien sus indicadores registran un deterioro en el último ejercicio, aún se conservan en buenos niveles.

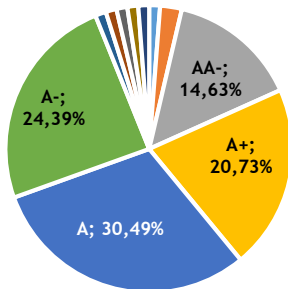
Sustentado en los factores mencionados, la performance operativa de la reaseguradora es adecuado. A jun'17 el ratio combinado alcanzaba el 85.9%, en línea con la media del mercado reasegurador (87,4% a jun'17). FIX estima que la compañía continuará registrando un buen desempeño basada en su adecuada 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 4.9%, que se estima prudente en base a los riesgos reasegurados.

El riesgo de contraparte de los contratos de reaseguros es acotado, el 96% de los contratos son con entidades de reaseguradoras con calificación internacional *investment grade*.

Gráfico #3: Calidad Crediticia de Retrocesionarias



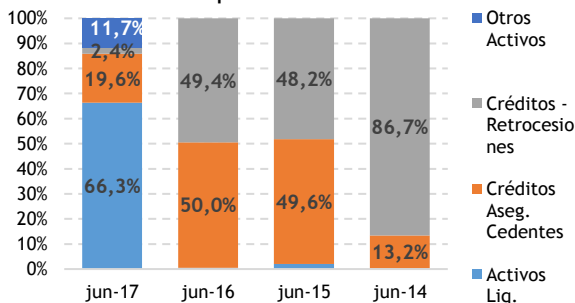
Fuente: Nación Reaseguros S.A.

Administración de activos

Composición del activo

A jun'17, la composición de los activos de NREAS registra una adecuada liquidez, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 66.3% sobre el total de activos y créditos (principalmente créditos con aseguradoras cedentes) del 21.9%.

Gráfico #4: Composición de Activos



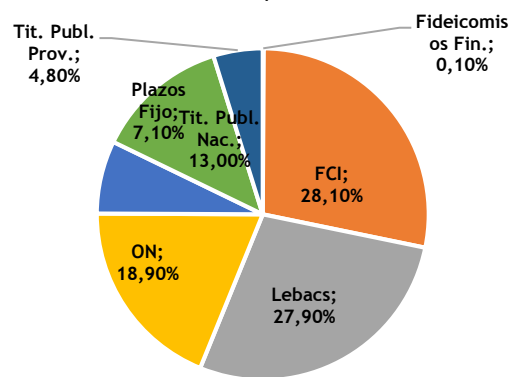
Fuente: Nación Reaseguros S.A.

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 jun'17 la cartera de inversiones de NREAS conservaba una adecuada diversificación por instrumentos, siendo las principales inversiones en Fondos Comunes de Inversión (28.1% del portafolio), Títulos Públicos (13%) y Lebac's (27.9%), que le proveen de una buena rentabilidad y liquidez a sus inversiones. 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 registró una marcada mejora en el ejercicio (ver gráfico #4), representando los activos líquidos (disponibilidades + Lebac's + Tít. Publ. Nac.) el 98.7% de las Obligaciones con Aseguradoras y Compromisos Técnicos. Asimismo, los indicadores regulatorios de cobertura de compromisos exigibles (3.5 veces) y de total de deudas y compromisos técnicos (2 veces), son adecuados.

El rendimiento de las inversiones a jun'17, al igual que en el mercado, se redujo respecto del año anterior debido al salto del tipo de cambio hacia finales de 2015 y la suba de la tasa de interés de referencia de política monetaria del BCRA que impulsaron el rendimiento de las inversiones el ejercicio anterior. Sin embargo, resultado promedio de las inversiones se conserva en buenos niveles (jun'17 15.4%, vs 13.1% promedio de los cuatro años anteriores).

Capital

Adecuados niveles de capitalización

	Jun'17	Jun'16	Jun'15	Jun'14
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.11	1.19	0.83	0.95
Reservas / Pasivos (veces)	0.60	0.62	0.53	0.46
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	431.78	501.77	462.62	525.64
Patrimonio / Activo (%)	47.37	45.76	54.67	51.41

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 jun'17 el apalancamiento de la entidad era del 1.11 veces el patrimonio y el capital computable representaba 4.3 veces la exigencia de capital mínimo regulatorio, indicadores que comparan favorablemente respecto de la media del mercado reasegurador local (pasivo / patrimonio: 1.66 veces a jun'17).

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 se conserven en niveles relativamente altos, dado el esperado mejor flujo de negocios para mercado reasegurador local y la mayor exigencia de capital impuesta por la SSN para operar como reaseguradora.

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 jun'17 NREAS mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes a 3.5 veces la prima devengada retenida anualizada, mientras que el apalancamiento operativo (PDR / patrimonio) era de 0.19 veces, indicadores que reflejan prudentes niveles de reservas y apalancamiento operativo.

Anexo I

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

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13
Activos Liquidos	384,71	232,19	165,23	156,90	30,76
Depósitos	138,36	61,13	60,02	70,03	13,11
Valores Negociables	246,00	164,69	99,90	80,16	17,65
Privados	178,35	93,78	62,39	60,14	17,65
Públicos	67,65	70,91	37,51	20,02	-
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	0,35	6,38	5,30	6,71	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Créditos - Cuenta Corriente	113,49	198,34	123,32	110,26	179,48
Créditos - Retrocesiones	13,90	49,90	4,52	16,86	8,40
Inmuebles y Activo Fijo	0,01	0,02	0,01	0,01	-
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	68,01	19,48	34,19	19,01	12,07
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	68,01	19,48	34,19	19,01	12,07
ACTIVO TOTAL	580,11	499,93	327,27	303,04	230,71
Obligaciones con Aseguradoras	54,32	65,10	7,96	26,24	14,06
Por Siniestros	42,78	60,32	3,62	22,60	11,48
IBNR	11,54	4,78	4,33	3,64	2,59
Compromisos Técnicos	129,97	103,69	71,40	41,44	68,08
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	108,19	89,31	61,85	35,66	64,72
Otras	21,78	14,38	9,55	5,78	3,36
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Retrocesionarios	66,72	45,85	42,41	67,82	103,92
Cuentas por Pagar	54,28	56,53	26,59	11,73	8,68
Otros Pasivos	-	-	-	-	-
PASIVO TOTAL	305,29	271,16	148,35	147,23	194,74
Capital Pagado	223,98	176,62	154,67	140,82	30,00
Reservas	4,78	2,29	1,14	0,41	-
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	46,06	49,85	23,11	14,57	5,97
PATRIMONIO TOTAL	274,82	228,77	178,91	155,80	35,97

Resumen Financiero Nación Reaseguros S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	1.096,49	727,30	610,74	392,72	537,30
Primas Devengadas	1.048,11	720,14	578,57	423,30	474,26
Prima Cedida	996,46	685,66	560,62	407,67	463,69
	Prima Devengada Retenida	51,65	34,47	17,95	15,63
Siniestros Pagados	138,22	172,98	2.820,64	2.551,09	8,61
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Retrocesionarios	138,32	171,40	2.819,95	2.547,00	8,29
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	18,45	5,75	1,70	(0,67)	3,20
	Siniestros Incurridos Netos	18,35	7,33	2,39	3,41
Gastos de Adquisición	9,78	8,08	3,29	10,28	11,92
Gastos de Administración	30,68	21,81	11,72	7,98	7,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	14,50	13,98	11,86	16,73	24,64
	Costos de Operación Netos	25,96	15,91	3,15	1,54
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,09)	(0,09)	(0,01)	(0,01)	-
	Resultado de Operación o Resultado Técnico	7,24	11,14	12,40	10,67
Ingresos Financieros	63,52	72,76	32,02	18,03	5,01
Gastos Financieros	17,46	13,77	10,25	5,11	5,23
Otros	21,87	9,01	3,36	0,08	1,84
	Resultado Financiero	67,93	68,00	25,12	13,00
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
	Utilidad Antes de Impuestos	75,17	79,14	37,52	23,67
Impuestos	29,11	29,29	14,41	9,10	6,19
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
	Utilidad Neta	46,06	49,85	23,11	8,14
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	4,93	4,79	3,10	3,69	2,23
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	14,95	24,82	487,81	602,51	2,49
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	35,53	21,28	13,31	21,83	33,34
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	0,93	1,12	0,57	2,43	2,51
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	2,93	3,03	2,03	1,89	1,49
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	50,27	46,16	17,54	9,84	53,53
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	14,03	32,31	69,06	68,28	120,19
Combined Ratio (%)	85,97	67,69	30,94	31,72	20,19
Operating Ratio (%)	81,58	59,50	27,18	28,67	20,23
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	4,39	8,19	3,76	3,05	(0,05)
ROA (%)	8,53	12,05	7,33	5,46	7,06
ROE (%)	18,29	24,46	13,81	15,20	45,27
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,11	1,19	0,83	0,95	5,41
Reservas/Pasivo (veces)	0,60	0,62	0,53	0,46	0,42
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	356,83	489,59	442,01	433,03	777,00
Primas/Patrimonio (veces)	0,19	0,15	0,10	0,10	0,29
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	431,78	501,77	462,62	525,64	104,60
Patrimonio/Activo (%)	47,37	45,76	54,67	51,41	15,59
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,09	1,38	2,08	2,32	0,37
Activos Liq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,09	1,38	2,08	2,32	0,37
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,26	0,86	1,11	1,07	0,16
Inmuebles/Activo Total (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	39	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 julio de 2017 **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 30.06.2017, 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.

(*) 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 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.03.2017). 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.

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 la calificación.

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 diseminación 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.