



Buenos Aires, 11 de Junio de 2019

ASV ARGENTINA SALUD, VIDA Y PATRIMONIALES CÍA. DE SEGUROS S.A.

Montevideo 431 Pisos 3 y 4, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
ASV ARGENTINA SALUD, VIDA Y PATRIMONIALES CÍA DE SEGUROS S.A.	A

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Por la estructura societaria y los sistemas administrativos se considera que las características de la administración y propiedad presentan un riesgo relativo medio.
- Del análisis de la posición relativa de la compañía en la industria, surge que ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A. tiene una adecuada posición.
- Del análisis de las inversiones surge que la política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo medio.
- Se considera adecuada la política de reaseguro de la compañía.
- Los indicadores cuantitativos se ubican en un rango compatible con el promedio del sistema. La evaluación de riesgo ponderado de los distintos indicadores contables y financieros evaluados en el análisis cuantitativo permite concluir que por este aspecto la Compañía presenta un riesgo medio.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgos y Obligaciones de Compañías de Seguros
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Marzo de 2019

PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACIÓN

Evaluación de la solvencia de largo plazo

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

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

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

1. Características de la administración y propiedad.

ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A. (en adelante "ASV") es una compañía de nicho, especializada en seguros de vida colectivo. Del análisis de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta bajo riesgo relativo. Los ejecutivos y el personal de la compañía poseen experiencia en la industria.

Las características de la administración y propiedad de ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A., se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

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

vi) Sistemas de planificación y control: 0..

2. Posición relativa de la compañía en su industria.

ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A. se especializa en seguros de personas, en especial, vida colectivo con adhesión individual. La compañía se caracteriza por brindar un servicio personalizado, acorde a las necesidades del cliente.

La posición relativa de ASV en la industria se calificó en Nivel 2, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

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

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros: 0.

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

iv) Participación de mercado: 0.

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

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

3. Evaluación de la Política de Inversiones.

La estructura de los activos a distintas fechas es la siguiente:

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.16	jun.17	jun.18	mar.19
Disponibilidades	12,46%	10,15%	15,58%	17,86%
Inversiones	36,64%	47,49%	36,63%	36,09%
Créditos	43,45%	37,96%	42,47%	40,64%
Inmuebles	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%
Bs. Muebles de Uso	2,58%	1,77%	1,85%	2,25%
Otros Activos	3,53%	2,63%	3,48%	3,16%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

El porcentaje de inversiones más disponibilidades en el activo de la compañía se mantuvo estable respecto del ejercicio anual anterior. Cabe destacar, que el nivel del ejercicio 2017 fue un máximo, y que el indicador se encuentra en línea

con los años previos. Se considera adecuado el indicador. La participación de los créditos presenta cierta oscilación aunque en el actual ejercicio presentó una disminución respecto del cierre del año anterior.

En el siguiente cuadro se presenta la composición de la cartera de inversiones de ASV. A marzo 2019 la cartera de inversiones se encuentra concentrada en fideicomisos y fondos comunes de inversión, y en menor medida en títulos públicos.

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.16	jun.17	jun.18	mar.19
Títulos Públicos	3,26%	25,84%	13,89%	13,45%
Obligaciones Negociables	0,16%	0,08%	0,07%	0,04%
Depósitos a Plazo	33,59%	11,85%	8,02%	4,15%
FCI	5,65%	10,37%	25,86%	20,31%
Acciones	9,44%	12,41%	0,00%	0,79%
Otros	0,00%	0,00%	0,00%	2,78%
Fideicomisos Financieros	47,90%	39,46%	52,15%	58,50%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La política de inversiones de ASV Argentina Salud y Vida Compañía de Seguros S.A. se calificó en Nivel 2, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- i) Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: 0.
- ii) Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: 0.
- iii) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: 0.

4. Evaluación de la política de Reaseguro.

ASV mantiene contratos de reaseguro con la Reaseguradora IRB por Exceso de pérdida y Contrato Catastrófico por Exceso de pérdidas.

La política de reaseguro de ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A. se calificó en Nivel 1.

5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.

a) Diversificación por ramos

La producción de la compañía se concentra principalmente en vida colectivo. ASV también mantiene participación en los ramos de vida saldo deudor, salud,

accidentes personales y sepelio. Se califica la diversificación como de riesgo medio y se la considera adecuada al estado de desarrollo de la industria.

b) Composición de activos

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

La compañía presenta históricamente un nivel de créditos superior al sistema de Vida. Esto indica que la compañía presenta una menor fluidez en el activo que el sistema. Cabe mencionar que la especialización de ASV en la producción de vida colectivo con adhesión individual implica ciertas características en la cobranza que generan alta participación de los créditos.

	Créditos / Activos (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	43,45	8,69
jun.17	37,96	6,92
jun.18	42,47	7,59
mar.19	40,64	-
Promedio	41,13	7,73

Tradicionalmente la compañía mantuvo inversiones por debajo del promedio del sistema. En los primeros nueve meses del actual ejercicio se mantuvo estable respecto al ejercicio anual anterior.

	Inversiones / Activos (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	36,64	89,25
jun.17	47,49	90,55
jun.18	36,63	89,63
mar.19	36,09	-
Promedio	39,21	89,81

La compañía presenta un grado de inmovilización y una participación promedio de disponibilidades -relativas al activo- superior al sistema.

	Inmovilización / Activos (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	7,46	1,12
jun.17	4,41	1,53
jun.18	5,32	1,67
mar.19	5,41	-
Promedio	5,65	1,44

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	12,46	0,94
jun.17	10,15	1,00
jun.18	15,58	1,11
mar.19	17,86	-
Promedio	14,01	1,01

La compañía mantiene un nivel de inversiones en el activo inferior al sistema y un nivel de créditos superior al sistema. Sus disponibilidades representan un porcentaje mayor del activo que las del sistema. Todo esto resulta en una composición de los activos que podría calificarse como de riesgo relativo medio.

c) Indicadores de Resultados

Algunos de los indicadores presentados a partir de este punto de análisis involucran el valor de "Primas Emitidas Netas". Se tomaron las Primas Emitidas y no las Devengadas ya que el Sistema de Vida, al incluir el ramo "Vida Individual", presenta valores de primas netas devengadas que incluyen en su valor a la variación de Reservas Matemáticas (los indicadores podrían verse afectados simplemente por variaciones en dichas reservas).

	Rtado. Estructura Técnica / Primas emitidas netas (%)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	0,40	-3,57
jun.17	10,99	-63,52
jun.18	2,46	-15,11
mar.19	4,64	-

	Rtado. Estructura Financ. / Primas emitidas netas (%)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	5,40	45,44
jun.17	1,70	141,25
jun.18	3,53	59,02
mar.19	6,03	-

La compañía presenta resultado técnico positivo en el actual ejercicio, que se complementa con el resultado financiero también positivo.

Históricamente la compañía logró resultado global positivo y sustentado por el resultado técnico, siendo este un aspecto positivo para la solvencia de la compañía.

d) Indicadores de Apalancamiento

Se evalúan los indicadores de Pasivo/Patrimonio Neto y de Primas Emitidas Netas/Patrimonio Neto de la Compañía.

El primer indicador mide la combinación de fondos que utiliza la compañía para financiar su activo. El segundo indicador da una idea de la exposición del patrimonio neto al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta más rápidamente que el patrimonio neto existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles. Cuanto menores sean estos indicadores, mayor es la solidez que presenta la Compañía.

	Pasivo/Patrimonio Neto (en veces de PN)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	1,44	3,65
jun.17	1,45	3,66
jun.18	1,30	3,67
mar.19	1,32	-

ASV presenta un nivel inferior al sistema de seguros de Vida, lo cual es favorable para la compañía.

	Primas emitidas netas /Patrimonio Neto (veces de PN)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	3,25	1,20
jun.17	4,82	0,73
jun.18	4,74	1,01
mar.19	6,86	-

La compañía presenta un nivel de primas emitidas netas sobre patrimonio superior al sistema. Los indicadores alcanzan magnitudes propias de un riesgo relativo medio.

e) Indicadores de siniestralidad

Se observa una tendencia decreciente en el indicador, aunque a diciembre 2018 presentó un leve aumento.

	Siniestros Netos / Primas emitidas netas (%)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	38,63	17,45
jun.17	29,76	19,72
jun.18	23,34	18,05
mar.19	16,04	-

f) Indicadores de capitalización

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	40,99	21,53
jun.17	40,77	21,44
jun.18	43,46	21,41
mar.19	43,13	-

ASV presenta un nivel de capitalización superior al sistema.

g) Indicadores de coberturas

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

El Indicador Financiero es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones).

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

	Indicador de Cobertura (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	221	132
jun.17	291	132
jun.18	265	131
mar.19	425	-

	Indicador Financiero (en %)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	232	1771
jun.17	303	1946
jun.18	279	1842
mar.19	463	-

La compañía presenta adecuados niveles de cobertura.

h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que se incurre para obtener un determinado primaje.

	Gastos Prod. Y Explotac./ Primas emitidas netas (%)	
	ASV	SISTEMA
jun.16	59,77	47,70
jun.17	59,30	46,52
jun.18	74,08	48,01
mar.19	50,78	-

La compañía presentó un salto en el indicador en el último ejercicio anual, situación que se redujo a marzo de 2019. Por lo cual mantiene una eficiencia relativamente inferior al sistema.

i) Indicadores de crecimiento

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

A continuación se presenta la variación (anualizada para el caso de las primas):

Variación	Crecimiento en Primas Emitidas Netas	Crecimiento de Patrimonio Neto	Crecimiento en Pasivos
ASV	41,91%	37,09%	38,92%

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

Los principales indicadores cuantitativos de ASV Argentina Salud, Vida y Patrimoniales Compañía de Seguros S.A., se calificaron en Nivel 2.

6. Análisis de Sensibilidad.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de efectos desfavorables para la Compañía, ya sean económicos o de la industria. Para el análisis fueron consideradas las perspectivas de las principales variables económicas y demográficas, crecimiento de la competencia en la industria, aumento de siniestralidad y gastos, pérdida en el valor de inversiones, etc.

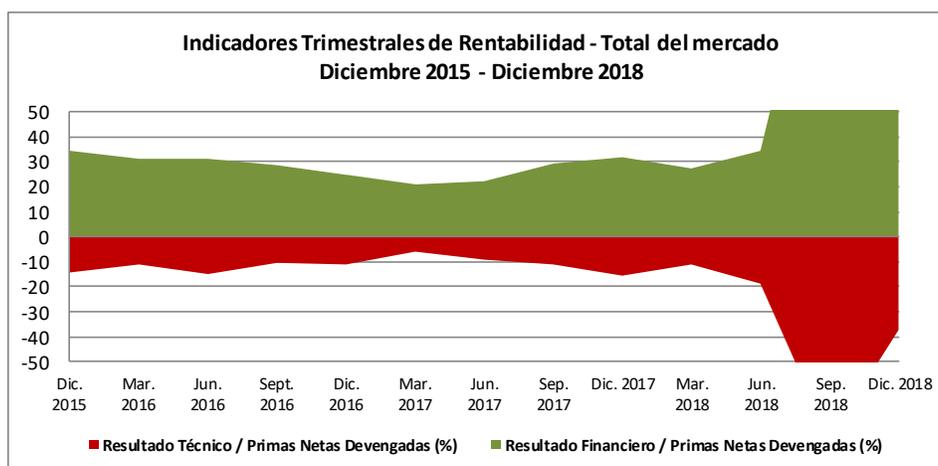
En los escenarios considerados, se destaca la capacidad de los accionistas para responder a los requerimientos de capital. Del análisis de los escenarios correspondientes, surge que la calificación por este concepto es de Nivel 1.

CALIFICACION FINAL

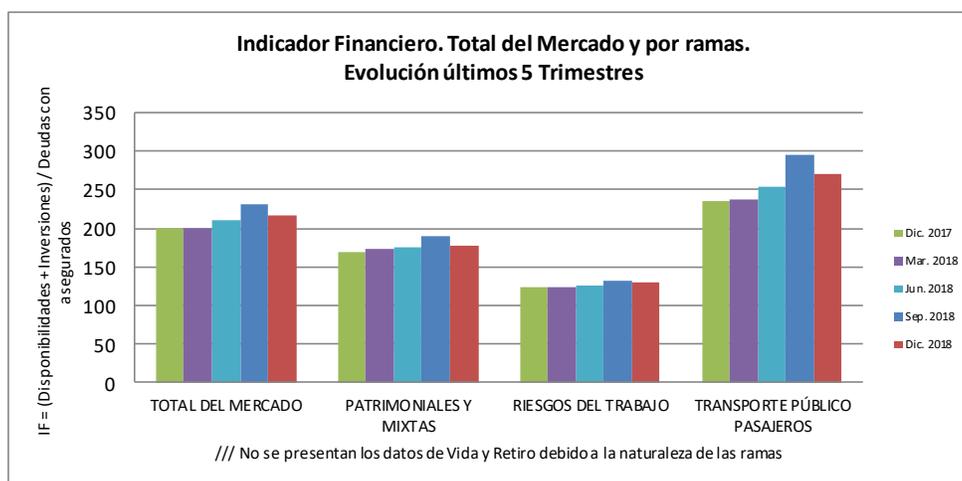
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo, corresponde mantener la calificación de **ASV ARGENTINA SALUD, VIDA Y PATRIMONIALES COMPAÑIA DE SEGUROS S.A.** en **Categoría A.**

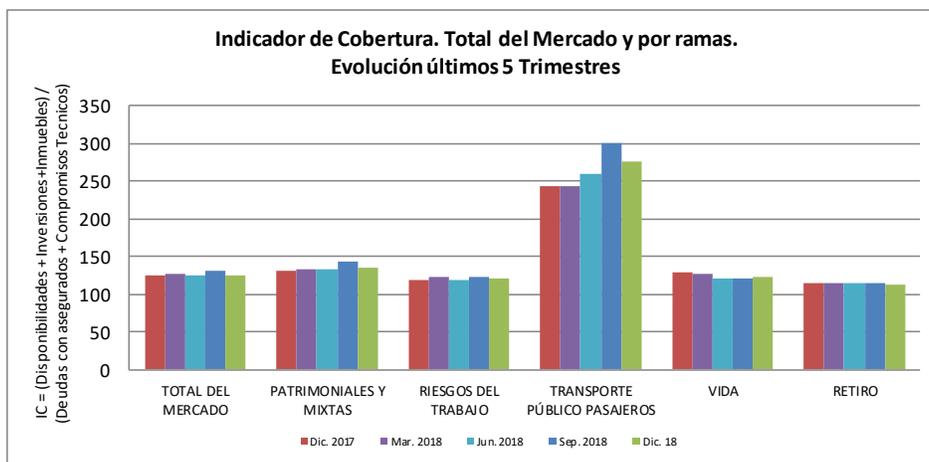
ANEXO – INDICADORES DEL SECTOR ASEGURADOR

El sector asegurador presenta un resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, y tal como se observa en el siguiente gráfico, este resultado fue consecuencia del buen desempeño financiero. Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2018, la rentabilidad financiera representó el 34,1% de las primas netas devengadas (PND). Por su parte, el resultado técnico negativo se ha hecho permanente en los últimos años. Al cierre del ejercicio 2018/17 el quebranto técnico fue el doble en comparación con el ejercicio anual anterior: medido en términos de PND, el resultado técnico pasó de -9,4% al cierre de Junio 2017 a -18,6% al 30 de Junio de 2018. Al 30 de Septiembre de 2018 los indicadores aumentaron 4 veces con relación a Junio de 2018 debido a la devaluación de la moneda producida desde fin de Agosto de 2018. La devaluación impactó tanto en el resultado técnico (debido, entre otros, a los siniestros y a las variaciones de reservas de seguros en moneda extranjera), como sobre el resultado financiero producto de inversiones dolarizadas.



Los indicadores Financiero y de Cobertura para el total del mercado y por ramas se mantienen superiores a 100, lo cual es favorable para la solvencia del sector:





A continuación se presentan los Indicadores del mercado en función de la última información del mercado presentada por la SSN, al 31 de Diciembre de 2018, para el total y para la rama específica de la Compañía bajo análisis. Dado que la compañía se especializa en el ramo "Vida", se presentan los indicadores del Total del Mercado y del grupo de Compañías dentro de dicho ramo.

En el ramo Vida, las inversiones representan un alto porcentaje del activo, superior al que presenta el total del mercado de seguros. El ramo presenta también, en línea con el sistema, un adecuado nivel de capitalización, y resultados técnico negativo y financiero positivo.

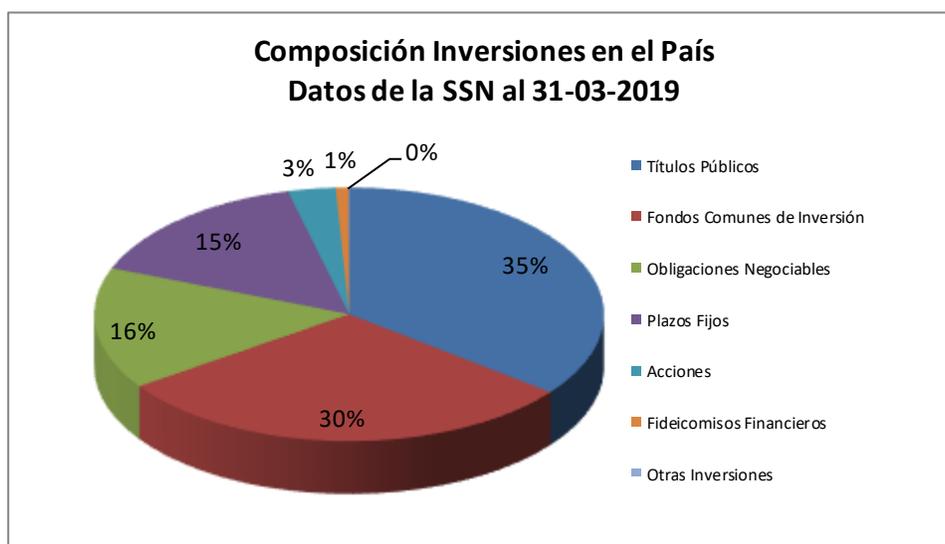
Indicadores del Mercado al 31 de Diciembre de 2018 para el ramo principal donde opera la compañía

	TOTAL DEL MERCADO	VIDA
Composición del Activo		
Disponibilidades/Activos	1,45%	0,47%
Inversiones/Activos	74,37%	91,38%
Créditos/Activos	20,08%	5,78%
Inmoviliz./Activos	1,41%	1,09%
Bienes de uso/Activos	2,06%	0,74%
Otros Activos / Activos	0,63%	0,53%
	100,00%	100,00%
Capitalización		
PN / Activos en %	22,49%	17,14%
Pasivo / PN en veces de PN	3,45	4,83
Estructura de Resultados (en Vida las primas son las emitidas y no netas)		
Rtado. Técnico/Primas y Recargos Netos	-37,71%	-123,58%
Rtado. Financiero/Primas y Recargos Netos	64,25%	163,70%

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al 31 de Marzo de 2019, según el Reporte Trimestral de Inversiones presentado por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Como se puede observar, las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos (35,5% de las inversiones totales) y, en segundo lugar, Fondos Comunes de Inversión (29,8%). Le siguen las Obligaciones Negociables y Plazos Fijos que representan alrededor del 15% de la cartera cada uno.

Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 31 de Marzo de 2019

	Millones \$	% del Total
Títulos Públicos	218.938.865	35,5%
Fondos Comunes de Inversión	183.860.357	29,8%
Obligaciones Negociables	95.793.153	15,5%
Plazos Fijos	93.749.085	15,2%
Acciones	18.647.344	3,0%
Fideicomisos Financieros	4.970.940	0,8%
Otras Inversiones	236.325	0,0%
Total	616.196.069	100%



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de ASV Argentina Salud y Vida y Patrimoniales Cía. de Seg. S.A. al 31 de Marzo de 2019.
- <http://www.revistaestrategas.com.ar/ranking-de-seguros> | Ranking de Seguros presentado por la Revista Estrategas en base a los Estados Contables de las Aseguradoras al 31 de Diciembre de 2018.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Asegurador, Indicadores e Inversiones, Créditos y Deudas, al 31 de Diciembre de 2018; Reporte Trimestral de Inversiones al 31 de Marzo de 2019.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones anuales de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Estados de Cobertura de Compromisos Exigibles y Siniestros Liquidados a Pagar al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018.
- www.iamc.sba.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.

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

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por ASV Argentina Salud y Vida y Patrimoniales Cía. de Seguros S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.