



Buenos Aires, 25 de Junio de 2019

## **BINARIA SEGUROS DE VIDA S.A.**

Av. Leandro N. Alem 1050 Piso 12, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

### COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
BINARIA SEGUROS DE VIDA S.A.	AAA

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

#### **Fundamentos principales de la calificación:**

- Se considera que las características de la administración y propiedad de la compañía presentan un riesgo relativo bajo.
- BINARIA Seguros de Vida S.A. es una de las principales empresas en el ramo Vida Individual, posición que ha consolidado a través de los años.
- Del análisis de la política de inversiones y calidad de los activos surge que la compañía presenta riesgo bajo.
- Se considera favorable la política de reaseguro de la compañía.
- La evaluación de riesgo ponderado de los distintos indicadores contables y financieros realizada en el análisis cuantitativo, permite concluir que por este aspecto la compañía presenta un riesgo bajo. BINARIA Seguros de Vida S.A. mantiene mejores indicadores de capitalización, rentabilidad y siniestralidad que el sistema.
- Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   harguiz@evaluadora.com.ar
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgos y Obligaciones de Compañías de Seguros
<b>Último Estado Contable</b>	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.**

Binaria Seguros de Vida S.A. forma parte del grupo OSDE (Organización de Servicios Directos Empresarios), una organización dedicada principalmente a la prestación de servicios de salud.

Además de Binaria Seguros de Vida S.A., OSDE también posee una compañía de seguros de retiro, Binaria Seguros de Retiro S.A., y otras empresas orientadas a captar las necesidades de sus clientes. De esta manera, la compañía aprovecha la sinergia que le genera su cartera de clientes originales.

La compañía cuenta con una Gerencia General de la cual dependen tres gerencias y una subgerencia de sistemas. Las gerencias son: de Finanzas, de Administración y Operaciones y de Técnica y Productos.

Sobresale como característica del personal su nivel de capacitación, para lo cual la compañía brinda periódicamente cursos y talleres de productos.

Del análisis de las distintas variables de las características de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta bajo riesgo relativo, para la estabilidad y solvencia de ésta.

Por la estructura societaria se considera que las características de la propiedad son de bajo riesgo relativo.

Las características de la administración y propiedad de BINARIA Seguros de Vida S.A. se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores - calificados en 1, 0 o -1 según sean favorables, neutros o adversos para la solvencia de la institución-:

- 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: 1.

## **2. Posición relativa de la compañía en su industria.**

Binaria Seguros de Vida S.A. es una compañía especializada en seguros de vida. La compañía está desarrollando una estrategia de crecimiento en negocios orientados al seguro de personas, a través de alternativas de protección a individuos y empresas. La compañía ocupa el cuarto lugar dentro del rubro "Vida Individual" (en el cual operan 49 compañías).

La compañía tiene como fortaleza para su desarrollo comercial la pertenencia a OSDE, lo cual le permite aprovechar la red de filiales y centros de atención distribuidos en el país.

La posición relativa de Binaria Seguros de Vida S.A. en la industria, se calificó en Nivel 1, 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: 1.
- 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: 1.
- iv) Participación de mercado: 1.

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 compañía presenta la mayor parte del activo en inversiones, con un bajo porcentaje de créditos. La estructura de los activos a distintas fechas es la siguiente:

#### ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.16	jun.17	jun.18	mar.19
Disponibilidades	0,5%	0,4%	0,7%	2,1%
Inversiones	90,3%	90,6%	91,8%	93,4%
Créditos	8,9%	8,8%	6,8%	4,2%
Inmuebles	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bs. Muebles de Uso	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Otros Activos	0,0%	0,0%	0,5%	0,2%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

A continuación se presenta la composición de la cartera de inversiones:

#### CARTERA DE INVERSIONES

	jun.16	jun.17	jun.18	mar.19
Títulos Públicos	47,3%	47,5%	60,8%	56,5%
Acciones	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%
Depósitos a plazo	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%
FCI	19,0%	19,5%	9,8%	8,1%
ON	31,4%	30,9%	25,6%	27,0%
Fideicomiso Financiero	0,0%	1,5%	0,6%	0,2%
Otras Inversiones	0,2%	0,0%	2,7%	2,6%
TOTAL	98,1%	99,9%	100,0%	100,0%

La compañía presenta su cartera de inversiones concentrada principalmente en Títulos Públicos y, en segundo lugar, Obligaciones Negociables. Luego le siguen las inversiones en Fondos Comunes de Inversión. La preferencia por inversión en títulos públicos es una característica de todo el mercado; un porcentaje significativo de la cartera de compañías de seguros se encuentra en títulos públicos (ver anexo).

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 bajo. La política

de inversiones de Binaria Seguros de Vida S.A. se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- a) Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: 0.
- b) Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: 0.
- c) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: 1.

#### **4. Evaluación de la política de Reaseguro.**

Binaria Seguros de Vida S.A. mantiene contratos de reaseguro proporcionales. La política de reaseguro de BINARIA Seguros de Vida 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 en el ramo de Vida (individual, colectivo, obligatorio y saldo deudor). Binaria Seguros de Vida S.A. ofrece alternativas a individuos y empresas a través de distintos productos de Vida: Individual Temporario, Individual con Ahorro, Empresas, Crédito y Colectivo Obligatorio. Se considera adecuada la diversificación.

##### **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 la 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.

Binaria Seguros de Vida S.A. presenta un indicador de créditos con una tendencia decreciente en los últimos ejercicios siendo en los primeros nueve meses del actual ejercicio de 4.19%. De esta manera, presenta un indicador promedio inferior al Sistema.

Respecto a la participación de las inversiones en el activo, al 31 de Marzo de 2019 la compañía presentó un indicador del 93.4%, superior al del sistema de seguros de vida.

	Créditos / Activos en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	8,93	8,69
jun.17	8,76	6,92
jun.18	6,83	7,59
mar.19	4,19	-
Promedio	7,18	7,73
	Inversiones / Activos en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	90,32	89,25
jun.17	90,63	90,55
jun.18	91,84	89,63
mar.19	93,41	-
Promedio	91,55	89,81

Por medio del siguiente indicador podemos observar el grado de inmovilización del activo que, debido a la dificultad para su realización, podría ser perjudicial si conforma un alto porcentaje del mismo. Binaria Seguros de Vida S.A. presenta un grado de inmovilización inferior al sistema.

	Inmovilización / Activos en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	0,31	1,12
jun.17	0,25	1,53
jun.18	0,59	1,67
mar.19	0,33	-
Promedio	0,37	1,44
	Disponibilidades / Activos en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	0,45	0,94
jun.17	0,36	1,00
jun.18	0,74	1,11
mar.19	2,07	-
Promedio	0,91	1,01

Este último indicador refleja la porción más líquida del activo. La compañía presenta, en promedio, un nivel de disponibilidades respecto al activo levemente inferior al sistema de seguros de vida. Aunque a marzo de 2019 presentó un salto en la participación.

La compañía presenta un alto nivel de inversiones y un nivel de créditos en el activo compatible con el indicador del sistema de Vida. Se considera que la compañía presenta una adecuada composición del activo.

### 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).

	Resultado Estructura Técnica / Primas Emitidas Netas %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	1,19	-3,57
jun.17	2,42	-63,52
jun.18	12,13	-15,11
mar.19	21,37	-

En los últimos ejercicios Binaria Seguros de Vida S.A. presenta resultado técnico positivo, a diferencia del sistema que se mantiene con resultado técnico negativo.

A continuación se presenta el indicador de la estructura financiera. Al igual que el sistema, la compañía presenta resultado financiero positivo. Cabe destacar el resultado global positivo de la compañía.

	Resultado Estructura Financ. / Primas Emitidas Netas %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	43,12	45,44
jun.17	11,89	141,25
jun.18	19,21	59,02
mar.19	32,02	-

#### **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 señala la relación entre los pasivos con el patrimonio neto. 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 menor sean estos indicadores, mayor es la solidez que presenta la Compañía.

	Pasivo/Patrimonio Neto en veces de PN	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	1,12	3,65
jun.17	1,40	3,66
jun.18	2,01	3,67
mar.19	1,85	-

El indicador de pasivo sobre PN mide la combinación de fondos que utiliza la Compañía para financiar su activo. La compañía presenta un indicador con un valor menor al del sistema, lo cual es favorable para la misma.

	Primas Emitidas Netas /Patrimonio Neto (veces de PN)	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	1,03	1,20
jun.17	1,36	0,73
jun.18	1,49	1,01
mar.19	1,41	-

El ratio de primas emitidas netas sobre PN mide la exposición al volumen de negocios del patrimonio. La compañía presenta un indicador de mayor exposición que el sistema. Como se mencionó previamente, a menor valor de este indicador, mayor la solidez de la compañía.

En ambos casos la compañía presenta indicadores favorables a su solvencia.

#### e) Indicadores de siniestralidad

La compañía presenta baja siniestralidad.

	Siniestros Netos / Primas Emitidas Netas %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	7,48	24,96
jun.17	7,67	38,41
jun.18	5,91	29,46
mar.19	5,82	-

#### f) Indicadores de capitalización

La compañía presenta un indicador de capitalización superior al sistema "Vida":

	Patrimonio Neto / Activos en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	47,14	21,53
jun.17	41,73	21,44
jun.18	33,27	21,41
mar.19	35,11	-



### 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. Un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

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). Un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

	Indicador de Cobertura en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	228	132
jun.17	200	132
jun.18	170	131
mar.19	178	-

	Indicador Financiero en %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	2390	1771
jun.17	2015	1946
jun.18	1956	1842
mar.19	6123	-

La compañía presenta indicadores superiores a 100 y a los indicadores que presenta el sistema, lo cual es favorable para la compañía.

### h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que se incurre para obtener un determinado primaje. Se define como los gastos de producción y explotación de la estructura técnica sobre las primas emitidas netas. La compañía presenta una tendencia favorable en el indicador.

	Gastos Prod. Y Explotac./ Primas Emitidas Netas %	
	BINARIA	SISTEMA
jun.16	66,87	70,46
jun.17	69,50	105,00
jun.18	57,32	69,50
mar.19	51,61	-

### i) Indicadores de crecimiento

Se analiza la existencia o no de 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.

En los últimos años, luego de los cambios introducidos al sistema previsional, la compañía desarrolló una importante estrategia de desarrollo comercial que generó un crecimiento de su producción, en particular en el rubro “Vida Individual”.

El siguiente cuadro presenta la variación entre los datos al 30 de Junio de 2018 y los datos al 31 de marzo de 2019:

Variación	Crecimiento en Primas Emitidas Netas	Crecimiento de Patrimonio Neto	Crecimiento en Pasivos
<b>BINARIA</b>	56,4%	64,4%	51,5%

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

Los principales indicadores cuantitativos de Binaria Seguros de Vida S.A., se calificaron en Nivel 1.

## **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, crecimiento de la competencia en la industria, aumento de siniestralidad y gastos, baja en el valor de inversiones, etc.

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

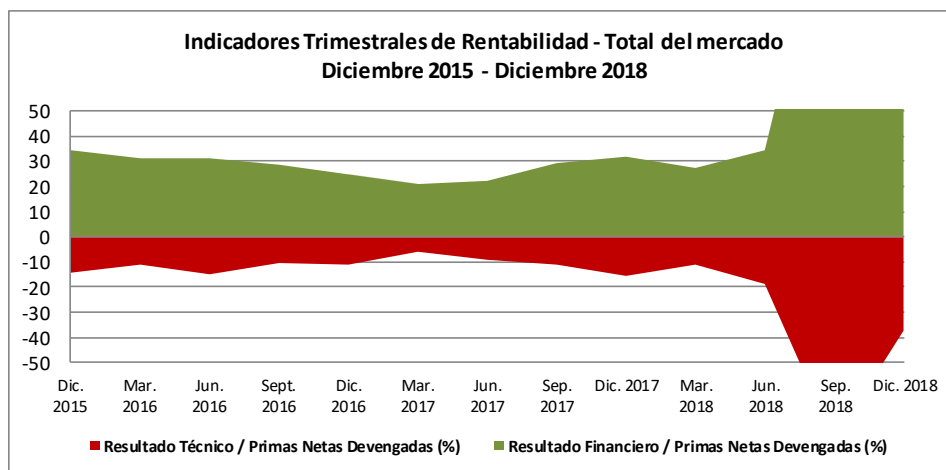
## **CALIFICACION FINAL**

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 COMPAÑÍAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora

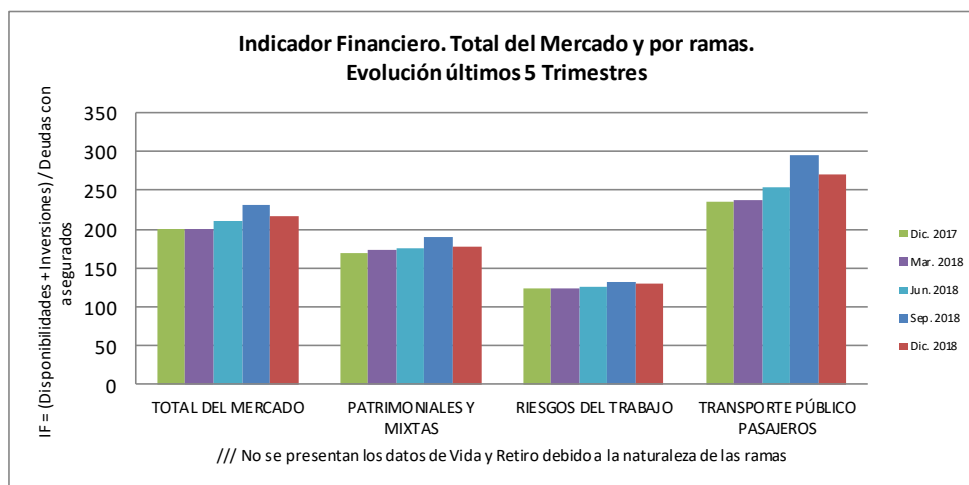
Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo. Se otorga una calificación a **BINARIA Seguros de Vida S.A.** en **Categoría AAA.**

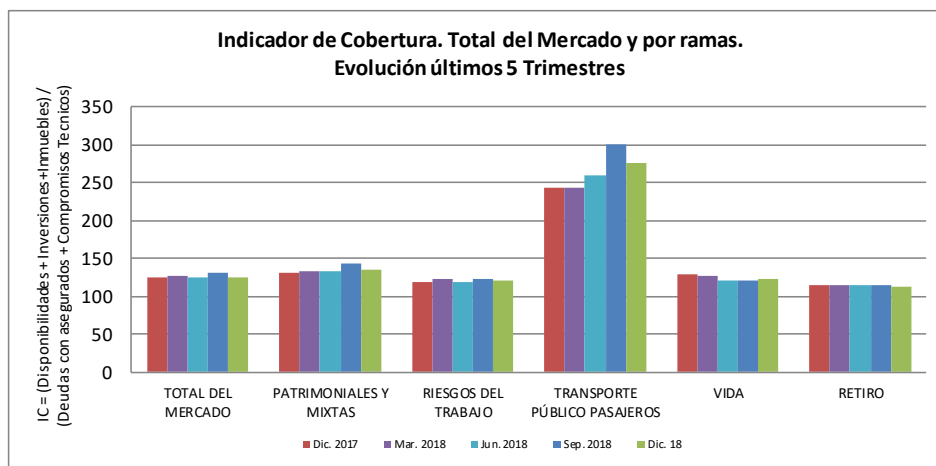
### ANEXO – INDICADORES DEL SECTOR ASEGURADOR

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 Binaria Seguros de Vida S.A. 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.

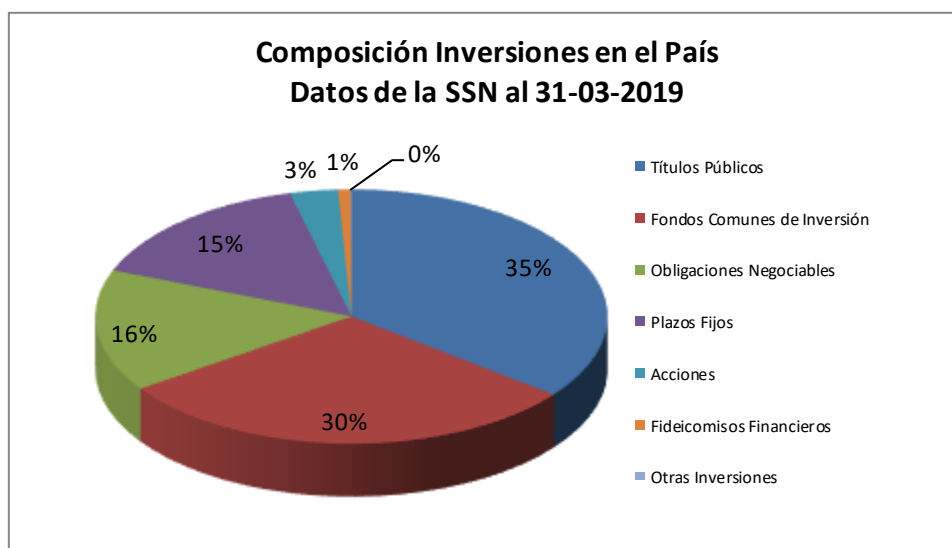
#### Indicadores del Mercado al 31 de Diciembre de 2018 para el ramo principal donde opera la compañía

	TOTAL DEL MERCADO	VIDA
<b>Composición del Activo</b>		
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%
	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Capitalización</b>		
PN / Activos en %	22,49%	17,14%
Pasivo / PN en veces de PN	3,45	4,83
<b>Estructura de Resultados (en Vida las primas son las emitidas y no netas)</b>		
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%
<b>Total</b>	<b>616.196.069</b>	<b>100%</b>



## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**AAA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables auditados de BINARIA Seguros de Vida 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](http://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](http://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](http://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 Binaria Seguros de Vida 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 Binaria Seguros de Vida 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.