



Buenos Aires, 21 de Junio de 2017

GALENO ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO S.A.

Elvira Rawson de Dellepiane 150, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
GALENO ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO S.A.	A+

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 propiedad de la compañía presentan un riesgo relativo bajo;
- Del análisis de la posición competitiva en la industria, surge que GALENO ART S.A. tiene una favorable posición competitiva;
- Se consideran favorables la política de inversiones y la calidad de los activos de la compañía;
- Se considera favorable la política de reaseguro de la compañía;
- Los indicadores cuantitativos se ubican en un rango compatible con el sistema;
- Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
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 2017

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.

GALENO Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. (en adelante, "GALENO ART") es la continuación de Consolidar ART, empresa que nació en el año 1996 con la entrada en vigencia de la Ley de Riesgos del Trabajo. En Marzo de 2012 Galeno Argentina adquirió el paquete accionario de Consolidar Aseguradora del Riesgo de Trabajo y formó GALENO ART con el objetivo de combinar la trayectoria de Consolidar ART con la experiencia médica de Galeno Argentina.

En Octubre de 2012, el Directorio de Galeno ART firmó un contrato de compraventa de acciones con Mapfre por el cual adquirió el paquete accionario de Mapfre Argentina ART S.A.. Con fecha 16 de enero de 2014, la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) autorizó la fusión por absorción de Mapfre Argentina ART por parte de Galeno Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A., conforme al acuerdo de fusión según el cual Galeno ART sería la sociedad absorbente y Mapfre Argentina ART la sociedad absorbida. La fusión por absorción fue aprobada por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo el 25/02/2014 e inscrita en la Inspección General de Justicia el día 26/02/2014.

Galeno ART tiene como accionista principal a Galeno Argentina (con el 97% del paquete accionario); y a Sanatorio Trinidad Quilmes (con el restante 3%). Ambas empresas poseen como accionista mayoritario a Julio Fraomeni y conforman el grupo de Salud más grande de la República Argentina, en conjunto con la

compañía de medicina prepaga y con clínicas y sanatorios propios de máxima calidad prestacional, tales como: Sanatorio de la Trinidad (Palermo, San Isidro, Quilmes), Sanatorio Jockey Club, Sanatorio Dupuytren, Sanatorio Mitre y Centros Médicos San Isidro, Mendoza y Córdoba.

En Enero 2015, el grupo Galeno obtuvo la autorización de la Superintendencia de Seguros de la Nación para introducirse en el mercado de seguros de vida: Galeno Life Compañía de Seguros de Vida S.A.

El presidente de GALENO ART es el Dr. Julio Fraomeni y el vicepresidente es Claudio Cazalá. La compañía cuenta también con un staff de Directores Corporativos que desempeñan funciones de Recursos Humanos, Sistemas, Asuntos Legales y Gestión Médica, y con un nivel gerencial responsable de la gestión de los siniestros, la atención médica, la gestión judicial, técnica, de servicios y comercial, y la administración de los fondos de inversiones.

En la actualidad, Galeno ART SA cuenta con más de 1.200 empleados a su servicio distribuidos a lo largo del país, quienes realizan sus tareas mediante sistemas de información que permiten responder de manera integral y conforme a la normativa que los organismos de control (Superintendencia de Seguros de la Nación y Superintendencia de Riesgos del Trabajo) han establecido para la actividad aseguradora en general, y de riesgos de trabajo en particular.

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 un riesgo relativo bajo, para la estabilidad y solvencia de ésta. Los accionistas y principales directivos de GALENO ART cuentan con una importante trayectoria en el rubro de la salud, el personal posee experiencia en la industria y los sistemas administrativos, en la medida de lo observado, son adecuados.

Las características de la administración y propiedad de GALENO ART 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: Favorable.
- ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión: Neutro.
- iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas: Neutro.
- iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios: Favorable.

v) Estructura organizacional: Favorable.

vi) Sistemas de planificación y control: Favorable.

2. Posición relativa de la compañía en su industria.

La compañía se especializa en el ramo de Riesgos del Trabajo. En Febrero de 2017, de acuerdo a los últimos datos publicados por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), GALENO ART cubría al 12,6% del total de trabajadores asegurados en el sistema, representando el 13,4% de la masa salarial asegurada.

En términos de primas emitidas durante el primer semestre del ejercicio en curso, al 31 de Diciembre de 2016, GALENO ART ocupó el tercer lugar en el ranking del ramo, con una participación de mercado de 15,6%. La compañía mantiene una posición relativa favorable, ya que tanto a Junio 2016 como Junio 2015 su participación fue de 17%, mientras que entre 2009 y 2014 se mantuvo entre 10%-14%, tanto en términos de producción como de prima anual.

La posición relativa de GALENO ART en su 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: Favorable.

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

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: Neutro.

iv) Participación de mercado: Favorable.

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

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

3. Evaluación de la Política de Inversiones.

A continuación se presenta la estructura del activo de la compañía. GALENO ART muestra una estructura estable del activo con un alto porcentaje de inversiones (superior al 90% en todos los ejercicios analizados) y relativamente baja participación de créditos.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.14	jun.15	jun.16	mar.17
Disponibilidades	0,95%	0,62%	1,07%	1,54%
Inversiones	92,64%	94,12%	94,15%	92,45%
Créditos	5,55%	4,67%	4,30%	5,62%
Bs. De Uso	0,83%	0,57%	0,48%	0,39%
Otros Activos	0,03%	0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

En el siguiente cuadro se presenta la composición de la cartera de inversiones de GALENO ART. La Compañía presenta una adecuada diversificación de las inversiones, las cuales se seleccionan considerando principalmente riesgo de crédito y liquidez.

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.14	jun.15	jun.16	mar.17
Títulos Públicos	35,34%	63,38%	37,51%	33,38%
Acciones	0,12%	1,77%	2,39%	0,00%
Depósitos a Plazo	28,40%	5,44%	27,48%	43,41%
Fideicomisos Financieros	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%
ON	22,15%	15,59%	11,61%	5,20%
FCI	13,98%	13,32%	20,52%	17,39%
Otras	0,00%	0,49%	0,48%	0,61%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Las inversiones de GALENO ART se concentraron al 31 de Marzo de 2017 en depósitos a plazo y títulos públicos, seguidas por fondos comunes de inversión.

La política de inversiones de GALENO ART se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: Neutro.
- Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: Favorable.
- Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: Neutro.

4. Evaluación de la política de Reaseguro.

En función de la Res. 35.615 de Reaseguros, GALENO ART generó contratos con las reaseguradoras Reunión Re S.a. e IRB SA, ambas con autorización para operar en el territorio de la nación por la SSN a través de sociedades registradas en Argentina y con autorización de la Inspección General de Justicia.

La política de reaseguro de GALENO ART se calificó en Nivel 1.

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

a) Diversificación por ramos

GALENO ART se especializa en el rubro de Riesgos del trabajo. En los últimos años este ramo presentó una tendencia desfavorable con aumentos significativos de litigiosidad y costos asociados a la administración de siniestros. Estudios del sector indican que el fuerte aumento de litigios por accidentes laborales estuvo asociado a la llamada “doble vía” que permite reparación tanto en el ámbito del sistema de ART como en el ámbito civil. Algunas normas de los últimos años apuntaron a subsanar los inconvenientes del sistema, aunque la falta de homogeneidad de criterios entre las sedes administrativa y judicial ha permitido un continuo crecimiento de juicios.

Cabe mencionar que con fecha 24 de Febrero de 2017 fue publicada en el Boletín Oficial la ley N° 27.348 “Ley Complementaria de Riesgos del Trabajo” que introduce importantes modificaciones al régimen de Riesgos del Trabajo con el objetivo de reducir la litigiosidad del sistema, entre ellas se pueden mencionar:

- ✓ La resolución con carácter de cosa juzgada de la reparación de daños en el ámbito administrativo de las Comisiones Médicas (CCMM), en las cuales los asegurados siniestrados poseen patrocinio letrado a cargo de su aseguradora, o bien la elección de un letrado oficial;
- ✓ El aumento de la reparación económica, incorporando en la misma la actualización por el tiempo que transcurre entre el siniestro ocurrido y la percepción de la reparación, como así también por el cambio de remuneración base que ha de considerarse para el cómputo;
- ✓ La posibilidad de llegar a una reparación mayor a la determinada por las CCMM, en el ámbito del Servicio de Homologación que se crea también en la norma.

A la fecha se encuentra ya publicada también la reglamentación de numerosas cuestiones vinculadas con las disposiciones establecidas en dicha Ley - Resolución SRT 298/2017-.

En este sentido la *adhesión explícita* de las distintas jurisdicciones provinciales a esta ley nacional -efecto considerado fundamental para las posteriores interpretaciones jurídicas del accionar de las Comisiones Médicas-, ya se ha iniciado con la Provincia de Córdoba, la cual a través de su legislativo provincial ha adherido a la ley nacional 27.348 ya citada. Asimismo, en Provincia de Buenos Aires la Cámara de Diputados provincial ha dado media sanción a la norma,

restando que haga lo propio el Senado provincial, como así también resta la adecuación de las respectivas normativas provinciales.

En cuanto a la jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires y su adhesión al fuero nacional, ya se ha dado intervención a un centenar de siniestros que han tenido su resolución conforme la nueva ley. En estos casos, el trámite se substanció completamente en ámbito de las Comisiones Médicas de la Jurisdicción, resolviendo la incapacidad en esa instancia como cosa juzgada.

También se requiere la resolución de un número de demandas que se han sustanciado en el ámbito judicial, que plantean como inconstitucional el articulado de la nueva Ley. Se requiere la elevación a Cámara y eventualmente a CSJN para dirimir las mismas.

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.

	Créditos / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	5,55	9,31
jun.15	4,67	8,61
jun.16	4,30	6,94
mar.17	5,62	-
Promedio	5,04	8,29

La compañía presenta un indicador de créditos inferior al sistema de ART. Al 30 de Junio de 2016 el conjunto de compañías que operan en Riesgos del Trabajo presentó un indicador de créditos de 6,9% mientras que GALENO ART presentó un indicador de 4,3%.

	Inversiones / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	92,64	88,55
jun.15	94,12	89,36
jun.16	94,15	91,17
mar.17	92,45	-
Promedio	93,34	89,69

La compañía presenta un indicador de inversiones sobre activos superior al sistema.

El siguiente indicador presenta el grado de inmovilización del activo que, debido a la dificultad para su realización, es perjudicial si conforma un alto porcentaje del mismo. La compañía presenta un grado de inmovilización promedio inferior al sistema.

	Inmovilización / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	0,86	0,77
jun.15	0,59	0,73
jun.16	0,49	1,01
mar.17	0,40	-
Promedio	0,58	0,84

	Disponibilidades / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	0,95	1,38
jun.15	0,62	1,29
jun.16	1,07	0,88
mar.17	1,54	-
Promedio	1,04	1,18

En el cuadro anterior se observa el indicador de disponibilidades, el cual refleja la porción más líquida del activo. En el último ejercicio anual la compañía presentó un nivel de disponibilidades levemente superior al sistema.

La Compañía presenta un bajo nivel de inmovilización del activo, un alto grado de participación de las inversiones en el activo y un nivel de créditos adecuado. La composición de los activos de GALENO ART es calificada como de riesgo relativo bajo.

c) Indicadores de Resultados

Este indicador tiene como objetivo establecer el porcentaje de los resultados originado por la operatoria de seguros.

	Rtado. Estructura Técnica / Primas y recargos netos (%)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	-21,50	-13,63
jun.15	-11,56	-9,15
jun.16	-24,60	-22,46
mar.17	-21,95	-

La compañía, al igual que el sistema, presenta resultado técnico negativo. Al cierre del ejercicio 2016/15 tanto la compañía como el sistema de ART presentaron mayor pérdida negativa debido a la entrada en vigencia de la Resolución SSN 39.909 que aumentó fuertemente la reserva a constituir por las demandas judiciales en proceso.

La compañía, al igual que el sistema, presenta resultado financiero positivo y suficiente para compensar el resultado técnico negativo.

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	33,40	25,59
jun.15	17,70	16,96
jun.16	35,30	30,68
mar.17	29,29	-

Es para destacar el resultado global positivo de la compañía.

d) Indicadores de Apalancamiento

Se evalúan los indicadores de Pasivo/Patrimonio Neto y de Primas y Recargos Netos/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	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	6,19	5,18
jun.15	6,83	5,68
jun.16	6,88	6,82
mar.17	7,14	-

Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2016, la compañía presentó un indicador de pasivos/PN similar al sistema de ART. Este indicador presenta una tendencia creciente tanto para la compañía como para el sistema en su conjunto (al 31 de Diciembre de 2016 el sistema presentó un valor de 6,9).

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	4,02	4,62
jun.15	6,12	5,56
jun.16	5,27	5,46
mar.17	5,27	-

Este indicador muestra la relación entre el patrimonio neto y las primas y recargos netos. En el último ejercicio anual la compañía presentó un indicador similar al promedio de compañías de riesgos del trabajo –el cual mantuvo al 31 de Marzo de 2017- lo cual implica un nivel de riesgo comparable al sistema de ART, si se considera al riesgo como la exposición de su patrimonio neto al volumen de negocios realizados.

e) Indicadores de siniestralidad

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	104,04	92,34
jun.15	96,73	90,19
jun.16	111,06	102,93
mar.17	107,44	-

La compañía presenta un indicador de siniestralidad superior al conjunto de las compañías de ART. En términos generales, todo el ramo de Riesgos del Trabajo ha presentado en los últimos años un fuerte aumento en los siniestros, pasando del 77% de siniestralidad en 2010 al 103% en 2016.

La elevada siniestralidad es producto de un fuerte incremento de la componente judicial en la resolución económica de los siniestros, representando cerca del 50% de la prima neta. Se ha incrementado tanto la frecuencia como la severidad de las demandas. Para contener esta contingencia el organismo regulador ha efectuado los cambios antes mencionados en la constitución de pasivos por reclamaciones judiciales, que han expuesto un incremento en las reservas al cierre del ejercicio.

f) Indicadores de capitalización

Hacia fines del año 2013 GALENO ART presentaba un indicador de capitalización del 21%, superior al presentado por las compañías de Riesgos del Trabajo. Desde Marzo 2014 el indicador de capitalización descendió debido al mayor aumento relativo de activos luego del proceso de fusión con Mapfre Argentina ART.

	Patrimonio Neto / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	13,91	16,19
jun.15	12,77	14,98
jun.16	12,70	12,80
mar.17	12,29	-

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2016, el indicador de capitalización descendió tanto para la compañía como para el total del sistema de ART, debido a la entrada en vigencia de las resoluciones SRT 180/2015 y SSN 39.214 del año 2015 y la resolución SSN 39.909 de Junio 2016 que impactaron en la disminución de resultados económicos por el aumento de reservas, y en consecuencia en el crecimiento patrimonial.

Conforme a la resolución de la SSN N° 39.909, la Sociedad ha optado por diferir parcialmente el efecto de la misma, disminuyendo el saldo a amortizar absorbiendo al cierre del ejercicio el exceso de capital computable y constituyendo la cuenta regularizadora que amortiza el saldo resultante en 9 trimestres desde septiembre de 2016, adecuándose a la no distribución de dividendos hasta que finalice el proceso de amortización.

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.

GALENO ART presenta muy buenos indicadores de cobertura, con baja volatilidad y en niveles similares a los presentados por el sistema.

	Indicador de Cobertura en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	125	125
jun.15	120	121
jun.16	121	119
mar.17	121	-

	Indicador Financiero en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	132	131
jun.15	125	126
jun.16	125	126
mar.17	125	-

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 y recargos netos.

	Gastos Prod. Y Explotac./ Primas y Recargos Netos (%)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.14	17,90	19,34
jun.15	14,09	19,15
jun.16	14,40	17,79
mar.17	12,21	-

Durante los últimos ejercicios anuales se observó una evolución favorable de la relación gastos de producción y explotación sobre primas y recargos netos de GALENO ART, lo cual indica la capacidad de la empresa para mantener los gastos operativos en línea con la evolución de sus primas y recargos netos. El indicador se encuentra por debajo del observado en el sistema.

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.

Durante el último ejercicio anual la producción presentó un incremento del 34% mientras que el patrimonio neto y los pasivos aumentaron de manera similar. Esto se relaciona con la mencionada resolución SSN 39.909 ya que el cómputo de capitales mínimos (capital requerido menos capital computable) será cero en la medida que la cuenta regularizadora tenga saldo por amortizar; si la Compañía tiene superávit de capitales entonces amortizará más de la cuenta regularizadora. La evolución de la producción es independiente de esta situación.

En el cuadro a continuación se observa la variación entre los datos anualizados al 31 de Marzo de 2017 y los datos al 30 de Junio de 2016:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
GALENO	16,77%	16,83%	21,30%

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

Los principales indicadores cuantitativos de GALENO ART 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. Las variables consideradas para el análisis fueron las perspectivas de las principales variables económicas, crecimiento de la competencia en la industria, aumento de costos y pérdida en el valor de inversiones.

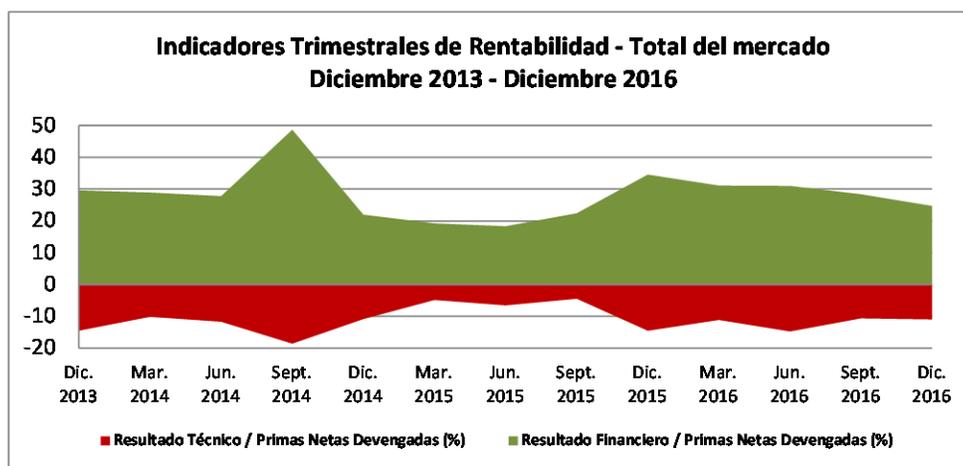
Del análisis de los escenarios correspondientes, surge que la calificación por este concepto es de Nivel 2.

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 **GALENO ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO S.A.** en **Categoría A+.**

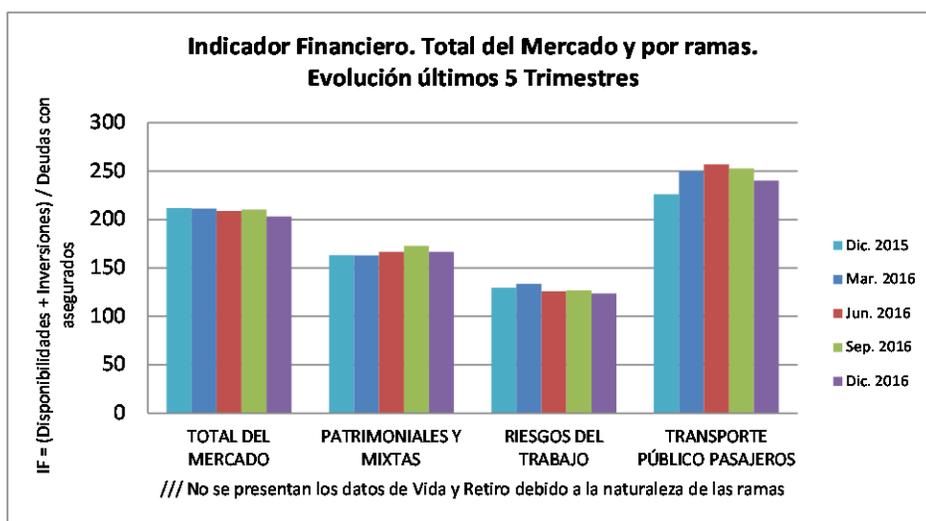
ANEXO – INDICADORES DEL SECTOR ASEGURADOR

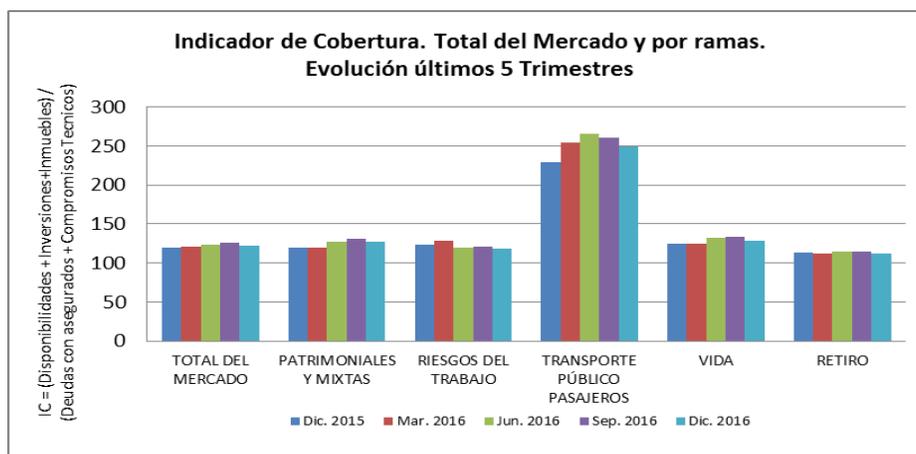
El sector asegurador presenta un resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, y tal como se observa en el siguiente gráfico, este resultado fue consecuencia del buen desempeño financiero, que se mantuvo en todos los trimestres analizados por sobre 18% de las primas netas devengadas. Por el contrario, el resultado técnico negativo se ha hecho permanente en los últimos años e incluso presenta períodos de mayores pérdidas (ej. Sept. 2014) donde la siniestralidad y los costos aumentaron su ritmo de crecimiento.



Analizando los últimos ejercicios anuales, se observa que al 30 de Junio de 2015 el mercado había presentado una pérdida técnica más moderada que en años anteriores; sin embargo, al cierre del ejercicio 2016/15 la misma volvió a aumentar. Entre Junio 2016 y Junio 2015 el resultado técnico negativo del mercado creció 193%, representando al 30 de Junio de 2016 el 14,7% sobre primas netas devengadas.

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





Para las Aseguradoras de Riesgos del Trabajo (ART) los indicadores de cobertura disminuyeron durante el último ejercicio anual debido a que al 30 de Junio de 2016 entró en vigencia la Resolución SSN 39.909 que aumentó fuertemente la reserva a constituir por las demandas judiciales en proceso, generando así un aumento anual de la deuda con asegurados y compromisos técnicos de 59% y 130%, respectivamente.

A continuación se presentan los Indicadores del mercado en función de la última información presentada por la SSN, al 31 de Diciembre de 2016, para el total de aseguradoras y para el grupo de ART, dado que GALENO ART S.A. se especializa en Riesgos del Trabajo. En todos los casos, el principal componente del Activo son las Inversiones. En especial, para el ramo de Riesgos del Trabajo, las inversiones representan un alto porcentaje, mayor al 90%, y los créditos y bienes inmovilizados representan una baja proporción del activo. El sistema presenta resultado técnico negativo y resultado financiero positivo.

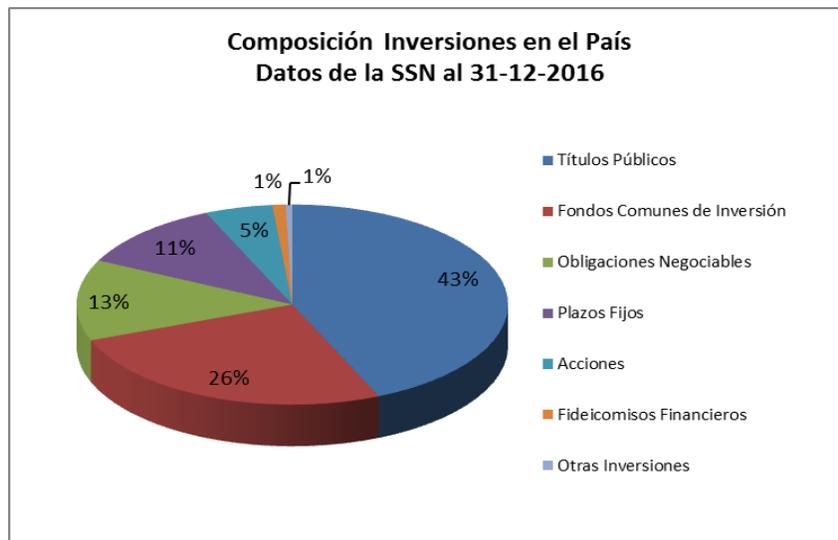
Indicadores del Mercado a Diciembre de 2016 para los ramos principales donde opera la compañía

	TOTAL DEL MERCADO	RIESGOS DEL TRABAJO
Composición del Activo		
Disponibilidades/Activos	1,62%	0,87%
Inversiones/Activos	74,28%	90,54%
Créditos/Activos	20,51%	7,66%
Inmoviliz./Activos	1,16%	0,00%
Bienes de uso/Activos	1,99%	0,72%
Otros Activos / Activos	0,44%	0,21%
	100,00%	100,00%
Capitalización		
PN / Activos en %	21,32%	12,63%
Pasivo / PN en veces de PN	3,69	6,92
Estructura de Resultados		
Rtado. Técnico/Primas y Recargos Netos	-10,93%	-17,00%
Rtado. Financiero/Primas y Recargos Netos	24,65%	24,23%

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al 31 de Diciembre de 2016. Como se puede observar, las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos (43% de las inversiones totales) y, en segundo lugar, Fondos Comunes de Inversión (26%). Le siguen las Obligaciones Negociables y Plazos Fijos que representan entre 11% y 13% de la cartera cada uno.

Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 31 de Diciembre de 2016

	Millones \$	% del Total
Títulos Públicos	122.171	43,3%
Fondos Comunes de Inversión	72.335	25,6%
Obligaciones Negociables	36.864	13,1%
Plazos Fijos	31.462	11,2%
Acciones	14.267	5,1%
Fideicomisos Financieros	2.819	1,0%
Otras Inversiones	800	0,3%
Préstamos	569	0,2%
Total Inversiones Domésticas	281.288	99,7%
Total Inversiones en el Exterior	874	0,3%
Total	282.162	100,0%



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 Galeno ART S.A. al 31 de Marzo de 2017.
- Estados Contables anuales de Galeno ART S.A. al 30 de Junio de 2014, 2015 y 2016.
- 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 2016.
- <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 2016.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones Superintendencia de Seguros de la Nación: Estados de Cobertura de Compromisos Exigibles y Siniestros Liquidados a Pagar al 30 de junio de 2014, 2015 y 2016; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2014, 2015 y 2016; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2014, 2015 y 2016.
- www.iamc.sba.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.
- www.srt.gob.ar | Información sobre Cobertura y Financiamiento del Sistema de Riesgos del Trabajo y Boletín Estadístico Mensual presentados por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo a Febrero 2017.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de Galeno ART 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 Galeno ART 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 sobre la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.