



Buenos Aires, 26 de Octubre de 2017

REUNION RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.

Sarmiento 309, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE REASEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
REUNION RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.	A+

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Por las características de la administración y propiedad la compañía presenta bajo riesgo relativo.
- La compañía presenta una favorable participación de mercado, mantiene contratos con más de 50 compañías y participa en varios ramos patrimoniales y de vida.
- La política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.
- Cuenta con una política de retrocesión acorde a los riesgos en los que opera.
- Los indicadores cuantitativos de REUNION RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. se ubican en un nivel compatible con el promedio del sistema de compañías reaseguradoras.
- Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.
- Se advierte una favorable perspectiva en el análisis de riesgo de la compañía, en virtud de los cambios en el mercado de Reaseguros en Argentina y el compromiso manifiesto de REUNION RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A. de realizar los aportes necesarios para acreditar el nuevo monto de capital mínimo de \$ 300 millones según Resolución SSN 39.957. **El accionista mayoritario de la compañía realizó un Aporte Irrevocable y a cuenta de futuros aumentos de capital por \$ 25 millones.**

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpcorelli@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 30 de Junio 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 un análisis de la solvencia de largo plazo de la compañía de reaseguros, para lo cual se consideran 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 retrocesión.
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.

REUNION RE Compañía de Reaseguros S.A. (REUNION RE) fue constituida en noviembre de 2011 y autorizada para operar como Reaseguradora por la Superintendencia de Seguros de la Nación el 20 de diciembre de 2011. El accionista principal de REUNION RE es La Holando Sudamericana Cía. de Seguros S.A.

REUNION RE mantiene contratos de reaseguros con más de 40 compañías aseguradoras y participa en una variedad de ramos patrimoniales y de vida.

Los directores cuentan con una amplia trayectoria en el mercado de seguros y la compañía presenta un adecuado sistema de información gerencial para la toma de decisiones, sistemas de auditoría interna y política de capacitación del personal.

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.

Las características de la administración y propiedad de REUNION RE Compañía de Reaseguros 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: 0.
- v) Estructura organizacional: 1.
- vi) Sistemas de planificación y control: 1.

2. Posición Relativa de la Compañía en su Industria.

REUNION RE se ubica como la quinta Reaseguradora local de objeto exclusivo del mercado, en términos de primas emitidas, de un total de 26 compañías admitidas.

La Reaseguradora participa en ramos patrimoniales como aeronavegación, automotores, caución, combinados e integrales, incendio, RC, técnico y transporte, riesgos agropecuarios y forestales, entre otros. También participa en el ramo vida, donde espera aumentar su participación en los próximos ejercicios.

REUNION RE reasegura a más de 50 compañías, siendo sus principales aseguradas en función de volúmenes de producción: La Segunda, Caja de Seguros y La Holando Sudamericana.

La posición relativa de la compañía en su 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: 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: 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 una adecuada participación de disponibilidades, inversiones y créditos en el activo. A continuación se presentan la composición del activo y la cartera de inversiones de REUNION RE para los últimos cuatro ejercicios anuales.

Cabe mencionar que debido a la forma de contrato y pago con las aseguradoras cedentes durante los primeros meses de cada ejercicio la compañía suele tener mayor proporción de créditos por cuenta corriente en el activo. Al 30 de Junio de 2017 la proporción de créditos con aseguradoras aumentó respecto a los ejercicios anteriores.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.14	jun.15	jun.16	jun.17
Disponibilidades	18,54%	4,64%	8,89%	4,80%
Inversiones	44,60%	38,63%	34,35%	24,95%
Créditos	36,60%	50,59%	50,48%	64,47%
Inmuebles	0,00%	0,00%	0,00%	2,81%
Bs. Muebles de Uso	0,20%	6,08%	6,07%	2,96%
Otros Activos	0,06%	0,06%	0,22%	0,01%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Las inversiones están colocadas principalmente en fondos comunes de inversión (FCI) y títulos públicos, representando entre ambos el 99% del total de inversiones al 30 de Junio de 2017. La preferencia por inversión en títulos públicos y FCI es una característica del mercado (ver anexo).

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.14	jun.15	jun.16	jun.17
Títulos Públicos	35,32%	64,59%	71,23%	43,56%
Acciones	4,13%	1,93%	1,24%	0,00%
Obligaciones Negociables	4,35%	10,28%	9,10%	1,02%
Fondos Comunes de Inversión	56,20%	23,20%	18,42%	55,43%
Depósitos a Plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Del análisis de las inversiones surge que la política y calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.

La política de inversiones de REUNION RE Compañía de Reaseguros S.A., se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

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

4. Evaluación de la Política de Retrocesión.

REUNION RE mantiene contratos de retrocesión automáticos y facultativos. Actualmente tiene más de 120 contratos automáticos vigentes; mientras que los facultativos superan los 420 contratos anuales.

Debido a que gran parte de la producción de REUNION RE está asociada a los llamados “grandes riesgos”, la compañía retiene menos riesgos que el sistema de reaseguros en su conjunto. Al 31 de Diciembre de 2016, el indicador de primas retenidas sobre primas emitidas para REUNION RE fue del 18% mientras que para el total de Reaseguradoras (S.A. no extranjeras – ver anexo) dicho valor fue de 33%.

Al 30 de Junio de 2017 REUNION RE presentó una retención del 4%. Cabe mencionar que durante dicho período la compañía cambió la forma de contabilización de un contrato de retrocesión, pasando a contabilizar los valores de primas cedidas al retrocesionario por lo devengado y no por lo cobrado (como hacía hasta el momento). Esto generó un valor de retrocesión –por igual monto de primas emitidas- mayor a lo que se observaba en ejercicios anteriores.

Se espera que la retención de riesgos de la compañía aumente en el mediano plazo a medida que desarrolle más su producción en ramos asociados a vida.

REUNION Re retrocesiona sus riesgos en una gran cantidad de mercados internacionales (principalmente Hannover Re).

La política de retrocesión de REUNION RE se califica en Nivel 1.

5. Evaluación de los Principales Indicadores Cuantitativos

a) Diversificación por Ramos

La producción de la compañía se encuentra diversificada; entre las más de 40 aseguradoras que reasegura se encuentran compañías de vida, riesgos del trabajo, caución y otros riesgos patrimoniales.

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 un indicador promedio de créditos/activos superior al mercado total de reaseguros, el cual se explica por las cuentas corrientes de las aseguradoras y el tipo de riesgos que ceden. En el último ejercicio anual la relación presentó un salto.

	Créditos / Activos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	36,60	37,18
jun.15	50,59	29,15
jun.16	50,48	32,38
jun.17	64,47	-
Promedio	50,54	32,91

Las inversiones de REUNION RE mantienen una posición adecuada en el activo, rondando en promedio para los ejercicios anuales un 36%:

	Inversiones / Activos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	44,60	54,81
jun.15	38,63	65,05
jun.16	34,35	63,91
jun.17	24,95	-
Promedio	35,63	61,26

La compañía presenta, en promedio, indicadores de disponibilidades e inmovilización superiores al sistema. La inmovilización se explica por la adquisición de un inmueble para renta y uso propio desde el cierre del ejercicio de Junio 2015.

	Disponibilidades / Activos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	18,54	7,84
jun.15	4,64	5,44
jun.16	8,89	3,43
jun.17	4,80	-
Promedio	9,22	5,57

	Inmovilización / Activos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	0,26	0,17
jun.15	6,14	0,36
jun.16	6,28	0,29
jun.17	5,78	-
Promedio	4,61	0,27

c) Indicadores de Resultados

REUNION RE presenta resultados positivos para todos los ejercicios anuales analizados y un favorable aumento del indicador de rentabilidad sobre patrimonio durante el último ejercicio anual.

	Resultado del Ejercicio / Primas Emitidas	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	2,41	3,36
jun.15	1,51	7,27
jun.16	5,19	5,88
jun.17	0,94	-

	ROE (Resultado del Ejercicio / Patrimonio)	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	22,14	18,39
jun.15	22,45	34,94
jun.16	48,98	27,88
jun.17	7,20	-

El resultado ajustado del período al 30 de junio de 2017, y el aumento de los siguientes indicadores, son producto principalmente del cambio mencionado en la “política de retrocesión”: la nueva contabilización de las primas cedidas al retrocesionario generó un descenso del valor de las “primas devengadas”:

	Rdo. técnico del reaseguro/primas netas devengadas	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	-7,05	1,52
jun.15	2,90	18,80
jun.16	27,21	10,37
jun.17	-55,17	-

	Resultado Financiero / primas netas devengadas (%)	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	32,08	18,43
jun.15	15,67	18,08
jun.16	11,45	15,47
jun.17	82,49	-

d) Indicadores de siniestralidad

REUNION RE presenta un nivel de siniestralidad inferior al sistema. Al cierre del último ejercicio, el 30 de Junio de 2016, el 89% de los siniestros pagados fueron reintegrados por los retrocesionarios. Nuevamente, el indicador al 30 de Junio de 2017 es producto del cambio en la contabilización de las primas devengadas.

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	42,26	67,04
jun.15	22,45	49,12
jun.16	24,56	55,11
jun.17	-53,80	-

e) Indicadores de Apalancamiento y Capitalización

La compañía presenta un nivel de capitalización inferior al promedio de las compañías de reaseguros. La compañía recibió \$ 25 millones integrados por su accionista mayoritario con el carácter de Aporte Irrevocable y a cuenta de futuros aumentos de capital.

	Pasivo/Patrimonio Neto en veces de PN	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	3,39	2,72
jun.15	4,62	2,36
jun.16	2,99	2,42
jun.17	2,09	-

	Patrimonio Neto / Activos en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	22,78	26,85
jun.15	17,79	29,78
jun.16	25,06	29,25
jun.17	32,35	-

Mediante Resolución SSN 39.957 publicada el 02 de Agosto de 2016 se incrementaron las exigencias de capitales mínimos de las reaseguradoras, pasando el capital de rama de \$ 30.000.000 a \$ 300.000.000. La norma permite

contar con un Plan de Adecuación Gradual, para alcanzar el nuevo capital requerido mediante tramos, en el nuevo límite fijado al 30 de junio de 2018.

Según la última resolución que determina el esquema de acreditación de capitales mínimos, al 30 de Junio de 2017 las Reaseguradoras debían acreditar un capital mínimo de \$ 60 millones. A dicha fecha, REUNION RE presentaba un superávit de Capitales Mínimos de \$ 84 millones.

REUNION RE ha manifestado que, en virtud de los plazos para cumplir con los nuevos requerimientos, las proyecciones sobre la evolución del negocio de la compañía y la voluntad de los accionistas, la compañía se abocará a cumplir con los nuevos requisitos, sin que pueda considerarse afectado el criterio de empresa en marcha.

f) Indicadores de coberturas

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

El Indicador Financiero evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con las aseguradoras 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 %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	231	219
jun.15	182	226
jun.16	251	198
jun.17	120	-
	Indicador Financiero en %	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	827	475
jun.15	555	432
jun.16	540	363
jun.17	163	-

REUNION RE presenta buenos indicadores.

Al 30 de Junio de 2017 la compañía presentó un superávit para el Cálculo de Cobertura Art. 35 Ley Nº 20.091 de \$ 4.6 millones (aprox. un 2.5% sobre el total de activos computables). El motivo principal del ajustado superávit radica en la estacionalidad de las primas y la forma diferencial de cómputo entre los créditos con las aseguradoras y las deudas con las retrocesionarias: el pasivo con las

retrocesionarias por las primas cedidas se incluye en el cálculo de cobertura en un 100% desde el inicio del ejercicio, mientras que las mismas primas que las aseguradoras le ceden a REUNION RE (crédito con aseguradoras) se computan en un porcentaje menor y se cobran en 4 cuotas.

Cabe mencionar que tanto el Estado de Capitales Mínimos como el Estado de Cobertura de Compromisos Exigibles y Siniestros Liquidados a Pagar se mantienen superavitarios.

g) Indicadores de eficiencia

El siguiente indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que incurre la compañía reaseguradora para obtener su primaje. Se define como los gastos de producción y explotación de la estructura técnica (sin descontar los gastos que absorben las retrocesionarias) sobre las primas.

	Gastos Reaseguradora Prod. y Explotac. / Primas Emitidas	
	REUNION RE	SISTEMA
jun.14	14,92	17,69
jun.15	21,05	19,46
jun.16	22,55	21,06
jun.17	19,13	-

En promedio, comparando los últimos ejercicios anuales, REUNION RE presenta una eficiencia similar al sistema.

h) 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.

El siguiente cuadro presenta la variación entre los datos al 30 de Junio de 2017 y los datos al 30 de Junio de 2016. En términos devengados, las primas disminuyeron principalmente por el mencionado cambio de contabilización en la retrocesión; lo cual también generó pérdida en el resultado técnico, compensado por el resultado financiero positivo. El patrimonio creció producto de la capitalización, y se observa una disminución de los pasivos:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
REUNION RE	-74,46%	34,34%	-6,04%

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.

Los principales indicadores cuantitativos de REUNION RE Compañía de Reaseguros 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 del siniestro 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 y crecimiento de la competencia en la industria.

El análisis de sensibilidad se califica en Nivel 2.

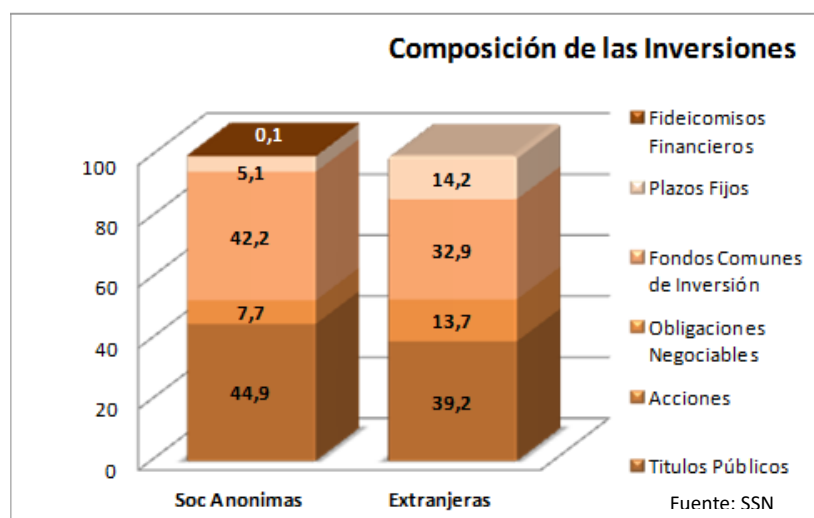
CALIFICACION FINAL

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., corresponde mantener la calificación de **REUNION RE COMPAÑÍA ARGENTINA DE REASEGUROS S.A. en Categoría A+.**

ANEXO

Las estadísticas del sistema surgen de la publicación semestral de la Superintendencia de Seguros de la Nación: "Situación del Mercado Reasegurador", la cual informa las cifras de Junio y Diciembre de cada año. A continuación se presentan algunos indicadores de las **Compañías de Reaseguros al 31 de Diciembre de 2016** (activos, capitalización, gestión/rentabilidad, cartera de inversiones) por tipo de Sociedad:

<i>EECC al 31 de Diciembre de 2016</i>	Sociedades Anonimas Bce Semestral	Sucursales Extranjeras Bce Anual
Composición del Activo		
Disponibilidades/Activos	4,06%	2,74%
Inversiones/Activos	55,27%	64,23%
Créditos/Activos	40,30%	32,98%
Inmoviliz./Activos	0,14%	0,00%
Bienes de uso/Activos	0,20%	0,04%
Otros Activos / Activos	0,04%	0,01%
	100,00%	100,00%
Capitalización		
PN / Activos en %	32,37%	32,98%
Pasivo / PN en veces de PN	2,09	2,03
Indicadores de Gestión y Rentabilidad (anualizado cuando corresponda)		
Primas Retenidas / Primas Emitidas	33,10%	52,46%
ROE (Resultado del Ejercicio / Patrimonio)	30,69%	38,56%



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 anuales de REUNION RE Compañía de Reaseguros S.A. al 30 de Junio de 2015, 2016 y 2017.
- Otra información cuantitativa y cualitativa proporcionada por la Sociedad.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Reasegurador al 31 de Diciembre de 2017 y otra información relacionada al sistema de reaseguros.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de REUNION RE Compañía de Reaseguros 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 REUNION RE Compañía de Reaseguros 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 misma.