



Buenos Aires, 28 de Diciembre de 2020

ASEGURADORA DE CREDITOS Y GARANTIAS SOCIEDAD ANONIMA

Cecilia Grierson 255 - Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
ASEGURADORA DE CREDITOS Y GARANTIAS S.A.	AAA

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

Fundamentos principales de la calificación:

- Por la estructura societaria se considera que las características de la propiedad de la compañía presentan un bajo riesgo relativo y la misma cuenta con sistemas administrativos adecuados.
- Del análisis de la posición competitiva en la industria, surge que la compañía tiene una excelente posición competitiva.
- Del análisis de la política de inversiones y calidad de los activos surge que la política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.
- Cuenta con una adecuada política de reaseguro.
- Los indicadores cuantitativos se ubican en un rango superior al promedio del sistema.
- En el análisis de sensibilidad se incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y su posible impacto de la situación económica y financiera de la compañía, se observa que la compañía mantendría su solvencia. 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 Murat Nakas
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 Septiembre de 2020

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.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. es una compañía especializada en el ramo caución con una amplia trayectoria en el mercado argentino. Inició sus operaciones en 1965, cuando se convirtió en la primera compañía del mercado local en operar coberturas de riesgos de caución y de créditos.

En 1997 la compañía fue adquirida por Newbridge Latin America, un fondo de capital privado creado en 1996 por The Texas Pacific Group y Richard Blum and Associates. El fondo compró las empresas pertenecientes a Bristol Group, constituido por: Aseguradora de Créditos y Garantías S.A., en el negocio de cauciones; y El Comercio Cía. de Seguros S.A, en seguros generales.

En 2012 Royal & Sun Alliance Seguros S.A. de Argentina (RSA), subsidiaria del asegurador británico RSA Group, adquirió el paquete accionario de las compañías El Comercio Compañía de Seguros S.A. y Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. que conformaban el denominado Bristol Group. Durante el mes de Septiembre de 2015 RSA Insurance Group vendió sus acciones en América Latina al grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura) de Colombia. Con fecha 15 de Abril de 2016 la Superintendencia de Seguros de la Nación aprobó la transferencia de las acciones de Sun Alliance Insurance Overseas Ltda. en Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. a favor de Suramericana S.A..

La Compañía cuenta con un adecuado sistema de información gerencial para la toma de decisiones; anualmente la compañía presenta un Presupuesto al directorio con proyecciones para el año siguiente. El mismo es revisado trimestralmente teniendo en cuenta eventos internos y externos a la compañía que pueden modificar las proyecciones iniciales.

La Compañía tiene como política la capacitación permanente del personal. El personal posee experiencia en la industria y del análisis surge que los sistemas administrativos, en la medida de lo observado, son adecuados.

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.

Las características de la administración y propiedad de Aseguradora de Créditos y Garantías 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.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. ("ACG") es una compañía líder del mercado de Caución. Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, la Compañía emitió \$ 698 millones de primas (valor expresado a moneda de cierre debido al ajuste por inflación) y se mantuvo como la tercera compañía del ramo, representando 7,7% de la producción. Cabe mencionar que ninguna compañía del ramo Caución representa más del 10% del mercado.

La compañía mantiene una excelente posición competitiva en su ramo de especialización.

La posición relativa de Aseguradora de Créditos y Garantías 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: 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 históricamente estabilidad en la estructura de su activo, con un crecimiento relativo del porcentaje de inversiones desde el último ejercicio anual, expresado en moneda homogénea.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun-18	jun-19	jun-20	sep-20
Disponibilidades	1,75%	4,44%	2,61%	1,47%
Inversiones	40,45%	43,60%	56,28%	57,34%
Créditos	57,38%	51,96%	41,11%	41,19%
Inmuebles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bs. Muebles de Uso	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Desde el 30 de Junio de 2020 la posición de inversiones en el activo de la Compañía supera el 56%, producto de un crecimiento del monto de inversiones del orden del 114% entre Junio 2020 y Junio 2019 (según balance presentado en el año 2019). Si se comparan los valores patrimoniales al 30 de Junio 2020 con los valores ajustados por inflación al cierre del ejercicio 2019/18 (presentados por la compañía en el último balance anual) se observa que el monto de inversiones aumentó un 50% y los créditos disminuyeron 8%, por lo cual la participación de estos en el activo disminuyó a 41%. Al cierre del trimestre del 30 de Septiembre de 2020 se observa una composición similar de inversiones y créditos en el activo (57% y 41%, respectivamente).

Aun así, cabe mencionar que la relativa alta participación de los créditos que se observa a lo largo de los ejercicios es una característica vinculada a la cobranza en el rubro de especialización de la compañía. Tal como se observa en el anexo, el promedio del indicador para las principales empresas del ramo “Caución” fue de 35% al 30 de Junio de 2020 (y de alrededor de 40% si se consideran solamente las monorrámicas) mientras que para el total de mercado dicha participación ascendió a 16%.

En el cuadro a continuación se presenta la cartera de inversiones de la Compañía. Al 30 de Septiembre de 2020 ACG colocó sus inversiones principalmente en Títulos Públicos (51% de la cartera), seguidas por Fondos Comunes de Inversión (FCI - 23%), Depósitos a Plazo Fijo (17%) y Obligaciones Negociables (9%). Las inversiones se encuentran en línea con las preferencias del mercado; al 30 de Junio de 2020 las compañías invirtieron principalmente en Títulos Públicos y FCI (ver anexo).

CARTERA DE INVERSIONES

	jun-18	jun-19	jun-20	sep-20
Títulos Públicos	30,82%	30,27%	39,56%	51,07%
Acciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Depósitos a Plazo Fijo	31,83%	18,14%	17,49%	17,04%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FCI	4,74%	31,63%	30,35%	22,94%
ON	32,61%	19,96%	12,60%	8,95%
Otras Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

De este análisis 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 la compañía 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: 1.
- c) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: 0.

4. Evaluación de la política de Reaseguro.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. mantiene principalmente contratos de Cuota Parte y cuenta también con un contrato de Exceso de Pérdida (XL) que protege la retención del proporcional; el contrato XL está dividido en tres tramos con una prioridad para la compañía en el tramo 0 de US\$ 500 mil.

En el tramo 0 el reasegurador es SURA, en tanto que en los tramos 1 y 2, la compañía cuenta con el respaldo de varios reaseguradores, según la siguiente participación:

REASEGURADOR	Participación
Axis Re Public Limited Company	8%
Mapfre RE Compañía de Reaseguros S.A. (Sucursal Argentina)	27%
Munchener Ruckversicherungs Gesellschaft	15%
Catlin Re Schweiz AG.	10%
Transatlantic Reinsurance Company (líder)	35%
Validus Reinsurance Switzerland Ltd	5%

Del análisis de la política de reaseguro surge que ésta es adecuada a las características de los riesgos que asume la Compañía.

La política de reaseguro de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. se calificó en Nivel 1.

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

a) Diversificación por ramos

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. es una compañía especializada en el ramo Caución.

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.

La compañía presenta históricamente un indicador superior al sistema de seguros generales, lo cual se explica por su ramo de especialización. Tal como se mencionó, al 30 de Junio de 2020 la compañía disminuyó su participación de créditos y aumentó su participación de inversiones en el activo; y al 30 de Septiembre de 2020 mantuvo participaciones similares. Asimismo, al cierre de Septiembre de 2020 ACG mantuvo una previsión por incobrabilidad de los créditos por premios a cobrar del 34% de dichos créditos netos.

	Créditos / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	57,38	30,51
jun-19	51,96	29,10
jun-20	41,11	24,51
sep-20	41,19	
Promedio	47,91	28,04

	Inversiones / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	40,45	62,00
jun-19	43,60	60,42
jun-20	56,28	61,51
sep-20	57,34	
Promedio	49,42	61,31

La compañía presenta un nivel de inversiones en el activo inferior al sistema de seguros generales, aunque en promedio se encuentra en línea con el indicador de las principales compañías del ramo Caución (46,6% al 30 de Junio de 2020-ver anexo) y mantiene una tendencia creciente en los últimos ejercicios.

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	1,75	1,96
jun-19	4,44	2,47
jun-20	2,61	2,94
sep-20	1,47	
Promedio	2,57	2,46

El indicador de Disponibilidades refleja la porción más líquida del activo. En promedio, la compañía presenta una liquidez superior al sistema y un bajo grado de inmovilización:

	Inmovilización / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	0,41	5,52
jun-19	0,00	8,01
jun-20	0,00	11,04
sep-20	0,00	
Promedio	0,10	8,19

ACG presenta un bajo nivel de inmovilización del activo y un adecuado nivel de participación de inversiones en el activo. El nivel de créditos es adecuado considerando el ramo de especialización de la compañía. La composición de los activos se califica 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 (%)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	15,29	-8,95
jun-19	-5,88	-14,18
jun-20	43,96	4,03
sep-20	37,70	

Históricamente la compañía presentó un resultado técnico positivo y elevado respecto de los indicadores del sistema. Al cierre del ejercicio 2018/19 el resultado técnico ingresó en terreno negativo, debido principalmente a las dificultades económicas del país y un consiguiente mayor volumen de siniestros que, a su vez, impactaron en mayores reservas.

Al cierre de último ejercicio anual ACG volvió a presentar resultado técnico positivo. Cabe mencionar que los estados contables al 30 de Junio de 2020 han sido expresados en moneda homogénea por lo cual el estado de resultados no es comparable con ejercicios anteriores, impactando principalmente sobre el resultado financiero y en parte sobre el resultado técnico (al ajustar por inflación la reserva de siniestros pendientes, reserva de riesgo en curso e IBNR del inicio del ejercicio).

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	53,26	23,84
jun-19	47,05	31,53
jun-20	4,93	7,31
sep-20	56,21	-

El resultado financiero de la compañía es siempre positivo en los ejercicios analizados, y suficiente para compensar la pérdida técnica del ejercicio 2018/19.

d) Indicadores de Apalancamiento

Se evalúan los indicadores de Pasivo/Patrimonio Neto y de Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto de la Compañía.

El Patrimonio Neto es un amortiguador contra desviaciones de los resultados esperados. 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)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	1,80	2,40
jun-19	1,52	2,15
jun-20	1,53	1,78
sep-20	1,41	-

La compañía presenta un indicador de apalancamiento inferior al sistema.

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	0,62	2,03
jun-19	0,66	1,73
jun-20	0,45	1,57
sep-20	0,39	-

La relación entre primas y recargos netos sobre patrimonio neto de la compañía es inferior a la del sistema. La compañía presenta un nivel de riesgo menor que el sistema, si se considera al riesgo como la exposición de su patrimonio neto al volumen de negocios realizados.

La evaluación conjunta del apalancamiento con la rentabilidad de la Compañía señala que los indicadores alcanzan magnitudes propias de un riesgo relativo bajo.

e) Indicadores de siniestralidad

La compañía mantiene un nivel de siniestralidad inferior al sistema de compañías de seguros generales, lo cual se explica por su rubro de especialización.

El aumento del indicador al 30 de Junio de 2018 se explicó por un siniestro particular que tuvo que afrontar la compañía; y al 30 de Junio de 2019 el indicador aumentó tanto por mayores reservas contabilizadas como por mayores siniestros pagados durante el ejercicio.

Al 30 de Junio de 2020 el indicador de siniestros netos devengados pasó a ser positivo (por eso en el siguiente cuadro el indicador figura con signo contrario) debido a que los reintegros de siniestros pagados por los Reaseguradores superaron a los siniestros pagados durante el ejercicio por la compañía. Al 30 de

Septiembre de 2020 los siniestros volvieron a ser negativos, y el indicador se mantuvo por debajo del promedio del sistema:

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	45,41	56,87
jun-19	52,20	61,45
jun-20	-10,13	45,87
sep-20	41,95	-

f) Indicadores de capitalización

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	35,67	29,41
jun-19	39,75	31,72
jun-20	39,58	36,01
sep-20	41,57	-

La compañía presenta un buen nivel de capitalización, en niveles superiores a los observados en el sistema y al promedio de las principales empresas del ramo Caución (35,8% al 30 de Junio de 2020 – ver anexo).

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.

Tal como se observa en los cuadros siguientes, la compañía presenta buen nivel en sus indicadores de cobertura, con tendencia creciente en los últimos ejercicios anuales, superiores a 100%, y en línea con lo observado en el sistema de compañías patrimoniales y mixtas.

	Indicador de Cobertura (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	110	134
jun-19	123	145
jun-20	172	178
sep-20	167	-

	Indicador Financiero (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	139	176
jun-19	155	185
jun-20	207	214
sep-20	199	-

h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa los gastos en que incurre la compañía para obtener un determinado primaje.

	Gastos de Prod. Y Explotac./ Primas y Recargos Netos (%)	
	ACG	SISTEMA
jun-18	72,52	51,69
jun-19	65,66	52,25
jun-20	81,33	49,62
sep-20	107,05	-

La compañía presenta un indicador superior al sistema de seguros generales, lo cual indicaría un nivel de eficiencia relativamente inferior.

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.

El siguiente cuadro presenta la variación (anualizada para el caso de las primas) entre los datos al 30 de Septiembre de 2020 y los datos al 30 de Junio de 2020:

	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de Patrimonio Neto	Crecimiento en Pasivos
ACG	-2,27%	14,02%	4,97%

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 bajo.

Los principales indicadores cuantitativos de Aseguradora de Créditos y Garantías 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.

Se ha efectuado una proyección de la capacidad de pago de la institución en el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19.

En el escenario desfavorable planteado se considera:

- Un deterioro en la cartera de inversiones producto de la caída en las cotizaciones de los distintos tipos de activos financieros (10% respecto a los valores de mercado);
- Una demora en las cobranzas que genera un aumento de los créditos (en 10%) y, como contrapartida, una disminución en las disponibilidades e inversiones de la compañía;
- Una menor emisión de primas (disminución de un 5%) en el contexto de recesión económica; y
- Un aumento en la siniestralidad esperada del orden del 10%; en este sentido cabe mencionar que si bien en los últimos meses hubo cierto descenso de los siniestros, la proyección sería hacia el cierre de Junio 2021 por lo cual se estima que en los próximos meses la siniestralidad puede aumentar.

En el siguiente cuadro se presentan indicadores correspondientes a los últimos datos de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A., al 30 de Septiembre de 2020, y los indicadores estimados bajo el escenario desfavorable. Asimismo, a modo comparativo, se presentan los indicadores del sistema al 30 de Junio de 2020:

Indicadores	ACG		Sistema Jun.'20 Patr. y mixtas
	Al 30/09/2020	Escenario	
Inversiones / Activos	57,3%	53,2%	61,5%
Créditos / Activos	41,2%	46,5%	24,5%
PN / Activos	41,6%	38,7%	36,0%
Pasivos / PN	1,41	1,59	1,78
Indicador de Cobertura	167,3	144,9	177,8
Indicador Financiero	198,9	172,3	214,4
Siniestros / Primas	-42,0%	-48,6%	-45,9%
Resultado Técnico / Primas	37,7%	30,0%	4,0%
Resultado Financiero / Primas	56,2%	15,7%	7,3%
(Rtados. técnico + financ) / Primas	93,9%	45,7%	11,3%

Del análisis correspondiente, surge una exposición que tolera eventos desfavorables; en el escenario desfavorable estimado la Compañía mantendría buenos indicadores de capitalización y de cobertura, y resultado positivo.

Asimismo, se destacan la capacidad del accionista, una administración altamente calificada y sistemas de información adecuados para la toma de decisiones que permitirían superar escenarios desfavorables.

Del análisis de los escenarios correspondientes, surge que la calificación por este concepto es de Nivel 1.

CALIFICACION FINAL

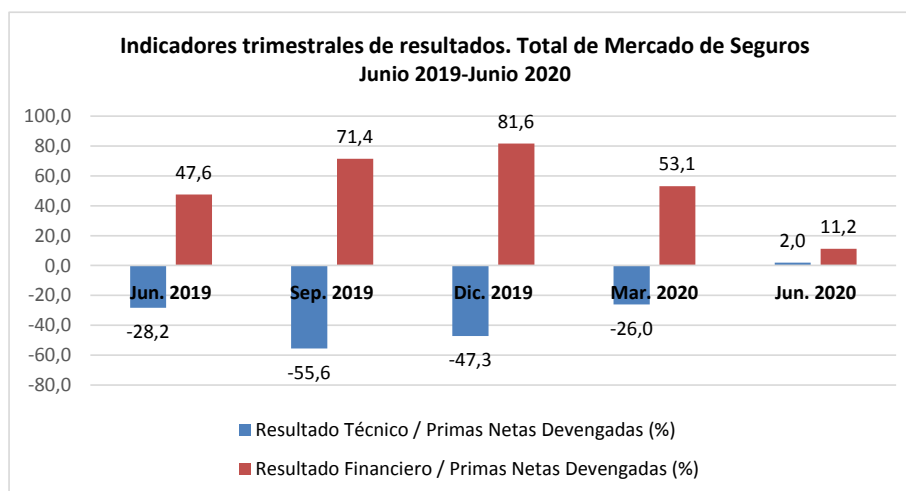
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo, se mantiene la calificación de **Aseguradora de Créditos y Garantías S.A.** en **Categoría AAA.**

ANEXO – INDICADORES DEL MERCADO ASEGURADOR

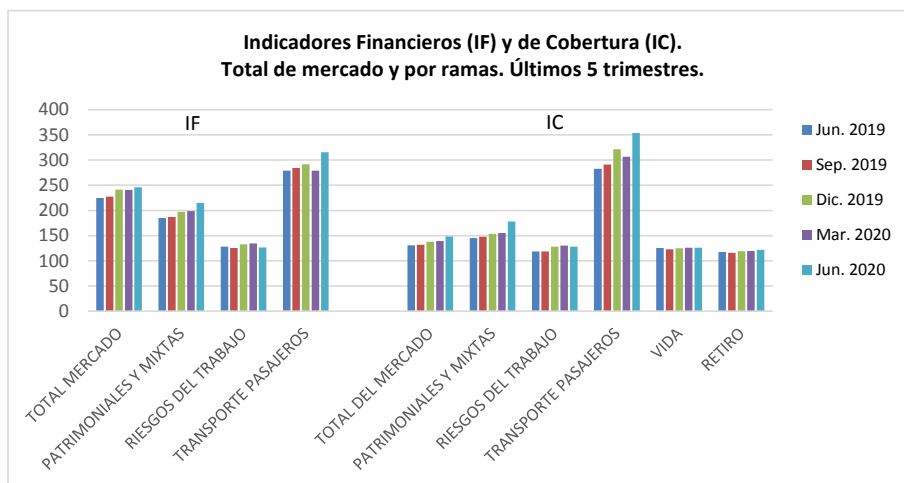
El sector asegurador presenta resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, hasta el cierre del ejercicio 2019/20 dicho resultado se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico fue persistentemente negativo para el total del mercado.

Los estados contables al 30 de Junio de 2020 fueron expresados en moneda homogénea, lo cual generó un cambio de la estructura de resultados del mercado. Si bien, debido al ajuste por inflación, el estado de resultados al cierre del ejercicio 2019/20 no es comparable con ejercicios anteriores, se observa que el rendimiento financiero al 30 de Junio de 2020 fue considerablemente menor que en años previos; aunque además de dicho ajuste hay que considerar el impacto que pudo haber tenido la reestructuración de la deuda argentina que ocurrió durante el período analizado (si bien por normativa de SSN los títulos públicos pueden tomarse a valor técnico, no ocurre lo mismo, por ej., con los títulos dentro de los fondos comunes de inversión). Por el contrario, la valuación en moneda homogénea impactó de manera positiva sobre el resultado técnico al ajustar por inflación la reserva de siniestros pendientes e IBNR del inicio del ejercicio.

Tal como se observa en el siguiente gráfico, al 30 de Junio de 2020 la rentabilidad financiera representó el 11,2% de las primas netas devengadas (PND) mientras que el resultado técnico pasó a ser positivo, siendo el 2,0% de las PND:



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. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de ambos indicadores para los últimos 5 trimestres para el total del mercado y por ramas, agrupados según tipo de indicador; para los ramos de Vida y Retiro no se presentan los indicadores financieros debido a la naturaleza del cálculo (las deudas con asegurados representan bajos valores).



A continuación, se presentan algunos indicadores patrimoniales y de gestión en función de la última información presentada por la SSN al 30 de Junio de 2020, para el Total del Mercado, para el subtotal de seguros Patrimoniales y para Caución, ramo principal de la Compañía. En el cuadro de composición del activo y capitalización se presentan datos para las primeras 20 compañías de Caución, según ranking de producción al cierre del ejercicio 2019/20. Como se observa, en comparación con el mercado y otras compañías patrimoniales y mixtas, el ramo Caución presenta una importante proporción de créditos en el activo (superior al 35%), y un adecuado nivel de capitalización. Al 30 de Junio de 2020 el resultado técnico de seguros directos fue negativo para el mercado y para Patrimoniales¹, pero fue positivo para el ramo Caución; el cual también presenta (en comparación con el mercado y otros ramos) menor retención de primas, menores niveles de siniestralidad y mejor índice de gestión combinada.

Indicadores Patrimoniales y de Gestión por ramos principales de la Cía. al 30 de Junio de 2020

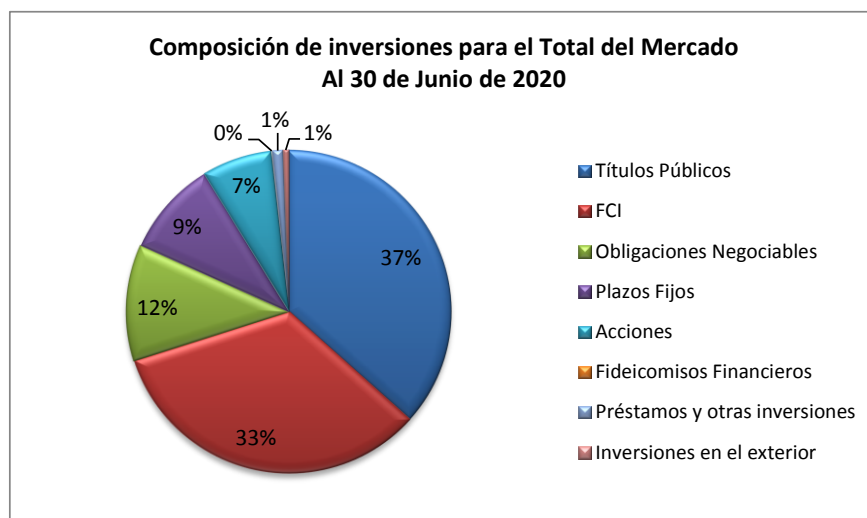
Composicion del Activo	Total del Mercado	Patrimoniales y Mixtas	1° 20 Cías Caución
Disponibilidades	2,18%	2,94%	4,28%
Inversiones	74,15%	61,51%	46,59%
Creditos	16,07%	24,51%	35,29%
Inmovilizacion	2,98%	3,84%	4,72%
Bienes de Uso	3,84%	6,00%	8,23%
Otros activos	0,78%	1,20%	0,89%
Total	100,00%	100,00%	0,00%
Capitalización			
PN/Activos (en %)	27,30%	36,01%	35,79%
Pasivo/PN (en veces)	2,66	1,78	2,12

¹ Cabe mencionar que en el primer gráfico de este anexo el resultado técnico es positivo ya que adiciona también "otros ingresos" de la estructura técnica que no se incluyen en el indicador de gestión.

Indicadores de Gestión por Ramos	Total del Mercado	Subtotal Daños Patrimoniales	Caución
Retención Primas Retenidas / Primas Emitidas	88,91%	87,77%	49,76%
Siniestralidad Siniestros Netos Devengados / Primas Netas Devengadas	55,37%	60,26%	7,36%
Índice de Gestión Combinada (Siniestros Devengados + Gastos Totales) / Primas Devengadas	101,93%	100,47%	87,48%
Resultados Técnico de Seguros Directos Técnico de Seguros Directos / Primas Netas Devengadas	-1,93%	-0,47%	12,52%

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al cierre de Junio 2020, según información presentada por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Como se puede observar, las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos (37% de las inversiones totales) y, en segundo lugar, Fondos Comunes de Inversión (33%). Le siguen las Obligaciones Negociables y Plazos Fijos que representan entre 10% y 12% de la cartera cada uno.

Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 30 de Junio de 2020



DEFINICIÓN 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 de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. al 30 de Septiembre de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. al 30 de Junio de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. al 30 de Junio de 2018 y 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 30 de Junio de 2020.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Asegurador al 30 de Junio de 2020; Estados Patrimoniales y de Resultados al 30 de Junio de 2020.
- 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 2018, 2019 y 2020; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2018, 2019 y 2020; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2018, 2019 y 2020.
- 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 ASEGURADORA DE CRÉDITOS Y GARANTÍAS 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 ASEGURADORA DE CRÉDITOS Y GARANTÍAS 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.