



Buenos Aires, 08 de Enero de 2021

COSENA SEGUROS S.A.

Av. Corrientes 538 Piso 9, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
COSENA SEGUROS 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 administración y propiedad de la compañía presentan un riesgo relativo bajo.
- Del análisis de la posición competitiva en la industria, surge que COSENA Seguros S.A. tiene una adecuada 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.
- 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, y 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.

COSENA Seguros S.A. se fundó en el año 2000 como continuadora de COSENA Cooperativa de Seguros Navieros Ltda. y es una aseguradora especializada en los seguros de Caución.

Sus accionistas son ex-funcionarios de empresas aseguradoras, quienes en Julio de 1993 se pusieron al frente de COSENA Cooperativa de Seguros Navieros Ltda., posicionándola fuertemente en el mercado asegurador en los rubros de caución, riesgos patrimoniales y vida colectivo. Sin embargo, desde Mayo de 1998, la operativa de COSENA se concentra en el rubro de Caución.

La administración está conformada por directores, gerentes y personal jerárquico con vasta experiencia en el manejo técnico y comercial. El personal cuenta con destacada idoneidad en el cumplimiento de sus funciones.

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 COSENA Seguros cuentan con una importante trayectoria en el rubro de cauciones, 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 COSENA Seguros S.A. se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

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

2. Posición relativa de la compañía en su industria.

La compañía se especializa en el ramo Caución. Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, la emisión de la Compañía (expresada a moneda de cierre debido al ajuste por inflación) alcanzó \$ 187 millones, compuesta en su totalidad por emisión en el ramo Caución. Según último ranking por ramos al 30 de Junio de 2020 COSENA se ubicó como la decimoquinta compañía del ramo, con 2,1% de participación.

La posición relativa de COSENA 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: 0.
- ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros: 0.
- iii) Grado de dependencia de la compañía respecto de mercados cautivos; este punto considera desfavorable una alta dependencia de la compañía hacia un mercado determinado, debido a que su desaparición tendría consecuencias negativas para la compañía: 0.
- iv) Participación de mercado: 0.
- v) Riesgo de la Compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza, y cobertura de los productos que ofrece: 0.
- vi) Tendencia y desvíos, en relación al mercado: 0.

3. Evaluación de la Política de Inversiones.

Tal como se observa en el siguiente cuadro, la compañía muestra en los últimos ejercicios una estructura relativamente estable del activo con un alto porcentaje de disponibilidades, bajo nivel de inversiones y altos porcentajes de créditos e inmuebles de uso (los cuales aumentaron su participación al 30 de Junio de 2020 al estar valuados a moneda de cierre). El porcentaje de créditos está vinculado a las características de la cobranza en el rubro de especialización; 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 del 40% si se consideran solamente las monorrámicas) mientras que para el total de mercado dicha participación ascendió a 16%.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun. 18	jun. 19	jun. 20	sep. 20
Disponibilidades	14,43%	16,17%	13,75%	22,70%
Inversiones	11,65%	8,43%	4,55%	5,01%
Créditos	48,62%	33,86%	27,78%	25,81%
Inmuebles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bienes de Uso	25,31%	40,42%	52,77%	45,60%
Otros Activos	0,00%	1,12%	1,15%	0,89%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

A continuación, se presenta la composición de la cartera de inversiones de COSENA Seguros.

CARTERA DE INVERSIONES

	jun. 18	jun. 19	jun. 20	sep. 20
Títulos Públicos	35,01%	40,17%	75,42%	74,26%
Acciones	5,18%	5,15%	5,05%	3,79%
Depósitos a Plazo	55,50%	45,09%	0,00%	6,84%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ON	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FCI	4,31%	9,60%	19,53%	15,11%
Fideicomiso Financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Al 30 de Septiembre de 2020 las inversiones de la compañía se concentraron en títulos públicos, seguidos por fondos comunes de inversión. La cartera de inversiones de la compañía se encuentra en línea con las decisiones de inversión del mercado de seguros (ver anexo). La política de inversiones de COSENA 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.

COSENA Seguros S.A. mantiene contratos de Cuota Parte y de Exceso de Perdida. Desde hace varios años HANNOVER RUCK S.E. (ALEMANIA) es su Reasegurador líder, el cual mantiene su participación mayoritaria en los contratos de reaseguros correspondientes al período 2020/2021. Asimismo, COSENA genero contratos con Markel International Insurance Company Ltda. y Federación Patronal Reaseguros S.A., manteniendo a HANNOVER en calidad de Retrocesionario.

La política de reaseguro de COSENA Seguros S.A. se calificó en Nivel 1.

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

a) Diversificación por ramos

COSENA Seguros S.A. concentra toda su producción en el rubro 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.

	Créditos / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	48,62	30,51
jun. 19	33,86	29,10
jun. 20	27,78	24,51
sep. 20	25,81	-
Promedio	34,02	28,04

La compañía presenta, en promedio, un indicador de créditos superior al sistema de compañías de seguros generales, lo cual se explica por su rubro de especialización. En los últimos ejercicios COSENA Seguros S.A. presentó un favorable descenso en su indicador de créditos, ubicando el mismo en 26% al 30

de Septiembre de 2020, con una previsión asociada para incobrabilidad de los créditos netos por premios a cobrar del 29%.

La compañía presenta un indicador de inversiones sobre activos inferior al sistema, lo cual también suele ser característico de las compañías especializadas en seguros de Caución, como contrapartida de la relativamente alta participación de los créditos. Al cierre de los últimos ejercicios anuales, se observó una tendencia decreciente en la participación de las inversiones, si bien el porcentaje de disponibilidades (la porción más líquida del activo) aumentó:

	Inversiones / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	11,65	62,00
jun. 19	8,43	60,42
jun. 20	4,55	61,51
sep. 20	5,01	-
Promedio	7,41	61,31

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	14,43	1,96
jun. 19	16,17	2,47
jun. 20	13,75	2,94
sep. 20	22,70	-
Promedio	16,76	2,46

Por medio del siguiente indicador se puede 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. La compañía presenta históricamente un grado de inmovilización superior al sistema, con aumento al 30 de Junio de 2019 debido a un revalúo técnico de los inmuebles de uso propio, y al 30 de Junio de 2020 debido al ajuste por inflación del balance:

	Inmovilización / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	25,31	5,52
jun. 19	41,54	8,01
jun. 20	53,92	11,04
sep. 20	46,48	-
Promedio	41,81	8,19

La compañía presenta un alto grado de participación de las disponibilidades en el activo, un porcentaje de créditos acorde a su ramo de especialización y un nivel de inmovilización sobre el activo superior al sistema. La composición de los activos de COSENA Seguros S.A. es calificada como de riesgo relativo medio.

c) Indicadores de Resultados

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

La compañía presentó en los últimos ejercicios anuales un resultado técnico positivo, mientras que el sistema presentó hasta Junio 2019 resultado técnico negativo. Cabe mencionar que los estados contables desde el 30 de Junio de 2020 se encuentran 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. la Estructura Técnica / Primas y recargos netos (%)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	3,82	-8,95
jun. 19	1,32	-14,18
jun. 20	6,93	4,03
sep. 20	-4,63	-

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	0,76	23,84
jun. 19	0,75	31,53
jun. 20	-10,08	7,31
sep. 20	3,27	-

Si bien el indicador de resultado financiero de la compañía suele ser menor al del sistema (y se ubicó negativo al cierre de Junio 2020 debido al ajuste por inflación), se destaca el resultado técnico positivo de la compañía en los últimos cierres anuales.

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)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	1,32	2,40
jun. 19	0,84	2,15
jun. 20	0,52	1,78
sep. 20	0,76	-

El indicador de pasivo/patrimonio mide la combinación de fondos que utiliza la Compañía para financiar su activo. La compañía presenta un indicador inferior al sistema y al grupo de compañías principales que operan en el ramo Caución (2,1 al 30 de Junio de 2020).

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	2,26	2,03
jun. 19	1,48	1,73
jun. 20	1,16	1,57
sep. 20	1,24	-

Este indicador muestra la relación entre el patrimonio neto y las primas y recargos netos. La compañía presenta, en promedio, un nivel de riesgo inferior al sistema, 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 %)	
	COSENA	SISTEMA/
jun. 18	9,36	56,87
jun. 19	19,20	61,45
jun. 20	3,10	45,87
sep. 20	7,90	-

La compañía presenta un indicador de siniestralidad inferior al conjunto de las compañías de seguros generales. Esto se explica por el rubro de especialización de la compañía; al 30 de Junio de 2020 el indicador de siniestralidad para el ramo Caución en su conjunto fue de 7,4% (ver anexo).

f) Indicadores de capitalización

Tradicionalmente la compañía presenta un nivel de capitalización superior al sistema; al 30 de Septiembre de 2020 el mismo se ubicó en 56,8%, muy por

encima de los valores presentados por el total de compañías patrimoniales y mixtas:

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	43,07	29,41
jun. 19	54,21	31,72
jun. 20	65,79	36,01
sep. 20	56,83	-

g) Indicadores de coberturas

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

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

	Indicador de Cobertura (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	202	134
jun. 19	330	145
jun. 20	451	178
sep. 20	619	-

	Indicador Financiero (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	703	176
jun. 19	489	185
jun. 20	471	214
sep. 20	908	-

COSENA Seguros S.A. presenta buenos indicadores de cobertura, y en niveles superiores a los presentados por el sistema.

h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa los gastos en que incurre la compañía para obtener un determinado primaje. La compañía presenta un indicador superior al sistema, lo cual representa un nivel de eficiencia relativamente inferior.

	Gastos de Prod. Y Explotac./ Primas y Recargos Netos (%)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 18	89,71	51,69
jun. 19	79,47	52,25
jun. 20	91,20	49,62
sep. 20	96,75	-

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:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
COSENA SEGUROS	14,44%	7,20%	56,58%

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, compatible con el sistema. Al momento de evaluar los principales indicadores cuantitativos de la compañía, se tuvo en cuenta que la misma realiza exclusivamente operaciones de seguros de Caución, ramo que presenta características especiales respecto de los demás.

Los principales indicadores cuantitativos de COSENA Seguros 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.

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 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 Cosena Seguros 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	COSENA		Sistema Jun. '20 Patr. y mixtas
	Al 30/09/2020	Escenario	
(Inversiones + Disponib.) / Activos	27,7%	25,3%	64,5%
Créditos / Activos	25,8%	28,0%	24,5%
PN / Activos	56,8%	56,6%	36,0%
Pasivos / PN	0,76	0,77	1,78
Indicador de Cobertura	619,0	597,1	177,8
Indicador Financiero	908,3	824,2	214,4
Siniestros / Primas	-7,9%	-9,2%	-45,9%
Resultado Técnico / Primas	-4,6%	-11,0%	4,0%
Resultado Financiero / Primas	3,3%	2,7%	7,3%
(Rtados. técnico + financ) / Primas	-1,4%	-8,2%	11,3%

Bajo el escenario desfavorable considerado, la Compañía seguiría presentando resultado negativo, si bien sus indicadores de capitalización y cobertura se mantendrían en niveles elevados. Del análisis correspondiente, surge una exposición que tolera eventos desfavorables a pesar del deterioro de algunos indicadores.

Del análisis de sensibilidad surge que la calificación es de Nivel 2.

CALIFICACION FINAL

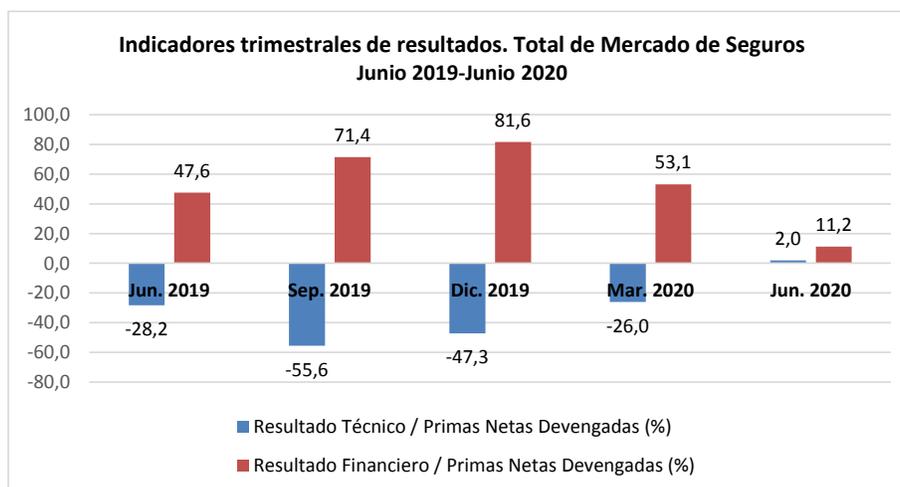
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana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

ANEXO – INDICADORES DEL MERCADO ASEGURADOR

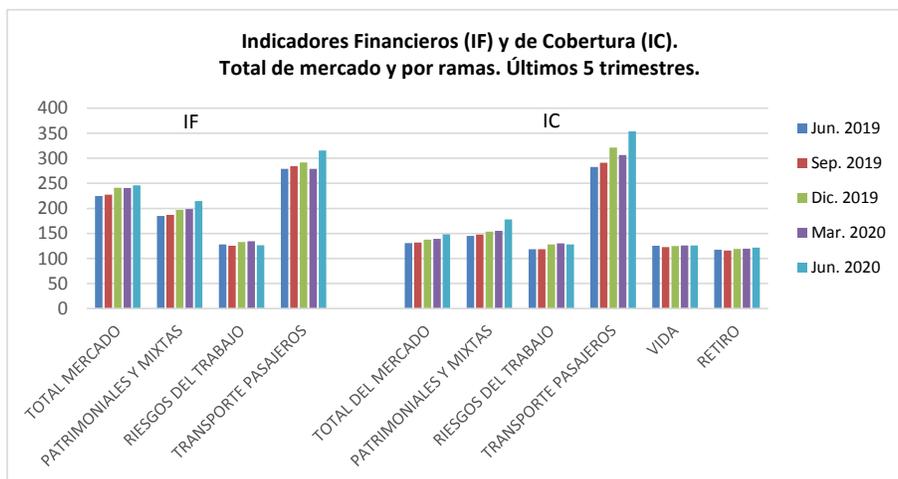
El sector asegurador presenta resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, hasta el cierre del ejercicio 2019/20 dicho resultado se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico fue persistentemente negativo para el total del mercado.

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

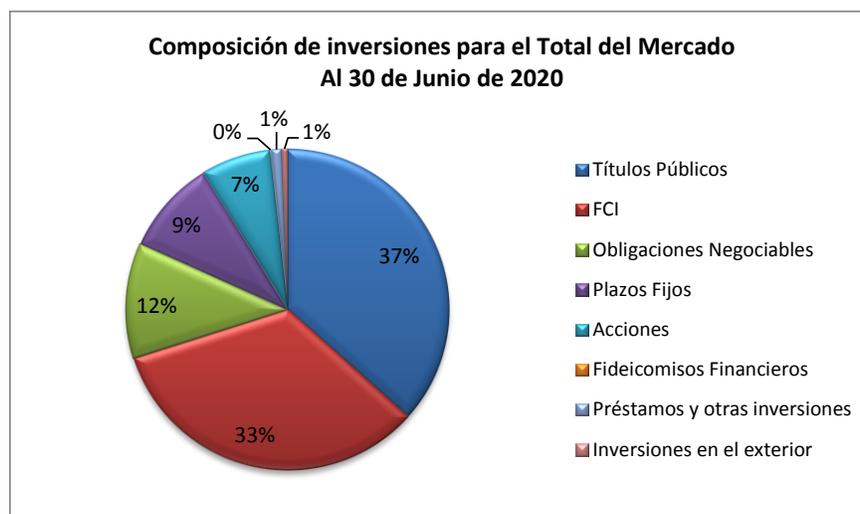
Composicion del Activo	Total del Mercado	Patrimoniales y Mixtas	1° 20 Cías Caución
Disponibilidades	2,18%	2,94%	4,28%
Inversiones	74,15%	61,51%	46,59%
Creditos	16,07%	24,51%	35,29%
Inmovilizacion	2,98%	3,84%	4,72%
Bienes de Uso	3,84%	6,00%	8,23%
Otros activos	0,78%	1,20%	0,89%
Total	100,00%	100,00%	0,00%
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



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 COSENA SEGUROS S.A. al 30 de Septiembre de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de COSENA SEGUROS S.A. al 30 de Junio de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de COSENA SEGUROS 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 COSENA SEGUROS S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por COSENA SEGUROS S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

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