



Buenos Aires, 15 de enero de 2021

HAMBURGO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Independencia 56, Santiago del Estero, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
HAMBURGO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	AA-

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 HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. tiene una adecuada posición en el mercado, en especial teniendo en cuenta su característica de empresa regional.
- Del análisis de la política de inversiones surge que la calidad de los activos puede ser calificada como de riesgo bajo.
- Se considera favorable la política de reaseguro de la compañía.
- 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.
- En el análisis de sensibilidad se incorpora el contexto actual de recesión económica producto de la pandemia de covid-19 y su posible impacto en la situación económica y financiera de la compañía. Se observa que la compañía mantendría su solvencia a pesar del deterioro de sus indicadores financieros. Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
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.

HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. ocupa el primer lugar de la producción de seguros en la Provincia de Santiago del Estero, con una mayor gravitación en los seguros de personas. También tiene oficinas en las provincias de Catamarca, La Rioja, Jujuy, Salta y Tucumán.

Del análisis de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta riesgo relativo medio. Los ejecutivos y el personal de la compañía poseen experiencia en la industria. Los sistemas administrativos, en la medida de lo observado, son adecuados.

Las características de la administración y propiedad de HAMBURGO Compañía de 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 con relación al fiscalizador y a las normas: 1.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios: 0.

v) Estructura organizacional: 1.

vi) Sistemas de planificación y control: 0.

2. Posición relativa de la compañía en su industria.

Si bien la Compañía no es líder del mercado, se debe tener en cuenta su característica regional. HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. es una empresa líder en la Provincia de Santiago del Estero, con operaciones en las provincias de Catamarca, La Rioja, Jujuy, Salta y Tucumán.

La mayor parte de la producción de la compañía corresponde a seguros de Vida (el 75% de las primas emitidas al 30 de septiembre de 2020), seguido por Automotores y Sepelio.

La posición relativa de HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. en la 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 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: 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.

Los siguientes cuadros presentan la estructura de los activos y la composición de las inversiones de la Compañía a distintas fechas.

En conjunto, disponibilidades más inversiones e inmuebles destinados a renta representan cerca del 80% del activo para todos los ejercicios analizados. El nivel de créditos se mantiene relativamente bajo.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.-18	jun.-19	jun.20	sep.20
Disponibilidades	44,83%	53,73%	46,46%	52,38%
Inversiones	32,07%	19,18%	29,25%	24,18%
Créditos	20,25%	21,50%	17,67%	17,25%
Inmuebles	2,65%	5,45%	6,44%	6,14%
Bs. Muebles de Uso	0,17%	0,11%	0,14%	0,00%
Otros Activos	0,02%	0,02%	0,04%	0,04%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

A continuación, se presenta la composición de la cartera de inversiones de HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. para las fechas allí indicadas.

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.-18	jun.-19	jun.20	sep.20
Títulos Públicos	92,45%	74,85%	35,30%	51,07%
Acciones	4,15%	17,98%	5,78%	5,23%
Depositos	0,00%	0,00%	51,91%	35,48%
Fondos Comunes de Inversión	3,37%	7,14%	7,00%	8,21%
Fideicomiso Financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras Inversiones	0,03%	0,03%	0,01%	0,01%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La cartera de inversiones de HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. se encuentra principalmente concentrada en depósitos a plazo fijo y títulos públicos, con participaciones menores acciones y FCI.

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

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

4. Evaluación de la política de Reaseguro.

La compañía mantiene reaseguro por Exceso de Pérdida en el ramo Automotores, y cuenta también con algunos contratos de reaseguro para ramos tales como incendio y responsabilidad civil.

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

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

a) Diversificación por ramos

La producción de la compañía está principalmente concentrada en Vida Saldo deudor y Vida Colectivo, seguida por Automotores y Sepelio, y con participaciones menores en otros ramos tales como accidentes personales, caución, responsabilidad civil, incendio y robo y riesgos similares. Se califica la diversificación como de riesgo medio y se la considera adecuada al estado de desarrollo de la industria.

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 un indicador de créditos inferior al sistema de compañías de seguros generales.

	Créditos / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	20,25	30,51
jun.-19	21,50	29,10
jun.20	17,67	24,51
sep.20	17,25	-
Promedio	19,17	28,04

	Inversiones / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	32,07	62,00
jun.-19	19,18	60,42
jun.20	29,25	61,51
sep.20	24,18	-
Promedio	26,17	61,31

La compañía ha presentado históricamente un indicador de inversiones / Activos inferior al sistema de seguros generales debido a su alta posición en disponibilidades. Sumando inversiones y disponibilidades, en todos los períodos la compañía presenta un porcentaje sobre activos superior al sistema.

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	44,83	1,96
jun.-19	53,73	2,47
jun.20	46,46	2,94
sep.20	52,38	-
Promedio	49,35	2,46

La compañía presenta, en promedio, un nivel de inmovilización levemente inferior al sistema, a partir del 30 de junio de 2019 el indicador aumentó producto de un revalúo técnico de los inmuebles de uso de la compañía.

	Inmovilización / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	2,84	5,52
jun.-19	5,59	8,01
jun.20	6,62	11,04
sep.20	6,19	-
Promedio	5,31	8,19

La compañía presenta un alto porcentaje de disponibilidades más inversiones, un adecuado nivel de créditos en el activo y un bajo nivel de inmovilización.

c) Indicadores de Resultados

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

Tradicionalmente la compañía presenta resultado técnico y financiero positivo. Se observa cierta estabilidad en la evolución de ambos indicadores.

	Rtado. Estructura Técnica / Primas y recargos netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	30,19	-8,95
jun.-19	24,51	-14,18
jun.20	54,27	4,03
sep.20	27,23	-

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	29,63	23,84
jun.-19	28,17	31,53
jun.20	3,11	7,31
sep.20	9,40	-

Se considera favorable a la solvencia de la compañía el hecho de que la misma arroje un resultado global positivo y fundamentado principalmente en su estructura técnica.

Cabe mencionar que a partir de los estados contables del 30 de junio de 2020 los mismos son expresados en moneda homogénea por lo cual el estado de resultados presenta discrepancias con ejercicios anteriores, impactando principalmente sobre el resultado financiero.

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)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	1,17	2,40
jun.-19	1,09	2,15
jun.20	0,80	1,78
sep.20	0,77	-

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	1,90	2,03
jun.-19	1,80	1,73
jun.20	1,58	1,57
sep.20	1,44	-

La compañía presenta un indicador de pasivo/PN menor al valor del sistema de seguros generales y también al promedio del sistema de compañías de vida (ver anexo). Asimismo, HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. presenta una tendencia favorable en su indicador de primas y recargos netos sobre PN.

e) Indicadores de siniestralidad

La compañía presenta un indicador de siniestralidad inferior al sistema de seguros generales.

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA/
jun.-18	42,02	56,87
jun.-19	47,38	61,45
jun.20	18,91	45,87
sep.20	44,61	-

f) Indicadores de capitalización

La compañía presenta históricamente un nivel de capitalización superior al sistema.

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	46,03	29,41
jun.-19	47,96	31,72
jun.20	55,59	36,01
sep.20	56,44	-

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 %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	232,59	133,81
jun.-19	211,23	144,85
jun.20	314,98	177,82
sep.20	333,68	-

	Indicador Financiero (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	290,86	175,92
jun.-19	248,53	184,69
jun.20	393,52	214,39
sep.20	423,35	-

La compañía muestra indicadores de cobertura en niveles superiores al sistema. Se considera que la compañía presenta un riesgo relativo bajo.

h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que incurre la compañía para obtener su 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 (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.-18	27,69	51,69
jun.-19	28,00	52,25
jun.20	26,44	49,62
sep.20	25,95	-

La compañía presenta un indicador inferior al sistema, lo cual implica una mayor eficiencia en la generación del primaje.

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 entre los datos al 30 de junio de 2020 y los datos al 30 de septiembre de 2020:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
HAMBURGO	6,18%	16,53%	12,54%

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 HAMBURGO Compañía de Seguros 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 del siniestro 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 planteado se considera un deterioro en la cartera de inversiones producto de la caída en las cotizaciones de los distintos tipos de activos financieros, una demora en las cobranzas de las primas generando un aumento de los créditos, una menor emisión de primas en un contexto de deterioro de la situación económica de los distintos agentes económicos, y un aumento en la siniestralidad esperada.

En el siguiente cuadro se presentan indicadores correspondientes a los datos de los últimos estados contables de la compañía al 30 de septiembre 2020, y los indicadores estimados bajo el escenario desfavorable.

Indicadores	Actual	Escenario
Inversiones / Activos	24%	25%
PN / Activos	56%	54%
Pasivos / PN	0,77	0,84
Indicador de Cobertura	316,7	310,7
Siniestros / Primas	45%	46%
Resultado / Primas	37%	28%

Del análisis correspondiente, surge una exposición que tolera eventos desfavorables a pesar del deterioro de sus indicadores. Se destaca la capacidad del accionista para atender eventuales requerimientos de capital.

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

CALIFICACION FINAL

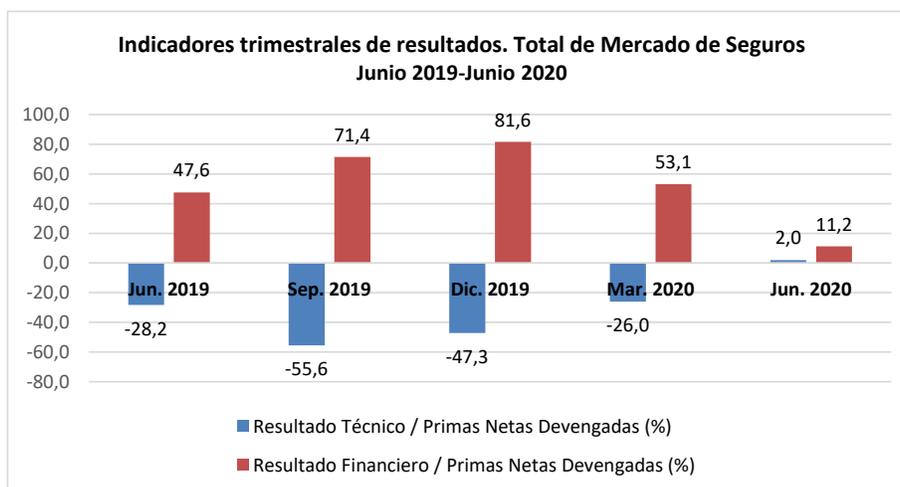
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana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

ANEXO – INDICADORES DEL SECTOR ASEGURADOR

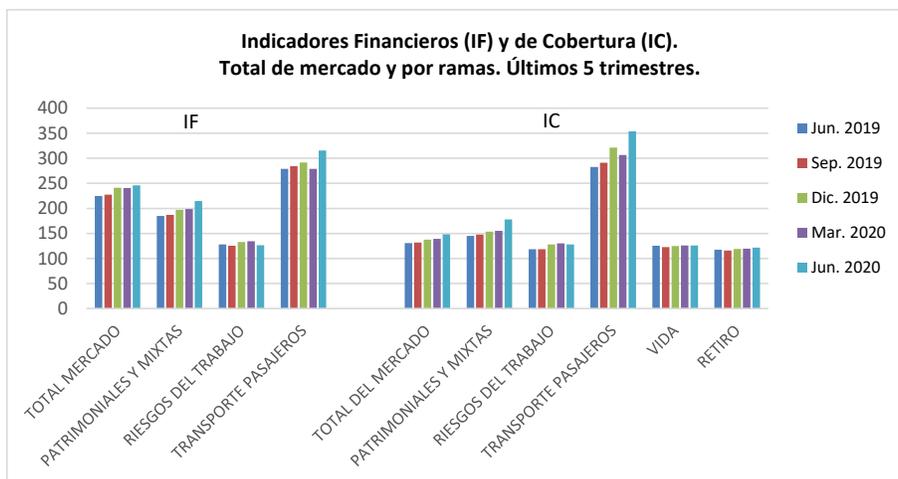
El sector asegurador presenta resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, hasta el cierre del ejercicio 2019/20 dicho resultado se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico fue persistentemente negativo para el total del mercado.

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 Indicadores en función de la última información del mercado presentada por la SSN, al 30 de Junio de 2020, para el total, para el grupo de Compañías dentro de la rama “Patrimoniales y Mixtas” y para el ramo de “Vida” dado que la compañía se especializa en el ramo de vida colectivo y además mantiene participaciones en distintos ramos patrimoniales.

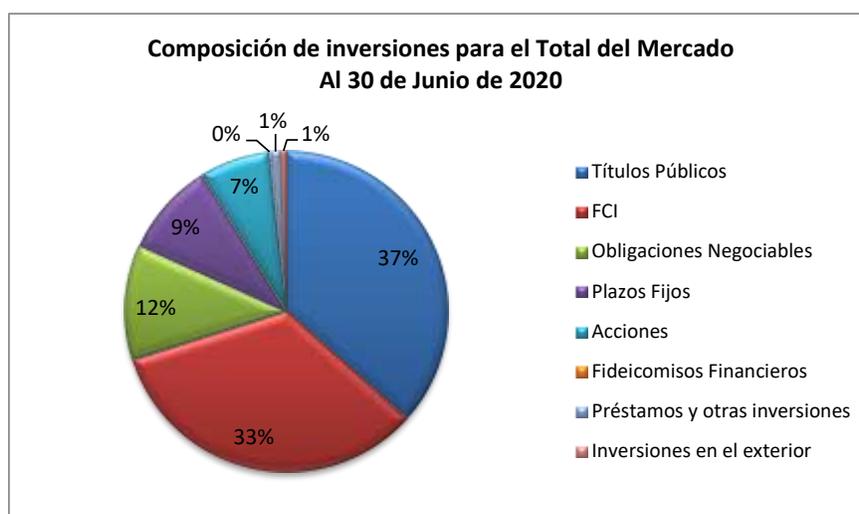
En el ramo Vida, las inversiones representan un alto porcentaje del activo, superior al que presenta el total del mercado de seguros. Por su parte, las compañías de seguros patrimoniales presentan mayor participación de los créditos en su activo. Tanto el total del sistema como los ramos presentaron al 30 de Junio de 2020 un resultado positivo en su estructura técnica, y adecuados niveles de capitalización y de apalancamiento (si bien en las compañías de Vida la capitalización suele ser menor).

Indicadores del Mercado al 30 de Junio de 2020 para el ramo principal donde opera la compañía

Composicion del Activo	Total del Mercado	Patrimoniales y Mixtas	Vida
Disponibilidades	2,18%	2,94%	1,48%
Inversiones	74,15%	61,51%	89,28%
Creditos	16,07%	24,51%	4,22%
Inmovilizacion	2,98%	3,84%	3,67%
Bienes de Uso	3,84%	6,00%	0,82%
Otros activos	0,78%	1,20%	0,53%
Total	100,00%	100,00%	100,00%
Capitalización			
PN/Activos (en %)	27,30%	36,01%	17,86%
Pasivo/PN (en veces)	2,66	1,78	4,60
Estructura de Resultados (*)			
Rtdo.Tecnico/Primas y Recargos Netos	1,96%	4,03%	3,85%
Rtdo.Financiero/Primas y Recargos Netos	11,15%	7,31%	20,93%
(*) En Vida son primas emitidas y no netas			

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

AA-: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy 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 anuales de HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. al 30 de septiembre de 2020 – Expresado en pesos a moneda de cierre.
- <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, Indicadores e Inversiones, Créditos y Deudas, 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 HAMBURGO Compañía de 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 HAMBURGO Compañía de 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.