

Buenos Aires, 18 de Enero de 2021

**GALENO ASEGURADORA DE RIESGOS DEL TRABAJO S.A.**

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

**COMPAÑÍAS DE SEGUROS**

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

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

**Fundamentos principales de la calificación:**

- Se considera que las características de la propiedad de la compañía presentan un riesgo relativo bajo.
- Del análisis de la posición competitiva en la industria, surge que GALENO ART S.A. tiene una favorable posición competitiva.
- Se consideran favorables la política de inversiones y la calidad de los activos de la compañía.
- Se considera favorable la política de reaseguro de la compañía.
- La evaluación de riesgo ponderado de los distintos indicadores contables y financieros permite concluir que la Compañía presenta un riesgo compatible con el sistema de aseguradoras de riesgos del trabajo.
- En el análisis de sensibilidad que 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 algunos indicadores de la compañía podrían deteriorarse, si bien mantendría buenos niveles de cobertura y se destaca la capacidad del accionista para responder a posibles requerimientos de capital.

<b>Analista Responsable</b>	Julieta Picorelli   <a href="mailto:jpcorelli@evaluadora.com.ar">jpcorelli@evaluadora.com.ar</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Murat Nakas
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgos y Obligaciones de Compañías de Seguros
<b>Último Estado Contable</b>	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.**

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

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

Durante el año 2016 el holding dispuso llevar a cabo una reorganización societaria y presentó, en Junio de 2017, el expediente correspondiente de la IGJ ante la SSN. En la reorganización, se decidió que las acciones de Galeno ART en cabeza de Galeno Argentina S.A (accionista principal hasta Diciembre

2017) se escindieran de su patrimonio y pasaran a Galeno Capital S.A.U.. Se trata de una reorganización societaria y no de una venta de acciones ni de un aporte de capital. El motivo de esta reorganización tiene como fundamento un mejor ordenamiento de activos, en donde Galeno Argentina S.A. concentrará las actividades de medicina prepaga y explotación de sanatorios, en tanto Galeno Capital S.A.U. concentrará las actividades de seguros. Galeno Capital S.A.U. es la compañía del grupo que administra las carteras de inversiones del grupo, y actúa como holding de otras compañías. Con fecha 25 de enero de 2018, la S.S.N. dio conformidad al proceso de reorganización mediante la Resolución N° 2018-60.

Al 30 de Septiembre de 2020 la composición accionaria de Galeno ART es la siguiente: Galeno Capital S.A.U. con el 97% y Sanatorio de la Trinidad Quilmes S.A. con el restante 3%. Ambas empresas poseen como accionista mayoritario a Julio Fraomeni y conforman el grupo de Salud más grande de la República Argentina, en conjunto con la compañía de medicina prepaga y con clínicas y sanatorios propios de máxima calidad prestacional, tales como: Sanatorio de la Trinidad (Palermo, San Isidro, Quilmes), Sanatorio Jockey Club, Sanatorio Dupuytrén, Sanatorio Mitre y Centros Médicos San Isidro, Mendoza y Córdoba.

Con fecha 11 de noviembre de 2018 se designó como presidente de GALENO ART a Mirna Isabel Kaploeán Arguello y como vicepresidente a Diego Sergio Sobrini. La compañía cuenta también con un staff de Directores Corporativos que desempeñan funciones de Recursos Humanos, Sistemas, Asuntos Legales y Gestión Médica, y con un nivel gerencial responsable de la gestión de los siniestros, la atención médica, la gestión judicial, técnica, de servicios y comercial, y la administración de los fondos de inversiones.

En la actualidad, Galeno ART SA cuenta con 1.057 empleados a su servicio distribuidos a lo largo del país, quienes realizan sus tareas mediante sistemas de información que permiten responder de manera integral y conforme a la normativa que los organismos de control (Superintendencia de Seguros de la Nación y Superintendencia de Riesgos del Trabajo) han establecido para la actividad aseguradora en general, y de riesgos de trabajo en particular.

Del análisis de las distintas variables de las características de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta un riesgo relativo bajo, para la estabilidad y solvencia de ésta. Los accionistas y principales directivos de GALENO ART cuentan con una importante trayectoria en el rubro de la salud, el personal posee experiencia en la industria y los sistemas administrativos, en la medida de lo observado, son adecuados.

Las características de la administración y propiedad de GALENO ART se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

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

## **2. Posición relativa de la compañía en su industria.**

La compañía se especializa en el ramo de Riesgos del Trabajo. Al 30 de Septiembre de 2020, de acuerdo con el último boletín mensual publicado por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), GALENO ART cubría al 10,4% del total de trabajadores cubiertos por el sistema y al 12,0% del total de empleadores asegurados en el sistema. En ambos casos se incluyen trabajadores y empleadores de unidades productivas y de casas particulares.

En términos de primas emitidas al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2020, la emisión de GALENO ART (expresada a moneda de cierre debido al ajuste por inflación) alcanzó \$ 19.322 millones. Según último ranking por ramos, al cierre del ejercicio 2019/20 GALENO ART se ubicó como la cuarta aseguradora representando 10,9% de la emisión en riesgos del trabajo. GALENO ART mantiene una posición relativa favorable, ya que para todos los cierres de ejercicios desde el año 2009 mantiene entre el 10% y el 17% de la producción del ramo.

La posición relativa de GALENO ART en su industria se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- i) Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados: Favorable.
- ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros: Favorable.
- iii) Grado de dependencia de la compañía respecto de mercados cautivos; este punto considera desfavorable una alta dependencia de la compañía

hacia un mercado determinado, debido a que su desaparición tendría consecuencias negativas para la compañía: Neutro.

iv) Participación de mercado: Favorable.

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

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

### 3. Evaluación de la Política de Inversiones.

A continuación, se presenta la estructura del activo de la compañía.

GALENO ART muestra una estructura del activo relativamente estable con un alto porcentaje de inversiones, superior al 90% hasta el cierre del ejercicio 2017/18. Desde el 30 de Junio de 2019 la participación de inversiones disminuyó y el rubro créditos aumentó, impulsado principalmente por el aumento de “otros créditos - deudores por embargos”. Esta cuenta aumentó su peso relativo al cierre del ejercicio 2019/20; correspondiendo este balance al primero expresado en moneda homogénea para las aseguradoras. Si la cuenta de “deudores por embargos” (netas de provisiones) se considerara dentro de las inversiones el porcentaje al 30 de Septiembre de 2020 se ubicaría en 94%.

Asimismo, la compañía se encuentra en un proceso de cierres de reclamaciones judiciales, lo cual podría generar cierta disminución de la parte más líquida de su activo (disponibilidades o inversiones con alta liquidez).

#### ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.18	jun.19	jun.20	sep.20
Disponibilidades	0,61%	0,89%	1,62%	0,77%
Inversiones	93,26%	87,76%	80,42%	82,65%
Créditos	5,31%	9,71%	15,65%	14,44%
Bs. De Uso	0,82%	1,64%	2,31%	2,13%
Otros Activos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

En el siguiente cuadro se presenta la composición de la cartera de inversiones de GALENO ART. La Compañía presenta una adecuada diversificación de las inversiones, las cuales se seleccionan considerando principalmente riesgo de crédito y liquidez. Al 30 de Septiembre de 2020 las inversiones de GALENO ART se concentraron principalmente en títulos públicos, seguidos por fondos comunes de inversión (FCI), y porcentajes menores de depósitos a plazo y obligaciones negociables. Títulos públicos y FCI suelen ser los instrumentos más elegidos por el mercado (ver anexo).

### CARTERA DE INVERSIONES

	jun.18	jun.19	jun.20	sep.20
Títulos Públicos	31,22%	20,31%	63,60%	73,79%
Acciones	0,24%	0,04%	0,01%	0,09%
Depósitos a Plazo	24,59%	22,63%	7,80%	7,21%
Fideicomisos Financieros	1,35%	0,78%	0,28%	1,48%
ON	24,12%	26,42%	8,87%	5,11%
FCI	18,07%	29,64%	19,28%	12,22%
Otras	0,41%	0,19%	0,15%	0,10%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La política de inversiones de GALENO ART 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: Neutro.
- b) Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: Favorable.
- c) Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: Favorable.

#### 4. Evaluación de la política de Reaseguro.

En función de la Res. SSN 35.615 de Reaseguros, GALENO ART generó para el año fiscal 2020-2021 un programa de Reaseguro para la cobertura de exceso de pérdida catastrófico para 3 o más vidas de manera que sea integrado por las compañías Hannover Re (Alemania, cód. 0477) con el 20% de cesión, IRB Brasil (Brasil, cód. 0827) con el 30% y MS Amlin (Suiza, cód. 0925) con 50%.

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

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

##### a) Diversificación por ramos

GALENO ART se especializa en el rubro de Riesgos del trabajo. En los últimos años este ramo presentó una tendencia desfavorable con aumentos significativos de litigiosidad y costos asociados a la administración de siniestros. Estudios del sector indican que el fuerte aumento de litigios por accidentes laborales estuvo asociado a la llamada “doble vía” que permitía reparación tanto en el ámbito del sistema de ART como en el ámbito civil. Algunas normas de los últimos años apuntaron a subsanar los inconvenientes del sistema.

Cabe mencionar que con fecha 24 de Febrero de 2017 fue publicada en el Boletín Oficial la ley N° 27.348 “Ley Complementaria de Riesgos del Trabajo”

que introduce importantes modificaciones al régimen de Riesgos del Trabajo con el objetivo de reducir la litigiosidad del sistema, entre ellas se pueden mencionar:

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

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

En este sentido es necesaria la *adhesión explícita* de las distintas jurisdicciones provinciales a esta ley nacional (efecto considerado fundamental para las posteriores interpretaciones jurídicas del accionar de las Comisiones Médicas).

Cabe destacar que ya son dieciséis las jurisdicciones que adhieren a la citada ley nacional 27.348: Córdoba, Mendoza, Río Negro, Entre Ríos, San Juan, Buenos Aires, Tierra del Fuego, Jujuy, Corrientes, Ciudad de Buenos Aires, Formosa, Salta, Neuquén, Chaco, Misiones y Santa Fe, cuyo legislativo provincial sancionó la adhesión durante el mes de Octubre de 2020.

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

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

Cabe mencionar también que en los últimos años la SSN ha puesto en vigencia las siguientes Resoluciones, con impacto considerable en las ART:

- Resol. 2017-41.155. Determina, entre otros puntos: un nuevo mínimo para la reserva global judicial; la posibilidad de utilizar la reserva de contingencias y desvíos para los pagos hechos en el trimestre por conciliaciones judiciales; un nuevo porcentaje por reserva IBNR; la aplicación parcial de la reserva IBNR con la misma finalidad y la creación de una Reserva Especial que puede utilizarse en el cómputo de Capitales Mínimos, y con ello adecuar la exposición de capitales al aumento en el número de cierre de juicios.

- Resol. 2019-93: permite aplicar parte del resultado financiero de la compañía al cálculo de la "Reserva Técnica por Insuficiencia de Primas".

- Resol. 2019-206: elimina la impugnación de ciertos créditos (ej. créditos por embargos) dentro del capital computable para el cálculo de capitales mínimos, equiparando el criterio de computabilidad del rubro créditos para las ART respecto de aquellas entidades que operan en seguros generales.

- Resol. 2019-408 del 08 de Mayo de 2019, entre otros puntos, permite a las aseguradoras que:

a) calculen los porcentajes "p" para las Reservas en Proceso de liquidación que integran la Reserva de Siniestros Pendientes en función de la experiencia empírica;

b) actualicen el valor del Pasivo de Referencia (dentro del cálculo del Pasivo Global por juicios) por la variación del índice UVA;

c) opten por desafectar la "Reserva Especial" definida en la Resol. 2017-41.155 proporcionalmente en hasta cuatro trimestres, imputando los importes desafectados a una cuenta del Patrimonio Neto que se denominará "Ajustes no Capitalizados Resolución N° 41.155".

Finalmente, la resolución conjunta entre la SSN y la SRT 1/2019 establece una alícuota del 2,93% en los contratos que vinculen a las ART con empleadores incluidos en el Régimen Especial de Contrato de Trabajo para el Personal de Casas Particulares.

Por otro lado cabe mencionar la Res. 2020-482 de la SSN del mes de Diciembre de 2020 que, entre otros puntos, permite a las aseguradoras deducir el pago de casos cerrados en proporción al ratio "Juicios cerrados / stock" correspondiente a cada entidad dentro del cálculo de capital mínimo en función de siniestros.

Los pagos correspondientes a los juicios cerrados a considerar serán los montos totales pagados y liquidados entre el período "t-1" y "t". Sólo podrán ser considerados los juicios que se encuentran cerrados a la fecha de cierre de Estados Contables.

El ratio deberá ser calculado de acuerdo al siguiente guarismo:

Juicios cerrados (t-1,t): Cantidad de juicios cerrados en el período comprendido entre “t-1” y “t”, independientemente de la fecha de la primera manifestación invalidante del siniestro.

Stock Juicios (t-1): Cantidad de juicios activos en el momento “t-1”, independientemente de la fecha de la primera manifestación invalidante del siniestro.

t: fecha de cierre de los Estados Contables presentados.

t-1: DOCE (12) meses anteriores al cierre de los Estados Contables presentados.

Las aseguradoras de riesgos del trabajo deberán informar en Notas a los Estados Contables lo siguiente:

- Cantidad de juicios cerrados en los últimos DOCE (12) meses.
- Stock juicios DOCE (12) meses antes del período bajo análisis.
- Montos pagados por juicios en los últimos DOCE (12) meses de aquellos juicios cerrados en el período.
- Ratio “Juicios cerrados / stock” calculado conforme al punto 30.1.1.3. inciso d).

#### **Decreto 367/2020 Covid.19**

Con fecha 11 de Marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud declaró el brote del nuevo coronavirus como una pandemia y en nuestro país el día 12 de marzo de 2020, mediante el DNU 260/20, se extendió por el plazo de un año (desde su vigencia) la emergencia sanitaria declarada por la ley 27.541. Con la evolución de los casos, el Poder Ejecutivo Nacional, mediante DNU 297/20, tomó la decisión de establecer para todas las personas que habitan en el país o se encuentren en él en forma temporaria, la medida de “Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio” (ASPO), en el contexto de la mencionada pandemia por la enfermedad respiratoria CoViD.19 que se genera por el virus SARSCoV2.

El sistema de riesgos del trabajo fue indicado para el tratamiento de CoViD.19 en ocasión del trabajo mediante el DNU 367 / 2020 (BO 14/04/2020), el cual considera a dicha enfermedad como presuntivamente una enfermedad de carácter profesional -no listada- en los términos del apartado 2 inciso b) del artículo 6º de la Ley N.º 24.557 (LRT), es decir, depende que las comisiones medicas dictaminen que la enfermedad guarda relación con el trabajo que el/la infectado/a desarrolle.

El sistema cubre un 20% de la totalidad de los casos nacionales, con un aumento del 40% en la gestión y administración de siniestros, sumando los

obligados por la mencionada normativa a los regulares de la cobertura de seguro.

Los costes asociados a la atención de siniestros CoViD-19 se computarán como crédito a favor en los estados contables de las compañías de seguro de riesgos del trabajo. De acuerdo con el decreto, hasta 60 días después de finalizado el plazo del ASPO, el financiamiento de las prestaciones asociadas a la cobertura de CoViD-19 (previstas en el artículo 1° del DNU) será imputado en un 100% al Fondo Fiduciario de Enfermedades Profesionales.

Cabe mencionar que el Decreto 956/2020 del 29 de Noviembre de 2020 estableció la medida de “distanciamiento social, preventivo y obligatorio” (DiSPO en lugar del ASPO) según los términos detallados en dicho decreto; las condiciones para determinar el DISPO se deben verificar en cada aglomerado urbano, partido y departamento de cada provincia.

#### **b) Composición de activos**

El indicador de créditos sobre activos está destinado a poner de manifiesto un eventual aumento en el financiamiento de las ventas; el aumento en la participación de los créditos por sobre otras cuentas más líquidas del activo podría ser un problema ya que podría estar indicando una menor capacidad de realización del activo ante la necesidad de pago de gastos o siniestros. En una compañía de seguros, el activo debería estar compuesto fundamentalmente por inversiones, ya que con ellas la compañía deberá respaldar el pago de los siniestros.

	Créditos / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	5,31	6,50
jun.19	9,71	7,04
jun.20	15,65	6,62
sep.20	14,44	-
Promedio	11,28	6,72

La compañía presentó hasta el cierre de Junio 2018 un indicador de créditos inferior al sistema de ART. Tal como se mencionó al analizar la composición de activos, desde el 30 de Junio de 2019 la participación de créditos en el activo de la Compañía aumentó, impulsado principalmente por un aumento de deudores por embargos.

Como contraposición, hasta el cierre del ejercicio 2017/18 la compañía presentó un indicador de inversiones sobre activos superior al sistema, el cual luego descendió:

	Inversiones / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	93,26	91,70
jun.19	87,76	90,78
jun.20	80,42	89,31
sep.20	82,65	-
Promedio	86,02	90,60

El siguiente indicador presenta el grado de inmovilización del activo que, debido a la dificultad para su realización, es perjudicial si conforma un alto porcentaje del mismo. La compañía presenta un grado de inmovilización promedio similar al sistema, y en ambos casos los indicadores aumentaron en los últimos años. Cabe recordar que desde el 30 de Junio de 2020 los datos se encuentran expresados en pesos a moneda de cierre, lo cual ha tenido efecto sobre la valuación de los inmuebles en general (en el caso de GALENO ART corresponden principalmente a inmuebles de uso):

	Inmovilización / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	0,82	1,27
jun.19	1,64	1,61
jun.20	2,31	2,60
sep.20	2,13	-
Promedio	1,73	1,82

En el siguiente cuadro se observa el indicador de disponibilidades, el cual refleja la porción más líquida del activo. En los últimos ejercicios anuales comparados GALENO ART presentó un indicador de disponibilidades superior al presentado por el sistema de ART. Cabe destacar que la Compañía mantiene un buen porcentaje de disponibilidades aun estando en proceso de pago de juicios en trámite; desde el ejercicio 2018/19 el stock de juicios comenzó a bajar por primera vez en muchos años tanto para la compañía como para el mercado en general hasta Junio 2020.

	Disponibilidades / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	0,61	0,53
jun.19	0,89	0,58
jun.20	1,62	1,48
sep.20	0,77	-
Promedio	0,97	0,86

### c) Indicadores de Resultados

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

	<b>Rtado. Estructura Técnica / Primas y recargos netos (%)</b>	
	<b>GALENO ART</b>	<b>SISTEMA</b>
jun.18	-34,55	-25,34
jun.19	-82,26	-51,68
jun.20	-16,56	-5,05
sep.20	-33,59	-

La compañía, al igual que el sistema, presenta resultado técnico negativo. Hasta el cierre del ejercicio 2018/19 tanto la compañía como el sistema de ART presentaron mayor pérdida negativa debido a la entrada en vigencia de la Resolución SSN 41.155 que modificó el porcentaje de IBNR y la reserva judicial, entre otras disposiciones enumeradas más arriba; la Reserva Especial, por ejemplo, hizo aumentar los compromisos técnicos y con ello disminuir el valor devengado de las primas y recargos.

Al cierre del último ejercicio anual tanto la Compañía como el sistema de ART presentaron menor pérdida técnica. Al respecto cabe recordar que: (i) 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 e IBNR del inicio del ejercicio); y (ii) en el mes de Marzo de 2020 se decretó el “Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio” (ASPO) en el contexto de la pandemia por la enfermedad CoViD.19, lo cual generó descenso en los siniestros entre Abril y Junio (relacionados a enfermedades laborales no-CoViD.19) si bien, por otro lado, a partir del DNU 367/2020 los reclamos por enfermedad de CoViD.19 aumentaron y volvieron a presionar sobre la siniestralidad de la ART.

	<b>Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)</b>	
	<b>GALENO ART</b>	<b>SISTEMA</b>
jun.18	33,04	31,20
jun.19	73,86	56,83
jun.20	15,25	15,35
sep.20	57,28	-

La compañía, al igual que el sistema, presenta resultado financiero positivo. Si bien en los últimos ejercicios anuales el mismo no fue suficiente para compensar el resultado técnico negativo, al 30 de Septiembre de 2020 el resultado financiero positivo de GALENO ART superó su pérdida técnica, por lo cual el resultado final terminó siendo positivo.

#### **d) Indicadores de Apalancamiento**

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

El primer indicador mide la combinación de fondos que utiliza la Compañía para financiar su activo. El segundo indicador da una idea de la exposición del patrimonio neto al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta más rápidamente que el patrimonio neto existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles. Cuanto menores sean estos indicadores, mayor es la solidez que presenta la Compañía.

	Pasivo/Patrimonio Neto en veces de PN	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	7,52	6,99
jun.19	12,61	7,75
jun.20	6,84	5,60
sep.20	6,33	-

Hasta el ejercicio 2018/19 el indicador de Pasivo/PN presentó una tendencia creciente tanto para la compañía como para el sistema en su conjunto. En gran parte, el crecimiento del Pasivo estaba asociado a un aumento en los Compromisos Técnicos producto de las reservas de Contingencias y Desvíos y la Reserva Especial determinadas en la Resolución SSN 41.155.

Dicha Reserva finalizó su constitución el 30 de Junio 2019. La Resolución SSN 408/19 generó un cambio en la exposición durante el ejercicio 2019/20, producto de la posibilidad de capitalizar la mencionada Reserva Especial. En este sentido, mediante Acta de Directorio del 13 de Agosto de 2019, GALENO ART estableció efectuar su desafectación y posterior capitalización en 2 (dos) trimestres consecutivos, de manera proporcional, en los cierres parciales finalizados el 30 de Septiembre de 2019 y el 31 de Diciembre de 2019.

Al 30 de Junio de 2020 el Patrimonio de GALENO ART volvió a crecer producto principalmente de la mencionada desafectación de reservas; y al 30 de Septiembre de 2020 el mismo mantuvo su tendencia creciente, ubicando así a ambos indicadores de apalancamiento (pasivo/PN, y primas y recargos netos/PN) en niveles similares al sistema de ART.

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	4,80	4,74
jun.19	6,37	4,63
jun.20	5,35	4,09
sep.20	4,03	-

#### e) Indicadores de siniestralidad

La compañía presenta un indicador de siniestralidad superior al conjunto de las compañías de ART, comparando los últimos indicadores anuales.

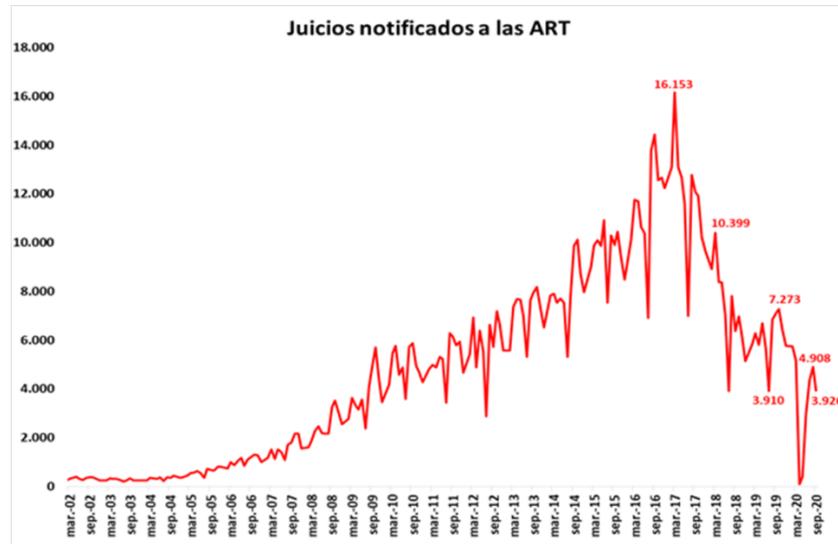
GALENO ART ha manifestado que se encuentra aplicando una política de reducción de stocks de juicios, lo cual se refleja en mayores valores de siniestros pagados. Analizando las estadísticas presentadas por la SSN para las aseguradoras exclusivas del ramo Riesgo del Trabajo, al 30 de Junio de 2019 se observó un indicador de “siniestros pagados / primas netas devengadas” de -104 % para dicho sistema y de -146% para GALENO ART; y según últimos datos al 31 de Marzo de 2020 dicho indicador se ubicó en -95% para el sistema de ART y en -115% para GALENO ART.

En el cuadro a continuación se presenta la relación entre siniestros netos y primas netas devengadas. Tal como se observa, los indicadores han aumentado a lo largo de los ejercicios, si bien al 30 de Junio de 2020 la siniestralidad de GALENO ART y del sistema en su conjunto disminuyó, producto en parte del efecto mencionado del ASPO (ver punto de indicador de resultados):

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	115,96	103,62
jun.19	156,02	126,80
jun.20	96,57	82,34
sep.20	113,75	-

En términos generales, en la última década todo el ramo de Riesgos del Trabajo ha presentado un fuerte aumento en los siniestros, pasando de 77% de siniestralidad en 2010 a 119% en 2019. La elevada siniestralidad fue producto de un fuerte incremento de la componente judicial en la resolución económica de los siniestros, representando cerca del 50% de la prima neta. En los últimos años se ha incrementado tanto la frecuencia como la severidad de las demandas.

Para contener esta contingencia el organismo regulador ha efectuado los cambios antes mencionados. Según estadísticas de la UART (Unión de ARTs) el crecimiento en las demandas judiciales presentó una favorable disminución hasta el año 2019, lo cual podría haber sido un primer efecto de la nueva ley: durante el año 2018 se verificó una reducción del 38,7% vs 2017 en la cantidad de nuevas demandas para el total del país, y en el acumulado del año 2019 se notificaron 67.898 juicios, representando una caída del 15,2% respecto al año 2018 (80.023 juicios). Cabe mencionar que, si bien el año 2019 terminó con el mencionado descenso respecto al año 2018, en los últimos meses del año 2019 se observó tendencia en alza (por ej. en Diciembre 2019 se notificaron más juicios que en Diciembre de 2018, con un crecimiento interanual mensual de 12,5%):



Notificación anual de nuevos juicios 2003 a 2020 inclusive- Fuente UART

Las restricciones ocasionadas por los efectos del ASPO, también alcanzaron a la actividad judicial, la cual limitó la notificación de actos procesales y nuevas causas. Pero el regreso de varias jurisdicciones a la actividad, las cuales se encuentran en DiSPO ven recrudescer la notificación judicial que ya se encuentra en aumento respecto del año anterior.

Provincia	Juicios en Sep/20	Juicios en Ene-Sep/20	Variación anual	
			c/Mes	c/Período
PBA	1.088	4.561	-37,9%	-59,6%
Resto	780	4.570	-15,9%	-31,0%
Santa Fe	762	8.570	-62,4%	-37,8%
CABA	597	3.820	-50,4%	-59,9%
Córdoba	362	2.966	-39,0%	-21,7%
Mendoza	337	3.344	-44,1%	-3,0%
<b>Total País</b>	<b>3.926</b>	<b>27.832</b>	<b>-44,8%</b>	<b>-42,5%</b>

Esta tendencia sostiene la necesidad de que el Poder Judicial de la Nación y poderes provinciales, conformen cuanto antes los cuerpos periciales laborales, los cuales forman parte del cuerpo normativo vigente, e incluido en la mencionada ley.

#### f) Indicadores de capitalización

Hacia fines del año 2013 GALENO ART presentaba un indicador de capitalización del 21%, superior al presentado por las compañías de Riesgos del Trabajo. Desde Marzo 2014 el indicador de capitalización descendió debido al mayor aumento relativo de activos luego del proceso de fusión con Mapfre Argentina ART, si bien para el cierre del ejercicio 2016/17 el indicador de la compañía ya se acercaba nuevamente al nivel del sistema.

	Patrimonio Neto / Activos en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	11,74	12,51
jun.19	7,35	11,42
jun.20	12,75	15,16
sep.20	13,64	-

Hasta el cierre del ejercicio 2018/19 el indicador de capitalización presentó descensos tanto para la compañía como para el total del sistema de ART, debido a la entrada en vigencia de las resoluciones SRT 180/2015 y SSN 39.214 del año 2015 y la resolución SSN 39.909 de Junio 2016 que impactaron en la disminución de resultados económicos por el aumento de reservas, y en consecuencia en el crecimiento patrimonial.

Al 31 de Diciembre de 2018 la Sociedad había presentado un déficit de capitales de \$ 583.922.974, informando que “desde fines del año 2018, el Directorio y la Gerencia de la Sociedad iniciaron acciones para la corrección temprana de dicho déficit”; las mismas se incluyeron del Plan de Regularización y consistieron en:

- i) adecuación de tarifas - aumento escalonado de ingresos por primas, a partir de la revisión tarifaria de la cartera;
- ii) revalúo de inmuebles a partir de nuevas tasaciones;
- iii) continuidad en las acciones tendientes a la reducción del stock de reclamaciones judiciales abiertas, mediante la aplicación de herramientas de gestión tal como la Res. 41.155 de aplicación de cierres conciliatorios; y
- iv) revisión del capital accionario.

Cabe mencionar que el déficit al 31 de Diciembre de 2018 se calculó previo a la mencionada Resolución 206/2019 de la Superintendencia de Seguros de la Nación que eliminó la impugnación del rubro “otros créditos”. GALENO ART debió considerar como no computables “otros activos” por un valor superior a los mil millones, que luego de dicha resolución hubiesen sido computables para el capital a acreditar. Bajo la aplicación de la reglamentación ya vigente, la Sociedad hubiese exhibido al 31 de Diciembre de 2018 un superávit de capital superior al 25% del mínimo requerido.

Al cierre del ejercicio del 30 de Junio de 2019 GALENO ART expuso un superávit de capital de \$ 619 millones y al 30 de Junio de 2020 el superávit ascendió a \$ 215 millones (el 5,2% del capital mínimo a acreditar -por siniestros-). Cabe mencionar que al 30 de Junio de 2020 el patrimonio neto aumentó 121% respecto a los valores de Junio 2019 (no ajustados, presentados al cierre del ejercicio en el año 2019), y aumentó un 48% si se comprara el dato de PN al 30 de Junio de 2020 con el valor al 30 de Junio de 2019 expresado en moneda homogénea. Este crecimiento se dio básicamente por la capitalización de \$ 1.831 millones por desafectación de reservas técnicas.

Al 30 de Septiembre de 2020 el superávit de capital de GALENO ART ascendió a \$ 869 millones (el 20,6% del capital mínimo a acreditar); y la Compañía estima que bajo las nuevas Resoluciones mantendrá el superávit de capital en los próximos trimestres.

#### g) Indicadores de coberturas

El Indicador de Cobertura es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más los compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles. Un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

El Indicador Financiero es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones). Un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

	Indicador de Cobertura en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	119	119
jun.19	110	118
jun.20	111	128
sep.20	116	-

	Indicador Financiero en %	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	126	126
jun.19	125	128
jun.20	110	127
sep.20	114	-

GALENO ART presenta buenos indicadores de cobertura, con baja volatilidad y en niveles compatibles con el sistema de ART.

#### h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa cuáles son los gastos en que se incurre para obtener un determinado primaje. Se define como los gastos de producción y explotación de la estructura técnica sobre las primas y recargos netos.

	Gastos Prod. Y Explotac./ Primas y Recargos Netos (%)	
	GALENO ART	SISTEMA
jun.18	17,03	19,33
jun.19	23,12	21,58
jun.20	16,92	20,20
sep.20	17,69	-

El indicador de eficiencia de la Compañía se mantiene en niveles similares al sistema, con favorable tendencia decreciente desde el cierre de Junio 2019.

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

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
GALENO ART	-5,23%	25,56%	16,23%

En términos reales, la producción anualizada presenta cierta baja respecto al último cierre anual, y el patrimonio neto presenta mayor crecimiento que los pasivos 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 concepto la Compañía presenta un riesgo medio.

Los principales indicadores cuantitativos de GALENO ART se calificaron en Nivel 2.

### 6. Análisis de Sensibilidad.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de efectos desfavorables para la Compañía, ya sean económicos o de la industria.

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.
- Una demora en las cobranzas que genera un aumento de los créditos y, como contrapartida, una disminución en las disponibilidades de la compañía;
- Una menor emisión de primas (caída del 5%) en el contexto de recesión económica; y menor cantidad de asegurados en los contratos que permanecen en la cobertura (decrecimiento vegetativo).

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

Indicadores	GALENO		Sistema Jun-20 ART
	Al 30/09/2020	Escenario	
Inversiones / Activos	82,6%	81,4%	89,3%
Créditos / Activos	14,4%	15,7%	6,6%
PN / Activos	13,6%	7,3%	15,2%
Pasivos / PN	6,33	12,78	5,60
Indicador de Cobertura	115,5	106,0	128,0
Indicador Financiero	114,3	104,6	126,7
Siniestros / Primas	-113,7%	-119,7%	-82,3%
Resultado Técnico / Primas	-33,6%	-40,6%	-5,0%
Resultado Financiero / Primas	57,3%	47,1%	15,3%
(Rtados. técnico + financ) / Primas	23,7%	6,5%	10,3%

Bajo el escenario desfavorable estimado la compañía mantendría adecuados indicadores de cobertura. Si bien el escenario plantea una disminución del indicador de capitalización, se destaca la capacidad del accionista para responder a los posibles requerimientos de capital.

Cabe recordar que la Compañía viene aplicando una política de reducción de juicios; según últimos estados contables GALENO ART viene disminuyendo el monto de juicios en trámite al cierre de mes: un 5,3% en el trimestre entre el cierre de Septiembre 2020 y Junio 2020; y un 14,6% en el año entre el cierre de Junio 2020 y Junio 2019 (habiendo ya disminuido otro 14,4% entre Junio 2019 y Junio 2018).

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

#### **CALIFICACION FINAL**

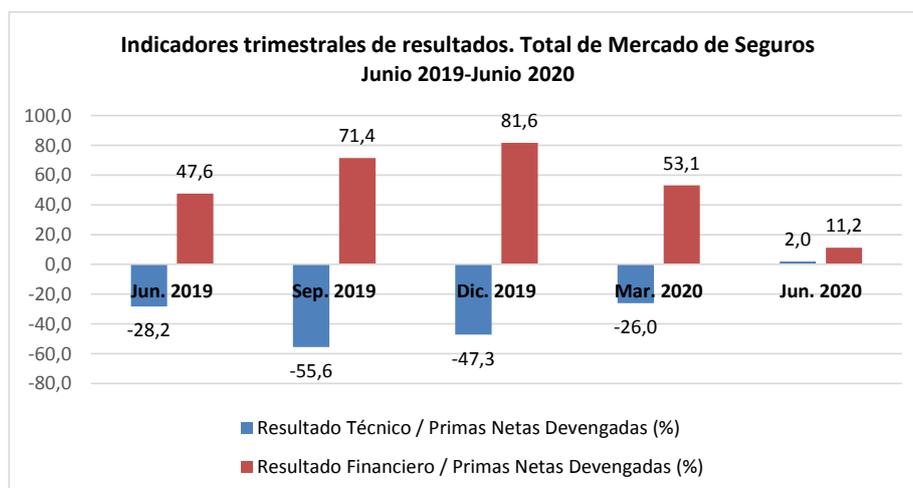
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana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

### **ANEXO – INDICADORES DEL MERCADO ASEGURADOR**

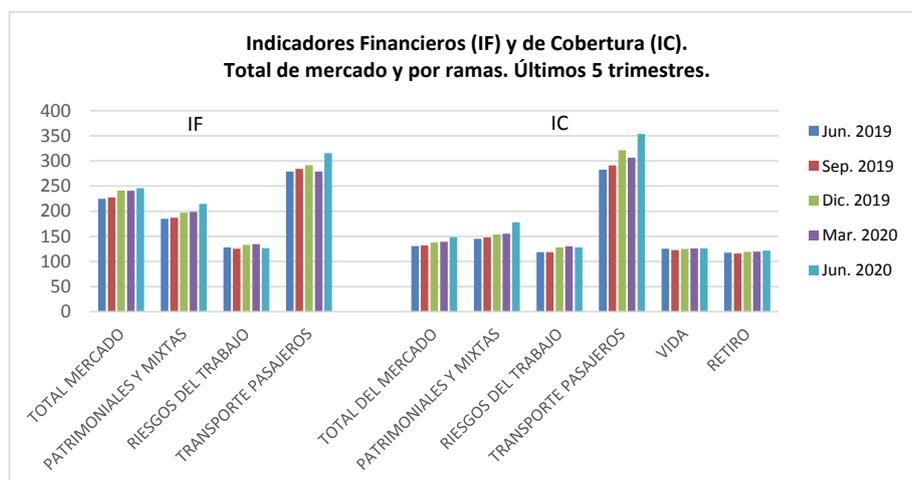
El sector asegurador presenta resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, hasta el cierre del ejercicio 2019/20 dicho resultado se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico fue persistentemente negativo para el total del mercado.

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 indicadores del mercado en función de la última información presentada por la SSN, al 30 de Junio de 2020, para el total de aseguradoras y para el grupo de ART, dado que GALENO ART S.A. se especializa en Riesgos del Trabajo. En todos los casos, el principal componente del Activo son las Inversiones. En especial, para el ramo de Riesgos del Trabajo, las inversiones representan un alto porcentaje, cercano al 90%, y los créditos y bienes inmovilizados representan una baja proporción del activo. Al 30 de Junio de 2020 el sistema de ART siguió presentando un resultado negativo en su estructura técnica (si bien el indicador de pérdida fue menor que en ejercicios anteriores) y resultado financiero positivo; asimismo, las ART en su conjunto presentan menor capitalización que el total del mercado de aseguradoras.

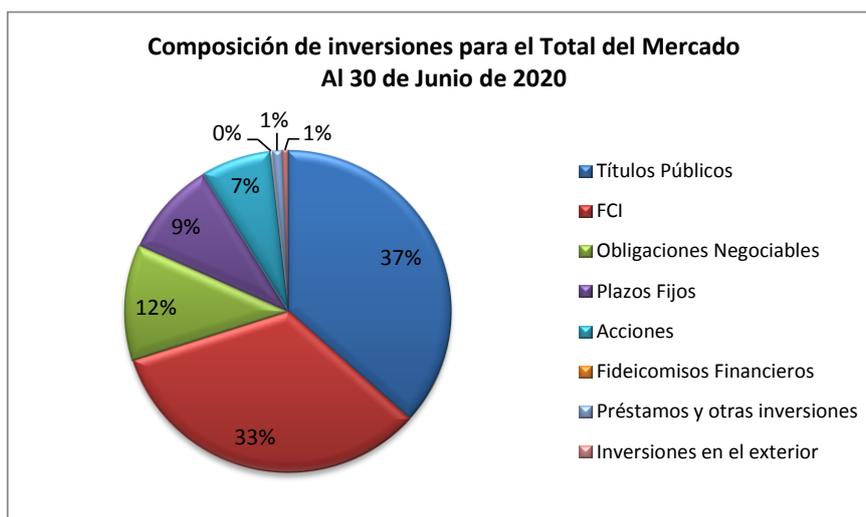
#### Indicadores del Mercado al 30 de Junio de 2020 para el ramo principal donde opera la compañía

Composicion del Activo	Total del Mercado	Riesgos del Trabajo
Disponibilidades	2,18%	1,48%
Inversiones	74,15%	89,31%
Creditos	16,07%	6,62%
Inmovilizacion	2,98%	0,85%
Bienes de Uso	3,84%	1,51%
Otros activos	0,78%	0,24%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Capitalización</b>		
PN/Activos (en %)	27,30%	15,16%
Pasivo/PN (en veces)	2,66	5,60
<b>Estructura de Resultados</b>		
Rtdo.Tecnico/Primas y Recargos Netos	1,96%	-5,05%
Rtdo.Financiero/Primas y Recargos Netos	11,15%	15,35%

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 Galeno ART S.A. al 30 de Septiembre de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de Galeno ART S.A. al 30 de Junio de 2020 - Expresado en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de Galeno ART 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](http://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](http://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 y 2019; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2018, 2019 y 2020.
- [www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar) | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.
- [www.srt.gob.ar](http://www.srt.gob.ar) | Información sobre Cobertura y Financiamiento del Sistema de Riesgos del Trabajo y Boletín Estadístico Mensual presentados por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de Galeno ART S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

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

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