



Buenos Aires, 13 de marzo de 2024

## 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 considera un contexto de recesión económica, y su posible impacto sobre la situación económica y financiera de la Compañía; y se observa que la misma mantendría su solvencia. Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

<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   Gustavo Reyes
<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 31 de diciembre de 2023

## 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 2023, COSENA presentó una emisión (expresada a moneda de cierre debido al ajuste por inflación) de \$ 1.111,4 millones, compuesta en su totalidad por el ramo Caución; y se ubicó como la Compañía nº17 del ranking del ramo (donde operaron 80 compañías), representando 2,3% de su producción. Según estados contables al 31 de diciembre de 2023, COSENA emitió primas por \$ 1.152 millones y ascendió a la posición nº16 del ramo Caución.

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.

La compañía presenta históricamente una estructura del activo compuesta por un relativo alto porcentaje de disponibilidades, bajo nivel de inversiones y altos porcentajes de créditos e inmuebles de uso y de renta (desde el ejercicio 2021/22 uno de los inmuebles de uso pasó a renta).

Al cierre del último ejercicio anual se observa un crecimiento en el porcentaje de créditos asociado principalmente a depósitos en garantía de los tomadores. Cabe mencionar también que el relativo alto 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 cercano al 30% al 30 de septiembre de 2023 (y cercano al 40% si se consideran solamente las monorrámicas) mientras que para el total de mercado dicha participación ascendió a 17%.

#### ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun. 21	jun. 22	jun. 23	dic. 23
Disponibilidades	11,62%	6,03%	3,42%	2,67%
Inversiones	5,03%	7,88%	5,58%	9,28%
Créditos	27,48%	29,16%	56,76%	44,23%
Inmuebles	0,00%	20,72%	12,46%	15,99%
Bienes de Uso	55,19%	36,22%	21,78%	27,83%
Otros Activos	0,68%	0,00%	0,00%	0,00%
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. 21	jun. 22	jun. 23	dic. 23
Títulos Públicos	68,64%	24,89%	21,35%	19,56%
Acciones	4,55%	1,77%	3,54%	2,52%
Depósitos a Plazo	10,99%	42,04%	14,02%	0,00%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ON	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FCI	15,82%	31,31%	61,08%	77,92%
Fideicomiso Financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Al 31 de diciembre de 2023 las inversiones de la compañía se concentraron en fondos comunes de inversión y títulos públicos, seguidos por un pequeño porcentaje de acciones. 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. Asimismo, COSENA generó contratos con Federación Patronal Reaseguros S.A. - manteniendo a HANNOVER en calidad de Retrocesionario-, e incorporando como reasegurador a Hamilton Insurance Designated Activity Company a partir del ejercicio 2021/22.

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.

La compañía presenta un indicador de créditos superior al sistema de compañías de seguros generales, lo cual se explica por su rubro de especialización. Al 30 de junio de 2023 los créditos de la Compañía aumentaron al 57% de su activo, en parte por un aumento de “otros créditos” asociados a depósitos en garantía de tomadores, y en parte por el crecimiento de los premios asociados a mayor

producción. Al 31 de diciembre de 2023 los créditos representaron el 44% de los activos de la Compañía, con una previsión por incobrabilidad del 10% de los créditos netos por premios a cobrar.

	Créditos / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	27,48	24,42
jun. 22	29,16	25,64
jun. 23	56,76	24,11
dic. 23	44,23	-
Promedio	39,41	24,72

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. COSENA presenta históricamente una composición de activos con relativo bajo nivel de inversiones, pero acompañado de un alto porcentaje de disponibilidades y mayores inmuebles que el sistema:

	Inversiones / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	5,03	60,92
jun. 22	7,88	58,03
jun. 23	5,58	58,58
dic. 23	9,28	-
Promedio	6,94	59,18

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	11,62	2,36
jun. 22	6,03	2,04
jun. 23	3,42	2,29
dic. 23	2,67	-
Promedio	5,94	2,23

	Inmovilización / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	55,87	12,31
jun. 22	56,93	14,29
jun. 23	34,24	15,02
dic. 23	43,82	-
Promedio	47,71	13,87

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 presenta históricamente resultado técnico positivo en sus ejercicios anuales, aún cuando el sistema presentaba resultado técnico negativo (hasta junio 2019). Cabe recordar que los estados contables desde el 30 de junio de 2020 se encuentran expresados en moneda homogénea, lo cual ha impactado 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. 21	4,84	11,37
jun. 22	5,53	4,93
jun. 23	2,87	6,34
dic. 23	15,29	-

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	-5,72	-7,48
jun. 22	-3,52	-11,39
jun. 23	-3,21	-7,37
dic. 23	-16,27	-

Si bien el indicador de resultado financiero de la compañía suele ser menor al del sistema, y se ubica en terreno negativo desde el cierre de junio 2020 debido al ajuste por inflación (ya que incluye al RECPAM- *resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo en la moneda*), se destaca el resultado técnico positivo de la compañía para todos los ejercicios analizados.

Al cierre del ejercicio anual 2021/22 el resultado técnico de COSENA había logrado compensar la pérdida de su estructura financiera, alcanzando un resultado positivo del ejercicio. Al cierre del último ejercicio 2022/23, y al cierre del primer semestre del ejercicio 2023/24, su resultado técnico positivo no logró compensar la pérdida financiera, al igual que ocurrió para el conjunto de compañías patrimoniales al cierre de la última información disponible de septiembre de 2023 (ver anexo).

### 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. 21	0,46	1,60
jun. 22	0,49	1,54
jun. 23	1,47	1,47
dic. 23	0,93	-

El indicador de pasivo/patrimonio mide la combinación de fondos que utiliza la Compañía para financiar su activo. La compañía presenta históricamente un indicador inferior al sistema. Si bien al 30 de junio de 2023 el apalancamiento de COSENA aumentó, se mantuvo inferior al presentado por el grupo de las principales compañías del ramo Caución (el cual cerró en 2,2 al 30 de junio de 2023), y volvió a disminuir al cierre del semestre de diciembre 2023.

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	1,16	1,45
jun. 22	0,88	1,63
jun. 23	1,27	1,64
dic. 23	1,08	-

Este indicador muestra la relación entre el patrimonio neto y las primas y recargos netos. La compañía presenta 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

La compañía presenta un indicador de siniestros sobre primas y recargos devengados inferior al conjunto de las compañías de seguros generales. La menor siniestralidad está vinculada al ramo de especialización de la compañía.

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos (en %)	
	COSENA	SISTEMA/
jun. 21	1,76	39,40
jun. 22	5,76	47,09
jun. 23	0,96	45,44
dic. 23	2,84	-

#### f) Indicadores de capitalización

Tradicionalmente COSENA Seguros S.A. presenta un nivel de capitalización superior al sistema; hasta el cierre del ejercicio 2021/22 el indicador de la Compañía superaba el 65%. Al 30 de junio de 2023 la capitalización de COSENA disminuyó al 40% debido a un crecimiento del pasivo que estuvo asociado en gran parte a “otras deudas” por depósitos recibidos en garantía, como contrapartida de los depósitos de tomadores. Al 31 de diciembre de 2023 el indicador de la compañía volvió a aumentar a 52%.

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	68,38	38,41
jun. 22	67,09	39,39
jun. 23	40,45	40,51
dic. 23	51,79	-

De todas maneras, el indicador se mantiene por encima de los valores presentados por el total de compañías patrimoniales y mixtas, y el superávit de capital de COSENA representa más del 606% del capital mínimo a acreditar en función de primas y recargos.

#### g) Indicadores de coberturas

	Indicador de Cobertura (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	522	183
jun. 22	646	167
jun. 23	579	183
dic. 23	775	-

	Indicador Financiero (en %)	
	COSENA	SISTEMA
jun. 21	539	218
jun. 22	604	193
jun. 23	1279	216
dic. 23	1589	-

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.

COSENA Seguros S.A. presenta buenos indicadores de cobertura, en niveles superiores a los presentados por el sistema de compañías patrimoniales y mixtas, y con tendencia creciente en los últimos ejercicios analizados.

#### **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. 21	91,96	48,95
jun. 22	89,39	47,81
jun. 23	96,84	48,19
dic. 23	83,89	-

#### **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 31 de diciembre de 2023 y los datos al 30 de junio de 2023, cada uno de ellos expresados en moneda de cierre del balance correspondiente:

Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
<b>COSENA SEGUROS</b>	74,68%	104,86%	29,56%

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.

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%.

Indicadores	COSENA		Sistema Sep. '23 1°20 CAUCION
	Al 31/12/2023	Escenario	
(Inversiones + Disponib.) / Activos	11,9%	9,8%	52,6%
Créditos / Activos	44,2%	46,0%	29,3%
PN / Activos	51,8%	51,3%	35,1%
Pasivos / PN	0,93	0,95	2,19
Indicador de Cobertura	774,7	742,6	235,2
Indicador Financiero	1.588,9	1.286,9	740,6
Siniestros / Primas	2,8%	2,7%	-45,6%
Resultado Técnico / Primas	15,3%	11,1%	10,5%
Resultado Financiero / Primas	-16,3%	-18,9%	-13,1%
(Rtados. técnico + financ) / Primas	-1,0%	-7,7%	-2,5%

En el cuadro anterior se presentan indicadores correspondientes a los últimos datos de COSENA Seguros S.A., al 31 de diciembre de 2023, y los indicadores estimados bajo el escenario desfavorable. Asimismo, a modo comparativo, se

presentan también los indicadores para las principales 20 compañías del ramo Caución a la última fecha presentada por la SSN, 30 de septiembre de 2023<sup>1</sup>.

Bajo el escenario desfavorable considerado la Compañía mantendría buenos indicadores de capitalización y cobertura. Del análisis correspondiente, surge una exposición que tolera eventos desfavorables.

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

#### **CALIFICACION FINAL**

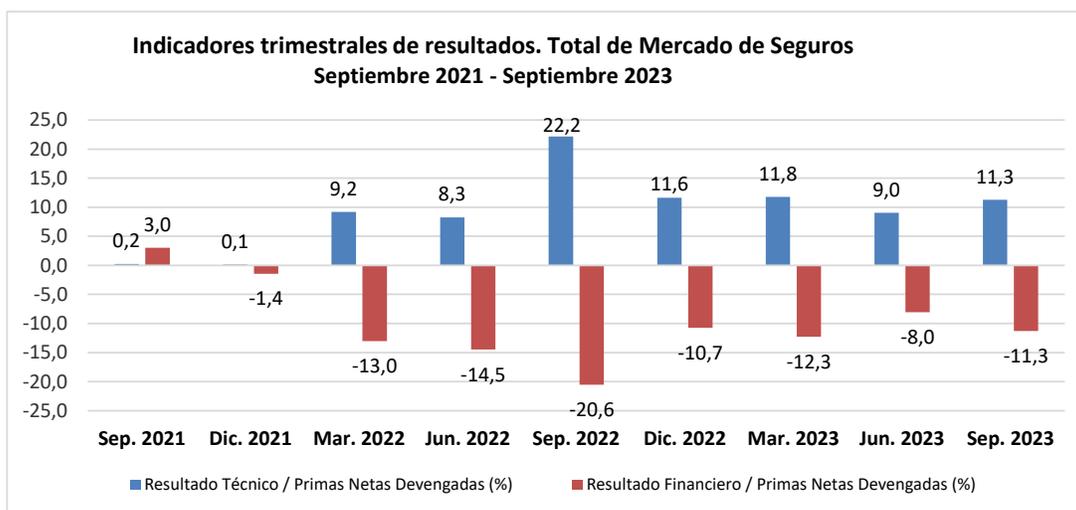
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana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

---

<sup>1</sup> Los indicadores de resultados para el sistema de Caución surgen de la suma total de cada cuenta del estado de resultados sobre la suma de primas para las 20 compañías, y –para los casos en que no son monorrámicas- estas incluyen todas las ramas en las que opere cada compañía.

**ANEXO – INDICADORES DEL MERCADO ASEGURADOR**

El sector asegurador presentó resultado global positivo desde el año 2006 hasta el ejercicio 2020/21. Hasta el año 2020 dicho resultado se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico era persistentemente negativo para el total del mercado. **A partir del 30 de junio de 2020 los estados contables se encuentran expresados en moneda homogénea y esto generó un cambio en la estructura de resultados del mercado;** la estructura financiera pasó a ser negativa debido a que la misma incluye al RECPAM - *resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo en la moneda-*, mientras que el resultado técnico recibió un impacto positivo al ajustar la reserva de siniestros pendientes e IBNR del inicio del ejercicio. Así, al 30 de junio de 2021 el mercado en su conjunto cerró con un resultado positivo sostenido en su estructura técnica. Al 30 de junio de 2022 el mercado mantuvo el resultado técnico positivo, pero este no logró compensar la pérdida financiera y el resultado del ejercicio fue negativo. Al cierre del último ejercicio anual 2022/23 el resultado técnico positivo del total del mercado fue superior al financiero negativo, aunque el resultado final terminó siendo negativo debido al impuesto a las ganancias; mientras que, al cierre del primer trimestre del nuevo ejercicio, 30 de septiembre de 2023, el resultado del mercado fue negativo producto de una pérdida financiera levemente superior a la ganancia de la estructura técnica (-11,31% versus 11,26% sobre PND).



El siguiente cuadro presenta la composición del Activo, Pasivo, PN y resultados según ramas; y también los indicadores Financiero y de Cobertura, todo ello a la última fecha presentada por la SSN, al 30 de septiembre de 2023. Los indicadores de cobertura se mantienen superiores a 100, lo cual es favorable para la solvencia del sector (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).

Datos en millones de pesos e indicadores al 30 de septiembre de 2023	TOTAL DEL MERCADO	Patrimoniales y Mixtas	Entidades Exclusivas			
			Riesgos del Trabajo	Transporte Público Pasajeros	Vida	Retiro
Total Activo	7.787.823	4.658.594	1.159.917	43.224	995.648	930.439
Total Pasivo	5.315.399	2.741.165	971.558	14.589	817.338	770.749
Total Patrimonio Neto	2.472.424	1.917.429	188.359	28.635	178.310	159.691
Resultado de la Estructura Técnica	123.081	96.307	40.702	-7.178	-75.863	69.113
Resultado de la Estructura Financiera	-123.565	-128.089	-41.789	407	90.191	-44.286
Resultado General del Ejercicio	-24.831	-42.448	-124	-6.770	9.428	15.083
IF (disp+inversiones/ds.con asegurados)	263,81	231,53	108,29	263,67	///	///
IC [(disp+inv+inmuebles)/(ds. con aseg+CT)]	153,97	194,22	113,43	299,40	125,20	130,96

A continuación, se presentan algunos indicadores patrimoniales y de gestión en función de la última información presentada por la SSN al 30 de septiembre de 2023, 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 último ranking anual de producción. Como se observa, en comparación con el mercado y otras compañías patrimoniales y mixtas, el ramo Caución presenta mayor proporción de créditos en el activo (cercano al 30%), y un adecuado nivel de capitalización; asimismo, el ramo presenta menores indicadores de retención de primas y de siniestralidad.

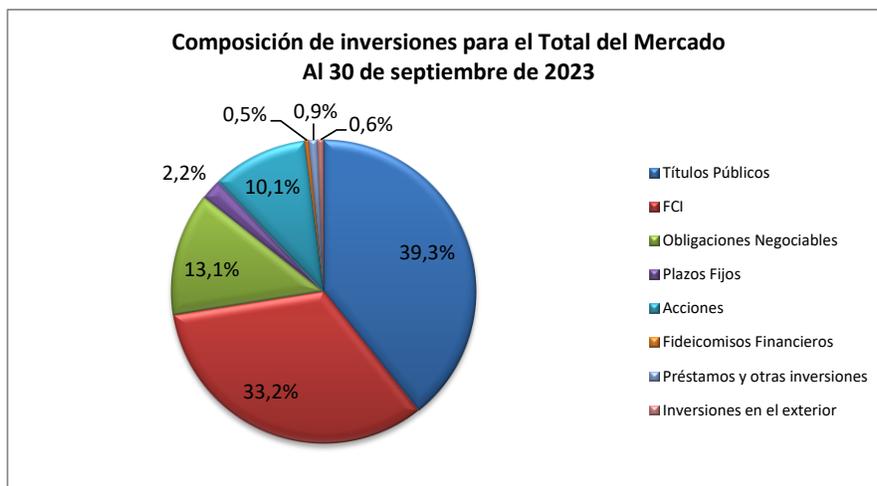
#### Indicadores Patrimoniales y de Gestión por ramos principales de la Cía. al 30 de septiembre de 2023

Composicion del Activo	Total del Mercado	Patrimoniales y Mixtas	1° 20 Caución
Disponibilidades	<b>1,43%</b>	1,86%	2,58%
Inversiones	<b>69,71%</b>	58,62%	50,04%
Creditos	<b>17,37%</b>	23,99%	29,26%
Inmovilizacion	<b>5,18%</b>	6,10%	8,50%
Bienes de Uso	<b>4,89%</b>	7,30%	7,63%
Otros activos	<b>1,42%</b>	2,14%	1,98%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	100,00%	100,00%
<b>Capitalización</b>			Promedio
PN/Activos (en %)	<b>31,75%</b>	41,16%	35,05%
Pasivo/PN (en veces)	<b>2,15</b>	1,43	2,19

Indicadores de Gestión por Ramos	Total del Mercado	Subtotal Daños Patrimoniales	Caución
<b>Retención</b>			
Primas Retenidas / Primas Emitidas	89,86%	88,63%	55,50%
<b>Siniestralidad</b>			
Siniestros Netos Devengados / Primas Netas Devengadas	44,69%	48,65%	-0,60%
<b>Indice de Gestión Combinada</b>			
(Siniestros Devengados + Gastos Totales) / Primas Devengadas	93,47%	89,29%	77,10%
<b>Resultados Técnico de Seguros Directos</b>			
Técnico de Seguros Directos / Primas Netas Devengadas	6,53%	10,71%	22,90%

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al 30 de septiembre de 2023, según información presentada por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos (39,3% de las inversiones totales) y Fondos Comunes de Inversión (33,2%), seguidos por Obligaciones Negociables y Acciones.

**Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 30 de septiembre de 2023**



## 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 31 de diciembre de 2023 - Expresados en pesos a moneda de cierre.
- Estados Contables anuales de COSENA SEGUROS S.A. al 30 de junio de 2023, al 30 de junio de 2022, al 30 de junio de 2021 - Expresados 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 septiembre de 2023.
- [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar) | Publicaciones de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Asegurador y Estados Patrimoniales y de Resultados al 30 de septiembre de 2023.
- [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 2021, 2022 y 2023; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2021, 2022 y 2023; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2021, 2022 y 2023.
- [www.iamc.sba.com.ar](http://www.iamc.sba.com.ar) | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada por COSENA SEGUROS S.A. se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores 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.