



Buenos Aires, 22 de diciembre de 2025

## 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 económico actual y su posible impacto en la situación económica y financiera de la compañía. Se observa que la compañía mantendría su solvencia a pesar del eventual deterioro de sus indicadores financieros. Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

Analista Responsable	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com">harguiz@evaluadora.com</a>
Consejo de Calificación	Jorge Day   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
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 2025



## 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 52% de las primas emitidas al 30 de septiembre de 2025), seguido por Sepelio (22%) y Automotores (20%).

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 representaron una participación superior al 85% del activo en los últimos ejercicios considerados. En los primeros tres meses del ejercicio finalizado en



septiembre de 2025 se observa una leve caída en la participación de inversiones compensado principalmente por un incremento en las disponibilidades.

#### ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.23	Jun.24	Jun.25	Sep.25
Disponibilidades	2,67%	2,49%	1,09%	4,99%
Inversiones	77,69%	73,11%	75,15%	70,01%
Créditos	11,34%	12,62%	12,90%	14,54%
Inmuebles	8,24%	11,72%	10,82%	10,43%
Bs. Muebles de Uso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos	0,06%	0,06%	0,04%	0,03%
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.23	Jun.24	Jun.25	Sep.25
Títulos Públicos	14,16%	44,00%	27,66%	28,45%
Acciones	7,25%	10,07%	9,43%	9,11%
Depositos	47,82%	21,88%	25,61%	29,99%
Fondos Comunes de Inversión	27,62%	23,46%	36,43%	32,46%
ON	3,15%	0,57%	0,87%	0,00%
Otras Inversiones	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%
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 FCI, depósitos y títulos públicos, con participaciones menores en acciones.

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

- Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: 0.
- Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: 1.
- 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 (52%), seguida por Sepelio (22%) y Automotores (20%), 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 promedio inferior al sistema de compañías de seguros generales. El indicador presenta un leve crecimiento en los últimos ejercicios desde la fuerte disminución observada en junio de 2023.

	Créditos / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	11,34	24,42
Jun.24	12,62	25,64
Jun.25	12,90	24,11
Sep.25	14,54	-
Promedio	12,85	24,72

	Inversiones / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	77,69	60,92
Jun.24	73,11	58,03
Jun.25	75,15	58,58
Sep.25	70,01	-
Promedio	73,99	59,18



Sumando inversiones y disponibilidades, en todos los períodos la compañía presenta un porcentaje sobre activos superior al sistema. Cabe destacar, el importante crecimiento que evidencio la participación de las inversiones en los últimos tres ejercicios anuales.

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	2,67	2,36
Jun.24	2,49	2,04
Jun.25	1,09	2,29
Sep.25	4,99	-
Promedio	2,81	2,23

La compañía presenta, en promedio, un nivel de inmovilización inferior al sistema.

	Inmovilización / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	8,30	12,31
Jun.24	11,78	14,29
Jun.25	10,86	15,02
Sep.25	10,46	-
Promedio	10,35	13,87

La compañía presenta un alto porcentaje de disponibilidades más inversiones, un adecuado nivel de créditos en el activo y 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 más financiero positivo. En los últimos ejercicios anuales presentó un resultado técnico muy favorable.

	Rtado. Estructura Técnica / Primas y recargos netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	45,96	11,37
Jun.24	39,71	4,93
Jun.25	22,87	6,34
Sep.25	19,17	-



	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	-0,58	-7,48
Jun.24	-6,20	-11,39
Jun.25	3,66	-7,37
Sep.25	1,50	-

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.

#### 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.23	0,64	1,60
Jun.24	0,50	1,54
Jun.25	0,63	1,47
Sep.25	0,57	-

La compañía presentó, en sus cierres anuales, 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).

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	1,69	1,45
Jun.24	1,53	1,63
Jun.25	1,58	1,64
Sep.25	1,32	-



Asimismo, HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. presentó un indicador de primas y recargos netos sobre PN estable en los últimos ejercicios anuales.

**e) Indicadores de siniestralidad**

La compañía presenta un indicador de siniestralidad inferior al sistema de seguros generales en sus cierres anuales. Se observó una tendencia decreciente del indicador evidenciando una importante mejora del mismo hasta el cierre anual de junio 2024. En 2025 se produjo un salto en la relación.

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA/
jun.23	21,40	39,40
Jun.24	16,92	47,09
Jun.25	34,41	45,44
Sep.25	32,34	-

**f) Indicadores de capitalización**

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

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	60,95	38,41
Jun.24	66,85	39,39
Jun.25	61,49	40,51
Sep.25	63,60	-

**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.23	357,76	183,28
Jun.24	487,04	167,48
Jun.25	310,39	183,45
Sep.25	321,10	-

	Indicador Financiero (en %)	
	HAMBURGO	SISTEMA
jun.23	457,93	218,17
Jun.24	677,41	193,27
Jun.25	386,14	216,09
Sep.25	411,20	-

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.23	32,57	48,95
Jun.24	43,31	47,81
Jun.25	42,67	48,19
Sep.25	48,37	-

La compañía presentó un incremento en la relación de sus gastos de productos y explotación y las primas netas hasta el ejercicio anual 2024, lo cual implica una menor eficiencia en la generación del primaje. Dicha relación, se mantiene en 2025.

#### **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 junio de 2025 y septiembre de 2025:



Variación	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de P.N.	Crecimiento en Pasivos
<b>HAMBURGO</b>	-5,94%	12,79%	3,06%

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.

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 económico 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 2025, y los indicadores estimados bajo el escenario desfavorable.

Indicadores	Actual	Escenario
Inversiones / Activos	70%	74%
PN / Activos	64%	59%
Pasivos / PN	0,57	0,69
Indicador de Cobertura	292,0	275,9
Siniestros / Primas	32%	38%
Resultado / Primas	21%	0%

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**

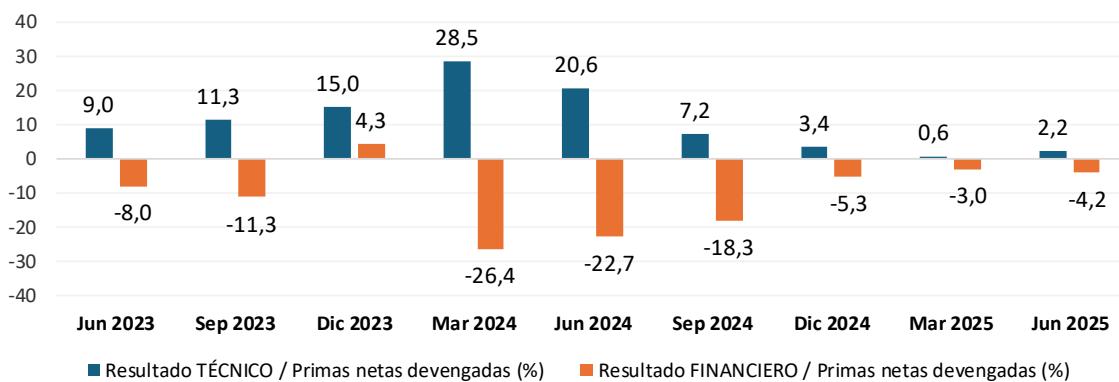
---

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**

Históricamente el resultado del sector se sostuvo sobre la estructura financiera, mientras que el resultado técnico era persistentemente negativo para el total del mercado. 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. En los últimos trimestres se observa un resultado técnico positivos con márgenes globales levemente negativos. En el trimestre finalizado en JUNIO de 2025 evidenció una pérdida similar a la de los últimos trimestres.

**Indicadores trimestrales de resultados - Total del mercado de Seguros**  
**Junio 2023 - Junio 2025**

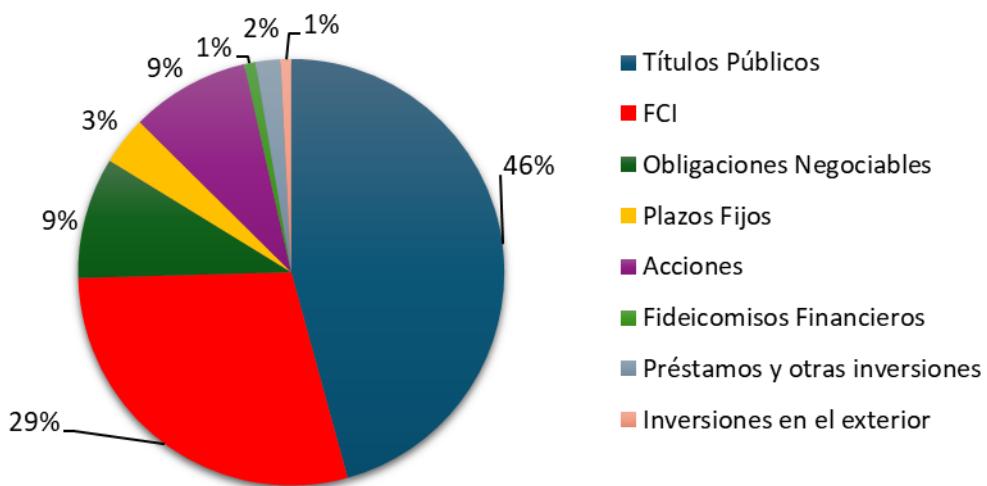


El siguiente cuadro presenta la composición del Activo, Pasivo, PN y resultados según ramas; y también los indicadores Financiero y de Cobertura, todo ello a la última fecha presentada por la SSN, al 30 de junio de 2025. Los indicadores de cobertura se mantienen superiores a 100, lo cual es favorable 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 Junio de 2025	TOTAL DEL MERCADO	Patrimoniales y Mixtas	Entidades Exclusivas			
			Riesgos del Trabajo	Transporte Público Pasajeros	Vida	Retiro
Total Activo	25.636.605	16.446.548	3.851.735	156.802	2.218.193	2.963.327
Total Pasivo	16.996.194	9.583.002	3.098.494	57.638	1.804.826	2.452.233
Total Patrimonio Neto	8.640.411	6.863.546	753.240	99.164	413.367	511.094
Resultado de la Estructura Técnica	376.101	22.541	1.103	-65.154	232.743	184.868
Resultado de la Estructura Financiera	-726.675	-297.242	-63.637	-14.362	-203.017	-148.416
Resultado General del Ejercicio	-426.228	-374.950	-9.208	-79.516	14.981	22.466
IF (disp+inversiones/ds.con asegurados)	247,15	222,74	112,31	218,78	///	///
IC [(disp+inv+inmuebles)/(ds. con aseg+CT)]	147,58	171,95	117,93	252,10	123,10	125,69

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al 30 de junio de 2025, según información presentada por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos y Fondos Comunes de Inversión, seguidos por Obligaciones Negociables y Acciones.

#### Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 30 de junio de 2025



## DEFINICIÓN 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 intermedios de HAMBURGO Compañía de Seguros S.A. al 30 de septiembre de 2025.
- <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 2025.
- [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 junio de 2025.
- [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 2022, 2023 y 2024; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2022, 2023 y 2024; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2022, 2023 y 2024.

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 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.