

# Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A.

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA-(arg)

#### Perspectiva

Positiva

### Resumen Financiero

	Dic'17	Dic'16
Activos (\$ mil.)	18.646,4	12.807,6
Activos (US\$ mill.)	993,2	808,0
Patrimonio Neto (\$ mill.)	3.118,3	1.958,8
Resultado Neto (\$ mill.)	882,6	364,0
Primas Suscritas (\$ mill.)	8.946,1	6.804,7
Costos de Op/PDR (%)	18,5	20,6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	82,3	87,7
Combined Ratio (%)	102,4	109,7
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	154,5	100,0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,30	1,25
ROAE (%)	65,9	41,0

\$/US\$: a Dic'17: 18,7742 y Dic'16: 15,8502

### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas

#### Analista Principal

Matías Pisani  
Director Asociado  
(+5411) 5235-8131  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Darío Logiodice  
Director  
(+5411) 5235-8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
Senior Director  
(+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

### Perfil

Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. (Prevención) es la compañía líder del segmento de seguros de riesgos del trabajo, con el 19,7% del mercado captado, asegurando cerca de 1.6 millones de trabajadores a dic'17. Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Limitada lograron posicionar al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,51% del total del primaje emitido.

### Factores relevantes de la calificación

**Cambio de perspectiva:** La revisión de la Perspectiva a Positiva desde Estable refleja la incipiente mejora en los índices de litigiosidad introducidos por los cambios normativos establecidos en el ejercicio anterior y al cual se han ido adhiriendo progresivamente las provincias con mayor judicialidad. En este contexto, Prevención muestra una progresiva mejora en el desempeño técnico y una mejor situación relativa al considerar el menor índice de cantidad de juicios por cada 1.000 asegurados respecto de sus competidores.

**Reconocida franquicia en el sector:** Prevención es la aseguradora líder del segmento local de Riesgos del Trabajo, con el 19,71% en términos de producción sobre un total de 21 entidades que participan en el ramo. A la vez que suma un muy buen desempeño, sustentado en su adecuada gestión y suscripción de riesgos y buena gestión de sus inversiones.

**Negocio de nicho y vinculación operativa con su accionista:** Sancor Cooperativa de Seguros Limitada posee el 99% del capital accionario de Prevención. La relación con Sancor es evaluada de forma favorable por FIX dado que existe un alto grado de sinergia comercial y operacional con el Grupo, el cual fija los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas. Asimismo, Prevención registra una escasa diversificación de sus negocios producto de la normativa vigente, lo cual le otorga una mayor exposición a cambios regulatorios.

**Elevado nivel de judicialización del ramo:** FIX estará atenta a la flexibilidad operativa que tenga Prevención para mantener controlado el resultado técnico, que depende principalmente del tratamiento de reservas y de los niveles de judicialización. A dic'17, la entidad tenía 38.292 juicios abiertos (+11,2% i.a.) con un monto adeudado estimado de \$7.300 millones, que representaba el 50,4% del total de sus deudas con asegurados (vs. 47,0% a dic'16).

**Aun elevado nivel de apalancamiento:** Prevención mantiene elevados niveles de apalancamiento, el cual se encuentra influido principalmente por la dinámica de crecimiento de las reservas por siniestros. Producto de la litigiosidad del ramo, a dic'17, el ratio Pasivo/PN alcanzaba 4,98 veces. Sin embargo se ubica por debajo del promedio de los últimos cinco ejercicios (6,03 veces) y del ramo (6,48 veces). Prevención mantiene una política de paridad entre el capital computable y la exigencia de capital, producto de la estrategia del Grupo de optimización de capitales. A dic'17 mantenía un exceso del 55%, el cual se espera tienda a caer al cierre del ejercicio.

**Adecuada posición de liquidez:** Los indicadores de liquidez (Activos Líquidos/Reservas: 1,30 veces a dic'17) son buenos, y se ubican por encima de los indicadores de liquidez de los últimos cierres de ejercicio y, a su vez, por encima de la media del ramo (1,18 veces).

### Sensibilidad de la calificación

**Desempeño.** La calificación asignada se podría ver presionada frente a un continuo deterioro del desempeño y/o en sus indicadores de solvencia.

**Capitalización, marco regulatorio y litigiosidad.** Una suba de calificación podría producirse en la medida en que mejoren los niveles de capitalización de Prevención, combinado con una modificación en la normativa del ramo que disminuya la presión de la litigiosidad sobre los resultados de las compañías del sector.

## Perfil de la Compañía

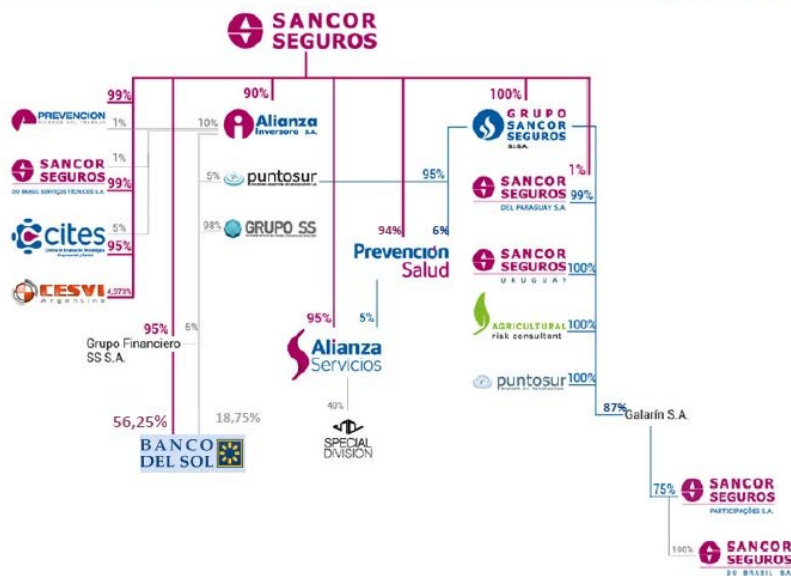
### Antecedentes

Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. (Prevención) es una compañía constituida en 1996 por Sancor Cooperativa de Seguros Ltda. (Sancor), la cual posee el 99% de su capital accionario. El restante 1% pertenece a Alianza Inversora S.A., entidad que forma parte del mismo Grupo. El principal accionista fue fundado en 1945 y ocupa el quinto puesto del ranking de un total de 188 aseguradoras con el 4,92% de las primas emitidas. A dic'17, Prevención, por su parte, ocupa la tercera posición, con un 5,58% del share. Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Limitada lograron posicionar al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,51% del total del primaje emitido.

El Grupo Sancor Seguros está integrado por un total de veintidós entidades, las cuales en su mayoría se relacionan con el mercado asegurador (tanto argentino como de otros países latinoamericanos), pero que también incluyen administradoras de fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, empresas encargadas del marketing del grupo, y una fundación sin fines de lucro.

Vale destacar el rol que desempeña Prevención ART dentro de la estrategia de negocios del grupo. La empresa es líder en el mercado de seguros de riesgos de trabajo, y representan junto con Sancor, los principales activos del Grupo. Tanto Sancor como Prevención ART, si bien son entidades jurídicas independientes, funcionan de manera conjunta bajo una misma estructura con una alta interacción entre ambas, respondiendo a los lineamientos generales de Grupo Sancor Seguros. A dic'17, una proporción significativa de las utilidades del Grupo provienen de Prevención (44% del resultado neto consolidado), compañía que concentra aproximadamente el 55,9% del primaje consolidado.

### Estructura Societaria al 31/03/2018



### Management

Para la administración de sus operaciones, Sancor ha establecido la división de los negocios de GSS en las siguientes áreas:

1) Negocios Internacionales y Especiales (a cargo de la Dirección General de Negocios Internacionales y Especiales), la cual tiene bajo su responsabilidad la gestión de emprendimientos en el exterior y Prevención Salud.

2) Operaciones (a cargo de la Dirección de Operaciones), dedicada a definir y establecer estrategias y políticas de negocio para los diferentes ramos, buscando rentabilidad y crecimiento. Tiene bajo su órbita los seguros de Riesgos del Trabajo (Prevención ART).

3) Negocios Corporativos (a cargo de la Gerencia de Negocios Corporativos), en donde se definen y establecen estrategias y políticas de negocio inherente a este segmento, teniendo bajo su cargo la Gerencia de Grandes Riesgos.

La Calificadora evalúa en forma positiva al management de la compañía. Los ejecutivos y gerentes de las distintas áreas de la aseguradora son profesionales altamente capacitados, con probada trayectoria en el mercado asegurador y con un significativo compromiso por cumplir con los objetivos estratégicos que se han planteado. Tanto en altos cargos como en los puestos de menor jerarquía, la rotación de empleados es muy baja.

Prevención cuenta con una estructura propia, que se encuentra dividida en tres gerencias principales, a partir de las cuáles se definen los principales lineamientos relacionados con el tratamiento de los siniestros, los comerciales y los vinculados a la seguridad y salud ocupacional. El resto de las funciones y decisiones estratégicas se encuentran incorporadas a la estructura del Grupo, incluyendo la dirección de administración y finanzas, de servicios operacionales, relaciones institucionales, así como las gerencias de asuntos legales, recursos humanos y técnica.

#### Organigrama de Prevención ART:



#### Estrategia corporativa

La estrategia de negocios de Prevención se basa fundamentalmente en dos aspectos claves. Por un lado, consolidar y mantener su posición de liderazgo en el mercado a través del incremento de cartera de capitales asegurados y de primas suscriptas cuidando la suscripción de los riesgos; y mediante la fidelización de clientes. Por otro lado, busca mejorar la rentabilidad del negocio, por medio de bajas en la siniestralidad (aumentando su penetración en el segmento de pequeñas y medianas empresas del sector privado).

En ese sentido, la aseguradora desarrolla una perspectiva preventiva, trabajando con los departamentos de seguridad e higiene de las empresas aseguradas y del control de la judicialidad a partir de un trabajo conjunto con los peritos médicos oficiales y con el objetivo de cerrar un mayor número de casos que los que se abren por ejercicio). El equipo de legales de Prevención ART cierra el 90% de las demandas transaccionalmente, a la vez que el 45% se resuelve previo a la pericia médica – disminuyendo el costo producto de la actualización de la demanda una vez realizada la pericia.

A su vez, la entidad busca cierto equilibrio en los resultados técnicos, y obtener sus ganancias a través de los resultados financieros. Frente a este punto, FIX considera que a partir del cambio de reglamentación en el mercado de seguros de riesgo del trabajo, la dependencia del resultado financiero, que tiene la compañía, para alcanzar resultados finales positivos, podría reducirse, mejorando las perspectivas para la entidad y el sector en su conjunto. Asimismo, luego de la aprobación de la nueva ley y de la adhesión de algunas jurisdicciones relevantes para el mercado de riesgos del trabajo, se espera un incipiente descenso en el stock de juicios de la entidad.

## Situación del ambiente operativo

### Requisitos regulatorios y situación del mercado

En abril de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), (en adelante FIX) revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que otorgaron a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las nuevas regulaciones apuntan a reducir los desequilibrios económicos y con ello el grado de intervención y discrecionalidad en el mercado. FIX reconoce que las compañías se encuentran en una adecuada posición financiera para absorber la potencial volatilidad sistémica en el corto plazo, y que los mayores desafíos y oportunidades se plantearían en los años venideros.

A partir de diciembre de 2015 las nuevas autoridades de la Superintendencia de Seguros han llevado adelante medidas tendientes a disminuir la regulación existente en el mercado asegurador. Entre ellas se destacan, la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura lo que redundó en una mejora de los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros. Adicionalmente se revocaron las normas relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, incrementando el nivel mínimo de capital exigido para preservar la solvencia. Por otro lado, el BCRA dispuso que las entidades financieras no podrán percibir de los usuarios ningún tipo de comisión y/o cargo vinculado con los seguros de vida sobre saldo deudor, y deberán contratar un seguro sobre saldo deudor (o bien auto-asegurarse) con cobertura de fallecimiento e invalidez total permanente respecto de aquellas financiaciones otorgadas a personas. Seguidamente en noviembre de 2016 se dispuso que las aseguradoras locales puedan comenzar a realizar de forma gradual operaciones de reaseguro pasivo con entidades reaseguradoras del exterior.

Finalmente, en enero de 2017 la SSN dispuso mediante la resolución N° 40.273 la creación de la Reserva Especial de Contingencia para aquellas entidades que operan en la Cobertura de Caucción Ambiental de Incidencia Colectiva con el objetivo de hacer frente a resultados adversos. Ésta deberá constituirse acumulando el 15% de las primas emitidas de seguros activos directos y reaseguros activos de cada trimestre hasta que alcance el 100% de las primas de los últimos 12 meses. Por otro lado, la presente normativa modifica la manera de valorar los juicios vinculados al ramo de Automotores y Responsabilidad Civil. Este hecho

provocó un aumento de las reservas requeridas por siniestros pendientes e IBNR. Frente a esta situación las entidades cuentan con la opción de amortizar las reservas a constituir bajo dos esquemas. El primero de ellos permite amortizar la diferencia en cuatro trimestres y el segundo en ocho, comenzando a partir de septiembre de 2017 los dos. FIX considera que esta medida fortalecerá el mercado asegurador, ya que las entidades contarán con reservas más robustas para hacer frente a deudas presentes y futuras con asegurados. Asimismo, es una resolución que busca la convergencia hacia los estándares internacionales. Por otro lado, en el mismo mes de enero de 2017, el Poder Ejecutivo Nacional introdujo modificaciones en la legislación vigente, con el objetivo de reducir la litigiosidad existente en el sistema de riesgos del trabajo.

FIX prevé que en adelante comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador, sustentados en una menor intervención del regulador en el mercado y un mayor crecimiento de la economía.

Actualmente las compañías enfrentan el desafío de lograr un equilibrio en sus resultados técnicos, con el foco puesto en el control de gastos y el adecuado ajuste de tarifas en un marco de progresivo descenso de la inflación y de las tasas de interés del mercado, que redundarán en un menor rendimiento de las carteras de inversión de las compañías a futuro.

### Posición competitiva de la compañía

Prevención ocupa el tercer lugar entre 188 compañías existentes en el atomizado mercado asegurador argentino, con el 5,58% de la prima suscrita a dic'17. A su vez, es la aseguradora líder del segmento local de Riesgos del Trabajo, con el 19,71% en términos de producción sobre un total de 21 entidades que participan en el ramo. Asimismo, de considerar el tamaño de sus disponibilidades e inversiones, ocupa el tercer puesto en el segmento de Riesgos del Trabajo y el primer puesto por volumen patrimonial. Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Ltda. lograron posicionar al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,51% del total del primaje.

### Participación por ART en Sectores Económicos

	Prevención	Galeno	Provincia	SMG	Experta	Asociart	Conjunto
Agricultura	27,9%	9,0%	11,0%	5,0%	6,3%	10,6%	69,8%
Minería	31,8%	10,9%	7,0%	10,1%	29,7%	1,4%	90,7%
Manufacturas	18,2%	13,5%	13,0%	8,6%	12,%	9,8%	75,4%
Electricidad	20,2%	12,7%	22,8%	5,5%	3,9%	19,0%	84,0%
Construcción	25,9%	13,9%	14,1%	9,1%	10,2%	3,6%	76,8%
Comercio	21,4%	12,7%	9,7%	8,7%	11,7%	12,7%	76,9%
Transporte	17,1%	10,2%	26,1%	6,6%	11,7%	10,8%	82,5%
Serv. Financieros	16,0%	19,2%	11,3%	11,1%	13,2%	11,8%	82,4%
Serv. Sociales	13,2%	10,1%	27,6%	5,3%	4,9%	8,1%	69,1%

Fuente: Superintendencia de Riesgos del Trabajo, a enero 2018.

A ene'18, Prevención registra una fuerte presencia, siendo la ART con mayor participación, en la cobertura del sector minero (31,8% del market share), agricultura (27,9%), construcción (25,9%) y, en menor medida, comercio (21,4%) y la industria manufacturera (18,2%). Asimismo, posee una buena penetración en el sector financiero y eléctrico. En este contexto, se observa una posición de liderazgo en la mayoría de los sectores productivos, ubicándose

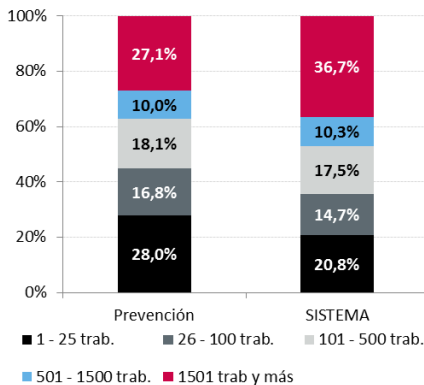
por debajo de su market share consolidado en el ramo en los sectores de Servicios Sociales, Servicios Financieros, Transporte e Industria Manufacturera.

## Distribución por Unidades Productivas en ART

	Prevenición	Galeno	Provincia	SMG	Experta	Asociart
1 – 25 trab.	22,9%	14,9%	9,2%	7,4%	11,3%	10,1%
26 – 100 trab.	19,4%	13,1%	12,1%	8,5%	10,1%	13,4%
101 – 500 trab.	17,6%	12,7%	13,0%	9,7%	10,4%	13,7%
501 – 1500 trab.	16,5%	12,7%	19,9%	8,6%	11,7%	11,8%
1501 trab y más	12,6%	9,3%	32,4%	4,6%	4,8%	4,8%

Fuente: Superintendencia de Riesgos del Trabajo, a enero 2018.

### Asegurados de Prevenición ART por UP, a Ene'18



Por otra parte, a Ene'18, en función del tamaño de la unidad productiva, Prevenición ART mantiene una posición de liderazgo en la cobertura de riesgos del trabajo de aquellas entidades más pequeñas, destacándose la participación en micro, pequeñas y medianas empresas. En este contexto, la entidad mantiene alrededor del 45% de sus 1.59 millones de asegurados en unidades productivas (UP) entre 1 y 100 trabajadores (28% en UP entre 1 y 25 trabajadores y 17% de sus asegurados en UP entre 26 y 100 trabajadores).

En términos de la distribución territorial, Ciudad y Provincia de Buenos Aires concentran el 35,8% de los asegurados de la nómina total de Prevenición ART. No obstante, también mantienen una participación considerable en el área de influencia de los orígenes del Grupo: Santa Fe (12,4%) y Córdoba (11,9%). En orden de magnitud, Corrientes, Chubut y Mendoza también poseen una participación relevante con el 4,9%, 4,1% y 4,1%. Esta distribución de asegurados debe tenerse en cuenta a la luz de las últimas modificaciones a la Ley de Riesgos del Trabajo – la cual busca reducir el nivel de litigiosidad – y las jurisdicciones adheridas a la misma. En CABA, por no tener justicia laboral propia aun, las modificaciones de la ley tienen absoluta vigencia, a la vez que Córdoba, Mendoza y, recientemente, Buenos Aires también han adherido. Cabe destacar que las jurisdicciones con mayores tasas de juicios cada mil siniestros son CABA, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza y Santa Fe.

## Suscripción y otros pasivos

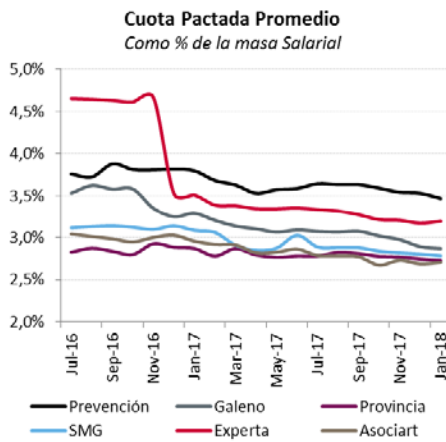
A jun'17, Prevenición alcanzó los \$14.757,7 millones de primas suscriptas, lo que representó un crecimiento del 35,4% con respecto al cierre de ejercicio anterior. El mercado de Riesgos del Trabajo alcanzó en este mismo periodo un incremento del 29%. Este crecimiento por encima de lo observado en el sistema, ocurre en el marco de un crecimiento del 20% interanual en las capitas aseguradas de la entidad. En tanto, el primer semestre del ejercicio 2017/18, evidenció un aumento interanual del 31,5%, a la vez que la prima devengada retenida creció un 23,9% i.a. Esta diferencia entre la primera neta y la prima bruta, responde a que la entidad registró un aumento en la prima cedida. En ese sentido, el porcentaje de retención se ubicó en torno al 84,9% (vs 94,9% a jun'17 y 94,8% a dic'16). La entidad proyecta para el cierre del presente ejercicio un crecimiento de la suscripción neta del 29,9%.

## Operaciones y principales productos

FIX espera que la compañía continúe con su senda de crecimiento positivo en línea con su plan estratégico aunque a tasas más moderadas, en línea con las perspectivas de la economía local para el ejercicio en curso. En cuanto al armado de tarifas, la estrategia adoptada por Prevenición se basa en la reacomodación tarifaria a partir de la experiencia por

compañía asegurada y la del mercado, a fin de poder ajustar las tarifas de aquellas con mayor litigiosidad, obteniendo un primaje acorde al riesgo inherente a cada entidad cubierta. Esto se encuentra enmarcado dentro de una estrategia de mejora de los controles de siniestralidad, que permitieran mejorar el resultado técnico de la compañía. Cabe mencionar que desde la entrada en vigencia de la nueva normativa, en mayor o menor medida, todas las aseguradoras relevadas mostraron un descenso de tasas respecto del año anterior.

	Capitas	Prima Susc. En M. de \$	Alicuota Promedio	Masa Salarial En M. de \$
<b>Prevencción</b>	1.591.481	8.946,1	3,47%	59.358,8
<b>Galeno</b>	1.121.332	5.686,1	2,87%	43.972,4
<b>Provincia</b>	1.865.143	8.578,8	2,73%	80.378,9
<b>SMG</b>	661.904	3.301,4	2,78%	27.736,3
<b>Experta</b>	807.801	5.182,7	3,20%	37.872,4
<b>Asociart</b>	884.385	3.816,2	2,71%	33.403,6



En este contexto, en cuanto a la cuota pactada promedio como porcentaje de la masa salarial, al cierre del último ejercicio, Prevencción registra una alícuota levemente inferior al 3,5%, la cual se ubica por encima del promedio del sistema (3,1%), a la vez que también se observa superior en el comparativo con compañías del sector con similar market-share. No obstante, esta situación responde a que la aseguradora tiene un considerable porcentaje de trabajadores cubiertos en sectores económicos con alícuotas promedio más elevadas – ubicándose, inclusive, en algunos sectores (como Construcción e Industria Manufacturera) con una alícuota por debajo del promedio del sector, a la vez que la aseguradora tiene como estrategia distinguirse respecto de sus competidoras por el tipo de servicio brindado y no, específicamente, por el precio.

## Performance operativa

### Muy Buen Desempeño

	Dic-17	Dic-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15
% de Retención	84,9	94,8	94,9	94,8	94,8
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	83,3	88,5	91,1	92,9	88,1
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	82,3	87,7	90,2	91,9	87,1
Costos de Op. / PDR (%)	18,5	20,6	20,2	20,0	19,6
Resultado Técnico / PDR (%)	-2,4	-9,7	-11,9	-13,3	-8,1
Combined Ratio (%)	102,4	109,7	111,9	113,3	108,1
Operation Ratio (%)	90,6	98,0	101,7	105,0	103,2
ROA(%)	10,2	6,2	4,8	4,7	3,0
ROE(%)	65,9	41,0	33,3	33,1	21,5

Fuente: Datos suministrados por Prevencción ART

Prevencción cerró el ejercicio a jun'17 con una utilidad final de \$636,8 millones (\$420,4 millones a jun'16) – apoyándose fuertemente en los resultados financieros, que más que compensaron el déficit técnico. A dic'17, el resultado neto alcanzó \$882,6 millones (vs \$364,0 millones a dic'16), impulsado por la significativa reducción del déficit operativo de la entidad acompañado por buenos rendimientos financieros. A partir de la reducción considerable del déficit operativo (-69,2% i.a.), explicado por la menor siniestralidad incurrida, el ratio

combinado ha quedado muy cerca del break-even (102,4% vs. 109,7 a dic'16) y compara favorablemente respecto de la media del ramo (120,4% a dic'17).

FIX considera un desafío para las ART mantener el resultado técnico cercano al break-even, teniendo en cuenta que el mismo – en el caso de Prevención – ha arrojado déficit en cada periodo desde jun'09 de manera ininterrumpida. Las modificaciones a la ley de riesgo del trabajo, que apuntan a una menor litigiosidad en el ramo (y a la que se han adherido las jurisdicciones más importante en términos de cantidad de juicios – Buenos Aires, CABA, Córdoba y Mendoza), podrían mejorar las perspectivas en la performance del resultado técnico, a partir de un menor stock de juicios. Frente a este punto, FIX considera que podría darse una menor dependencia del resultado financiero que tiene la compañía para alcanzar resultados finales positivos, en un contexto de caída de los rendimientos.

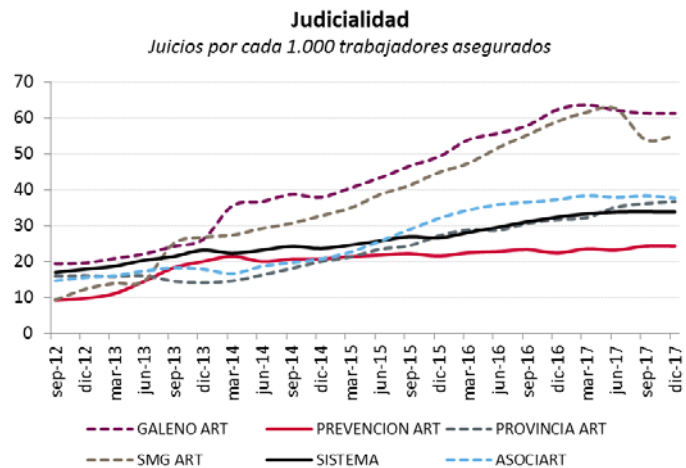
A partir de esta significativa mejora en los resultados técnicos, a dic'17, los ratios ROAE y ROAA resultaron considerablemente mayores a los observados un año atrás. A dic'16, los mismos fueron de 41,0% y 6,2%, respectivamente, mientras que a dic'17 fueron de 65,9% y 10,2%.

A dic'17, la siniestralidad neta alcanzó al 82,3%, consistentemente por debajo de los valores exhibidos en periodos anteriores (87,7% a dic'16 y 90,2% a jun'16) pero aun elevados, de la mano del constante incremento de los costos de los siniestros. Cabe señalar que la política de la compañía de cancelación de juicios genera un incremento importante en el volumen de siniestros pagados, dado que corresponden a primaje ganado en ejercicios anteriores.

La entidad registra a dic'17 un total de 38.292 juicios y mediaciones. Prevención tiene como objetivo mantener una cartera de juicios controlada, con el menor tiempo de vida y al menor costo posible. En consecuencia, la mayor parte de los juicios históricos fueron dados de baja por mediaciones y aproximadamente a valores ya provisionados. Además, si bien presenta un

crecimiento del 11% respecto del ejercicio anterior – frente a un aumento del mercado de ART del 5,7% en igual período, la cantidad de juicios de Prevención ART cada 1.000 trabajadores asegurados se encuentra considerablemente por debajo del promedio del sistema. En este contexto, se destaca que Prevención posee el menor índice entre las entidades con mayor market-share del mercado en relación a la cantidad de juicios abiertos sobre cápitas aseguradas. Al cierre del último ejercicio, la aseguradora mantenía 24 juicios por cada 100 trabajadores asegurados – mientras que el sistema mantenía 34 juicios por cada 1000 asegurados –, con una tendencia que se ha mantenido relativamente estable en el último lustro.

No obstante, para FIX, la evolución en la cantidad de juicios es un factor clave para la sustentabilidad del negocio de la Compañía, por lo que continuará monitoreando la evolución de los mismos.





El indicador de eficiencia Costos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida se ubicó en el orden del 18,5%. La caída en el índice se encuentra relacionado a un crecimiento de los gastos de administración (+20,8% i.a.) por debajo del aumento de la prima devengada, a la vez que el incremento de los gastos a cargo de reaseguradores alivió también los costos para la aseguradora. En este contexto, la Calificadora continuará monitoreando la presión que ejercen los mismos sobre la performance de Prevención dado que la normativa establece un máximo de estos costos equivalente al 20% de la prima emitida.

Hacia delante, FIX considera que será muy importante la selección, seguimiento y control de la suscripción ya que, dada la aun elevada siniestralidad y litigiosidad en el mercado de riesgos del trabajo, podría traducirse en un deterioro de los niveles de rentabilidad de las compañías que operan en este ramo, al menos hasta que la nueva legislación sea adoptada de forma plena por las jurisdicciones con mayor porcentaje de litigios.

## Reaseguros

FIX considera razonable el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las reaseguradoras con las que opera. A dic'17, la compañía poseía un programa de exceso de pérdida catastrófico en tres capas de cobertura. Adicionalmente tiene cobertura proporcional mediante un programa cuota parte que protege la prioridad del programa por evento. Con todo, el porcentaje de retención global es de 84,9%.

## Administración de activos

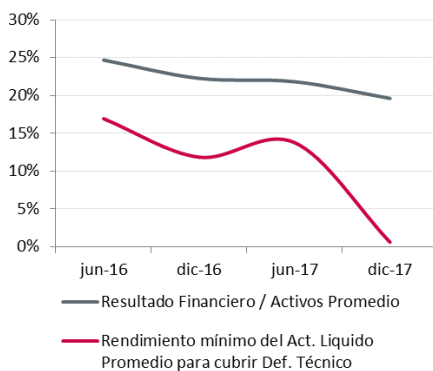
### Composición del activo

A dic'17, la composición de los activos de Prevención se muestra prácticamente estable en comparación a los porcentajes del último año, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 91,3% sobre el total de activos. El 10% restante se distribuye entre Primas a Cobrar (3,9%), Inmuebles y Activos Fijos (1,2%) y Otros Activos (3,3%).

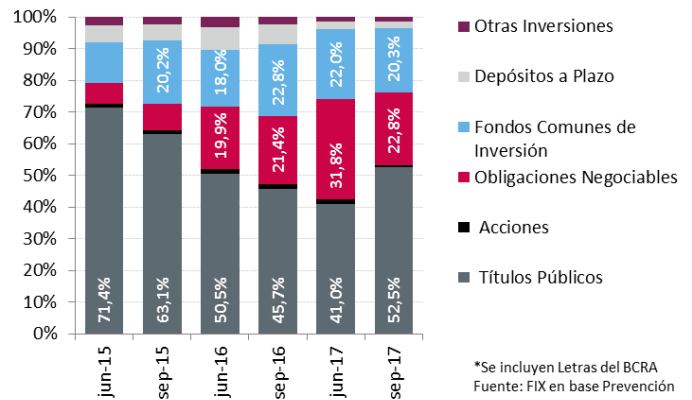
### Inversiones y Liquidez

Los objetivos en cuanto al rendimiento y estrategia de inversión de la cartera de activos son establecidos por el Grupo definiendo lineamientos generales al comienzo del ejercicio y pautando además una rentabilidad objetivo para el año. En este sentido, la política de inversiones se orienta a proteger el capital social de la cooperativa, asegurar liquidez y rentabilidad. El armado y manejo de las inversiones está a cargo de un equipo experimentado que lleva el portafolio de Sancor y Prevención por separado, junto con el resto de las carteras de las distintas compañías del Grupo. La valuación de las inversiones se realiza de manera diaria y periódicamente se llevan a cabo diferentes comités que facilitan el seguimiento del portafolio. Asimismo, el rendimiento promedio de la cartera a lo largo del ejercicio finalizado en jun'17 se

**Rendimiento requerido y efectivo**  
En t.e.a.



**Composición de la cartera de inversiones**



ubicó en torno al 21,8%, necesitando – al menos – un rendimiento del 13,8% para cubrir el déficit operativo. A partir de la significativa reducción del déficit técnico, la exigencia sobre las inversiones se ha hecho aún menor.

Según la última cartera provista por Prevención (dic'17), la entidad mantiene un elevado posicionamiento en Lebac's, seguido por los fondos comunes de inversión. En este marco, el 54,0% de la cartera corresponde a Letras del Banco Central, mientras que los Fondos Comunes de Inversión representan el 16,9% de la cartera de inversiones. Con una menor participación, la entidad también mantiene tenencias de obligaciones negociables (10,7%), títulos públicos Soberanos (6,7%), depósitos a plazo (4,5%), títulos sub-soberanos (4,1%), préstamos garantizados (1,5%), acciones (0,8%) y fideicomisos financieros (0,7%).

En cuanto a la concentración por emisor, excluyendo Lebac's, Títulos Públicos Soberanos y fondos en empresas relacionadas, la participación en los primeros cinco emisores alcanzan el 10,6% de las inversiones, a la vez que los diez primeros se ubican en torno al 16,9%, mostrando la considerable diversificación que la aseguradora mantiene en sus activos.

Los niveles de liquidez de las inversiones exhibidos se encuentran levemente por encima del cierre del ejercicio anterior, los cuales se ubicaban por sobre los valores históricos. En este contexto, los indicadores de liquidez (Activos Líquidos/Reservas = 1,30 veces a dic'17) son buenos y se mantienen tanto por encima del promedio de los últimos tres ejercicios (1,22 veces) como del promedio del ramo (1,18 veces).

## Capital

Los accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la aseguradora, por lo que el soporte en caso de necesidad no puede asegurarse. Sin embargo, la relación de Prevención con sus accionistas es evaluada en forma favorable por FIX, ya que la compañía históricamente ha recibido aportes de éstos apoyando su crecimiento. También se observa como positivo el estricto control del desempeño de la aseguradora que realizan los accionistas. Sin embargo, cabe aclarar que el principal accionista, Sancor, es una cooperativa, por lo cual el capital depende exclusivamente de la evolución de las cuotas sociales y de los resultados. Esto es considerado como una debilidad que se traduce en una limitación para el potencial soporte a Prevención. Esta situación se encuentra actualmente atenuada por los elevados indicadores de solvencia y rentabilidad de Sancor.

La compañía continúa registrando niveles de apalancamiento elevados – aunque estables –, influidos principalmente por la dinámica de crecimiento en la reserva por siniestros. Al cierre del ejercicio, el pasivo ascendía a 6,13 veces el patrimonio de la entidad; aunque a dic'17, el apalancamiento se redujo a 4,98 veces. Respecto al apalancamiento del ramo, la compañía compara favorablemente dado que al cierre del ejercicio anterior, el mercado de ART se ubicaba en torno a 6,93 veces y a dic'17 cercano a 6,48 veces.

A dic'17, la entidad presenta un exceso del capital computable sobre la exigencia de capital, la que se ubica en torno al 55%. No obstante, por decisión estratégica del Grupo no se espera que la aseguradora presente excedentes significativos, a partir de su objetivo de optimización de capital. FIX monitoreará la evolución de los capitales mínimos de la Compañía. Prevención proyecta un superávit de capitales mínimos para el ejercicio con cierre a junio 2018 del 5% sobre su exigencia.

## Reservas

Las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Respecto de las reservas para siniestros ocurridos y no reportados (IBNR), la

aseguradora constituye un monto equivalente al 12% de las primas emitidas en los últimos cuatro trimestres, de acuerdo con lo establecido por la normativa vigente. Asimismo, las reservas para los siniestros ocurridos y no suficientemente reportados (IBNER), el monto reservado asciende al 5% de las primas emitidas en el último trimestre.

Respecto de los pasivos originados en siniestros por los que se haya realizado un reclamo judicial, existen diferentes maneras de contabilizarlo según el estado del proceso. A saber:

- De existir sentencia definitiva (o en primera instancia), debe tener en cuenta su monto más gastos correspondientes a la causa (neto de conceptos que recaigan sobre el reasegurador).
- De no existir sentencia pero si actuaciones de peritos, deben tomarse en cuenta los mismos.
- En todos los casos restantes, debe reservarse por lo menos el importe de las prestaciones a las que se hubiera visto obligada a pagar la aseguradora dentro del marco de la Ley de Riesgos del Trabajo y debe determinarse en función del porcentaje de incapacidad que surja del dictamen médico emitido por el profesional designado por la aseguradora.

Las prestaciones a las que debe hacer frente son en especie y dinerarias. Las primeras tienen que ver con la cobertura y el tratamiento médico del trabajador (asistencia médica y farmacéutica, prótesis y ortopedia, rehabilitación, etc.). Respecto de las prestaciones dinerarias, se fija un ingreso base, el cual resulta de dividir la suma total de las remuneraciones de los últimos 12 meses, por el número de días corridos en ese mismo periodo. El valor mensual del ingreso base resulta de multiplicar la cantidad obtenida por 30,4. A dicho ingreso base se le aplica una alícuota y se la multiplica por el porcentaje de incapacidad.

Las obligaciones con asegurados + compromisos técnicos mantienen una tendencia similar a la de periodos anteriores y promedian en el periodo bajo análisis un 84,3% del pasivo, levemente por debajo de lo observado en el ramo (89,6%).

Reservas	dic-17	jun-17	dic-16	jun-16	jun-15
En mediación	0,6%	1,2%	1,9%	1,9%	1,7%
En juicio	50,4%	49,4%	47,0%	48,6%	42,7%
Stros. Liquidados a pagar	2,7%	2,5%	3,4%	3,2%	3,3%
Stros. En proceso de liquidación	19,8%	18,6%	19,2%	17,1%	18,9%
IBNR	16,4%	14,9%	16,2%	15,2%	16,7%
IBNER	0,0%	1,6%	1,8%	1,6%	1,9%
Incapacidades Laborales Temporarias a pagar	7,3%	8,8%	7,4%	9,3%	11,3%
Prestaciones en Especies a pagar	2,9%	3,1%	3,2%	3,0%	3,5%

## Anexo I

### Resumen Financiero Prevención ART S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses Dec-17	6 meses Dec-16	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14
Activos Liquidos	17.030,00	11.384,10	14.343,85	9.731,13	6.400,39	4.782,93
Depósitos	935,86	803,97	544,27	812,79	421,58	1.877,06
Valores Negociables	15.974,68	10.370,11	13.607,11	8.621,45	5.815,87	2.718,94
Privados	4.655,73	5.456,51	7.610,97	3.634,68	1.222,60	856,33
Públicos	11.198,75	4.752,33	5.796,76	4.847,70	4.508,50	1.822,91
Acciones	120,20	161,28	199,39	139,08	84,77	39,71
Otros	119,46	210,01	192,47	296,89	162,94	186,93
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	731,20	608,05	689,73	548,73	369,28	197,15
Cuentas con Reaseguradores	45,80	46,89	43,64	37,40	20,48	4,53
Inmuebles y Activo Fijo	222,95	232,92	218,87	187,15	80,03	57,01
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	6,69	1,61	3,47	1,33	0,55	0,99
Otros Activos	609,75	534,00	638,20	338,31	170,40	83,66
Participación ART	-	-	-	-	-	-
Otros	609,75	534,00	638,20	338,31	170,40	83,66
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>18.646,39</b>	<b>12.807,56</b>	<b>15.937,76</b>	<b>10.844,05</b>	<b>7.041,13</b>	<b>5.126,27</b>
Obligaciones con Asegurados	12.915,72	8.646,53	11.212,69	7.455,02	4.978,28	3.555,77
Por Siniestros	10.549,85	7.131,79	9.441,77	6.146,47	4.032,47	2.893,19
IBNR	2.365,87	1.514,73	1.770,92	1.308,54	945,81	662,58
Compromisos Técnicos	173,52	475,12	550,33	411,78	269,63	197,78
Matemáticas	-	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	173,52	475,12	550,33	411,78	269,63	197,78
Otras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	31,06	9,37	23,39	9,48	7,90	21,09
Cuentas por Pagar	2.176,84	1.561,41	1.718,26	1.252,23	763,81	538,03
Otros Pasivos	230,98	156,31	197,39	123,37	69,96	46,58
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>15.528,12</b>	<b>10.848,74</b>	<b>13.702,05</b>	<b>9.251,88</b>	<b>6.089,59</b>	<b>4.359,25</b>
Capital Pagado	371,92	371,92	371,92	371,92	194,49	194,49
Reservas	1.852,89	1.222,22	1.216,48	799,64	572,53	284,52
Superavit no realizado	-	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	893,46	364,67	647,31	420,61	184,53	288,02
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>3.118,27</b>	<b>1.958,82</b>	<b>2.235,71</b>	<b>1.592,17</b>	<b>951,55</b>	<b>767,02</b>

## Resumen Financiero Prevención ART S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-17	Dec-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Primas Suscritas	8.946,09	6.804,72	14.757,68	10.904,54	7.881,71	5.521,49
Primas Devengadas	9.322,90	6.741,38	14.619,14	10.762,38	7.809,86	5.473,70
Prima Cedida	1.410,75	354,23	750,71	561,30	405,05	834,64
Prima Devengada Retenida	<b>7.912,14</b>	<b>6.387,15</b>	<b>13.868,43</b>	<b>10.201,08</b>	<b>7.404,81</b>	<b>4.639,06</b>
Siniestros Pagados	6.190,16	4.814,33	9.588,84	7.601,24	5.444,09	3.770,98
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1.163,10	311,86	668,98	521,57	368,06	713,54
Recuperación o Salvamento de Siniestros	90,21	56,68	138,46	101,45	60,41	36,20
Reservas de Siniestros Netas	1.571,93	1.152,33	3.730,26	2.395,63	1.435,82	965,06
Siniestros Incurridos Netos	<b>6.508,99</b>	<b>5.598,13</b>	<b>12.511,67</b>	<b>9.373,85</b>	<b>6.451,44</b>	<b>3.986,30</b>
Gastos de Adquisición	522,15	396,63	863,18	632,85	461,17	338,04
Gastos de Administración	1.156,53	957,07	1.989,55	1.448,08	1.030,17	820,36
Gastos a Cargo de Reaseguradores	212,74	40,78	53,16	37,13	36,49	86,04
Costos de Operación Netos	<b>1.465,94</b>	<b>1.312,92</b>	<b>2.799,57</b>	<b>2.043,80</b>	<b>1.454,85</b>	<b>1.072,36</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(128,67)	(97,10)	(205,82)	(137,02)	(98,11)	(83,71)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(191,25)</b>	<b>(620,99)</b>	<b>(1.648,62)</b>	<b>(1.353,59)</b>	<b>(599,59)</b>	<b>(503,31)</b>
Ingresos Financieros	1.582,61	945,89	1.785,15	1.426,05	727,86	829,98
Gastos Financieros	477,42	158,07	298,63	531,55	345,01	154,99
Otros	433,11	379,47	1.124,30	1.078,86	488,19	258,80
Resultado Financiero	<b>1.538,30</b>	<b>1.167,29</b>	<b>2.610,82</b>	<b>1.973,36</b>	<b>871,03</b>	<b>933,79</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.347,04</b>	<b>546,30</b>	<b>962,20</b>	<b>619,77</b>	<b>271,44</b>	<b>430,48</b>
Impuestos	464,48	182,32	325,45	199,32	86,91	142,46
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>882,56</b>	<b>363,98</b>	<b>636,75</b>	<b>420,45</b>	<b>184,53</b>	<b>288,02</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>						
<b>Resultados Operativos</b>						
% de Retención	84,87	94,75	94,86	94,78	94,81	84,75
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	83,26	88,51	91,11	92,89	88,09	86,52
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	82,26	87,65	90,22	91,89	87,12	85,93
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	5,60	5,88	5,90	5,88	5,90	6,18
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	12,41	14,20	13,61	13,46	13,19	14,99
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	18,53	20,56	20,19	20,04	19,65	23,12
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(2,42)	(9,72)	(11,89)	(13,27)	(8,10)	(10,85)
Combined Ratio (%)	102,42	109,72	111,89	113,27	108,10	110,85
Operating Ratio (%)	90,56	98,04	101,72	104,96	103,20	98,52
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	11,85	11,69	10,17	8,31	4,90	12,33
ROA (%)	10,21	6,16	4,76	4,70	3,03	6,75
ROE (%)	65,94	41,00	33,27	33,06	21,47	46,23
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>						
Pasivo/Patrimonio (veces)	4,98	5,54	6,13	5,81	6,40	5,68
Reservas/Pasivo (veces)	84,3%	84,1%	85,8%	85,0%	86,2%	86,1%
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	82,72	71,41	84,82	77,12	70,87	80,91
Primas/Patrimonio (veces)	5,07	6,52	6,20	6,41	7,78	6,05
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	154,48	100,00	100,00	100,00	96,92	126,75
Patrimonio/Activo (%)	16,72	15,29	14,03	14,68	13,51	14,96
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,30	1,25	1,22	1,24	1,22	1,27
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,30	1,25	1,22	1,24	1,22	1,27
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,10	1,05	1,05	1,05	1,05	1,10
Inmuebles/Activo Total (%)	1,20	1,82	1,37	1,73	1,14	1,11
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	14,1	16,2	17,0	18,4	17,0	13,0

## Anexo II DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 7 de mayo 2018 ha decidido **confirmar\*** la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Previsión Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. en la Categoría **AA-(arg)**, al mismo tiempo que revisó su Perspectiva a **Positiva** desde Estable.

**Categoría AA(arg):** Respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La revisión de la Perspectiva a Positiva desde Estable de Previsión Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. refleja la incipiente mejora en los índices de litigiosidad introducidos por los cambios normativos establecidos en el ejercicio anterior y al cual se han ido adhiriendo progresivamente las provincias con mayor judicialidad. En este contexto, Previsión muestra una progresiva mejora en el desempeño técnico y una mejor situación relativa al considerar el menor índice de cantidad de juicios por cada 1.000 asegurados respecto de sus competidores. Asimismo, la calificación se fundamenta en su posicionamiento dentro del segmento en el que opera así como en el alto grado de sinergia comercial y operacional con el Grupo al que pertenece.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2017 auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

Asimismo se han considerado los Estados Contables al 30.12.2017 con revisión limitada de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., quien opina que dentro del actual marco legal en ART pueden ocurrir diferencias significativas entre las indemnizaciones efectivas del sistema y las estimaciones efectuadas por Previsión para la constitución de sus reservas por siniestros.

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.12.2017). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).

## Anexo III

### Glosario

---

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.