

San Cristóbal S.M. de Seguros Generales

Factores relevantes de la calificación

Fuerte posicionamiento de mercado y alto grado de atomización de sus asegurados. San Cristóbal S.M.S.G. (en adelante SCSG) es la entidad holding o que concentra las operaciones de servicios de protección patrimonial, vida y financieros de un número de compañías o unidades de negocios a nivel local y regional, las cuales en su conjunto figuran entre los grupos aseguradores y de servicios financieros líderes del mercado local.

Satisfactorios niveles de solvencia, su principal fortaleza y posibilidad de crecimiento. El apalancamiento de la compañía medido como su Pasivo total relativo a su Patrimonio Neto (PN) ha fluctuado en un rango de 0.85x a 0.99x entre jun'21 y dic'25 y se ubica sostenidamente por debajo del valor para compañías comparables del mercado. Adicionalmente, otra de las medidas analizadas acerca de la solvencia de una aseguradora la brinda el nivel de cumplimiento de los requisitos de capitales mínimos regulatorios. A dic'25, San Cristóbal presentó un cumplimiento del capital mínimo regulatorio de casi un 188% frente al 171% reportado a la misma fecha por el grupo de aseguradoras comparable.

Adecuada cartera de inversiones y niveles de cobertura de compromisos. Las inversiones de SCSG se hallaban diversificadas en cuatro clases principales de activos, presentando una moderada exposición a instrumentos emitidos por el Gobierno Nacional y/o Provinciales o Municipales. También presenta una cierta exposición a sociedades relacionadas, principalmente su unidad de negocios de riesgos del trabajo. En cuanto a las relaciones de cobertura de deudas con asegurados y compromisos técnicos mediante disponibilidades e inversiones, dicha relación se mantuvo relativamente estable durante los últimos ejercicios.

Sostener el actual desempeño operativo es su principal desafío crediticio. San Cristóbal reportó durante el período 2022-2025 un desempeño operativo caracterizado por indicadores de ROA y ROE fluctuando dentro de un rango de pérdidas acotadas en base a sus balances estatutarios. Sin embargo, y al igual que otras aseguradoras de naturaleza jurídica cooperativa o mutualista, aunque los estados de resultados estatutarios de la compañía arrojan pérdidas netas, ello no ha impedido la sostenida capitalización de la compañía debido a las recurrentes contribuciones o suscripciones de capital que realizan los asociados como parte del premio que abonan y que engrosan las cuentas del patrimonio neto de SCSG. FIX considera que el importante foco puesto por la conducción actual de la compañía en sostener y/o mejorar el desempeño operativo y la suscripción de riesgos, junto con un ambiente operativo y regulatorio más favorable y estable respectivamente, son factores positivos para su fortaleza financiera.

Concentración de líneas de negocios como principal debilidad. Dado su objeto social y el principal canal comercial del que dispone, San Cristóbal presenta una gran concentración de su producción en el desafiante ramo del seguro de Automotores. Esto por un lado le otorga la posibilidad de obtener una alta escala o volumen de operaciones y así poder reducir algunos costos integrantes de su siniestralidad total; pero por el otro la expone a posibles cambios regulatorios y/o del comportamiento siniestral y/o a una intensa competencia tarifaria en este ramo en particular. Dicho esto, FIX tomó en cuenta para su calificación el objetivo estratégico de la conducción de la compañía de lograr una mayor diversificación de su oferta de seguros.

Informe Integral

Calificaciones

Fortaleza Financiera de Largo Plazo	AA(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

San Cristóbal S.M. de Seguros Generales				
Millones		31/12/25		31/12/24
Activos (\$ mill.)		1.174.573		1.045.478
Activos (U\$ mill.)		805		716
Patrimonio Neto (\$ mill.)		590.615		565.882
Resultado Neto (\$ mill.)		(44.395)		(42.277)
Primas suscriptas (\$ mill.)		500.451		421.803
Costos de Op/PDR (%)		49.0		46.7
Siniestralidad neta / PDR (%)		58.5		56.0
Combined Ratio (%)		107.5		102.8
Capital Computable (Exigencia de Capital (%))		287.7		279.21
Act. Liq. / (Reservas + Oblig. con Aseg. (%))		1.45		1.97
ROE (%)		(15.1)		(14.9)

*TC de referencia del BCRA al 30/12/25: 1.459,4167
Estados Financieros en Moneda Homogénea

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Compañía de Seguros registrada ante la C.N.V. Junio 2024

Analistas

Analista Principal
Alejandro Pavlov
Asociado
alejandro.pavlov@fixscr.com
+54 11 5235 8110

Analista Secundario y Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Diversificación por ramos o líneas de negocio. El desarrollo y mantenimiento de un segundo ramo que represente sostenidamente al menos un 15% de la producción neta de la entidad y contribuya a la generación de utilidades técnicas, también podría junto con otros desarrollos ejercer presión para una mejora de perspectiva (outlook) o de la calificación de riesgo.

Desempeño. Un fuerte y sostenido deterioro en el resultado técnico que contribuya a reducir el resultado final de la compañía, podría generar presiones a la baja de la calificación o un cambio en su perspectiva.

Apalancamiento. Un deterioro persistente de los indicadores de apalancamiento por encima de 1.75 veces, podría también motivar una baja en la calificación de riesgo de esta compañía y/o un cambio de perspectiva a negativa.

Perfil

Antecedentes

San Cristóbal Sociedad Mutual de Seguros Generales es una compañía de seguros que opera dentro del marco legal de la República Argentina fundada en el año 1939 en la ciudad de Rosario. Desde ese entonces ha crecido y dado origen a un grupo diversificado de servicios financieros y de seguros con una amplia presencia regional. Las principales empresas que lo integran son: San Cristóbal Seguros S.A. (en Uruguay), Asociart A.R.T., San Cristóbal Retiro, San Cristóbal Servicios Financieros, Asociart Servicios (controlada en forma indirecta) y San Cristóbal Caja Mutual (entidad vinculada al Grupo San Cristóbal), entre otras. Además, presenta una participación accionaria en la compañía aseguradora El Sol del Paraguay Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. (entidad controlada).

Por tratarse de una sociedad mutual, en la cual sus asociados -tenedores de las pólizas de seguros- son los accionistas de la misma, San Cristóbal presenta una cierta limitación para el ingreso de grandes sumas de dinero en concepto de contribuciones de capital provenientes de accionistas individuales. Sin embargo, las suscripciones de capital que realizan sus asociados en forma recurrente -como parte del premio que abonan a la aseguradora- han contribuido al mantenimiento de sólidos indicadores de capitalización, es decir un relativamente bajo apalancamiento.

Management y Estrategia Corporativa

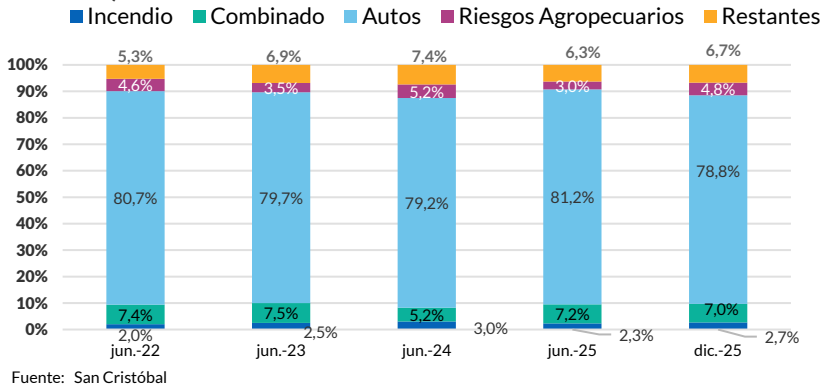
De acuerdo con circulares de la S.S.N. la estructura de la compañía estaba conformada a jun'25 por unos 1.003 empleados y dotada de un management con gran capacidad técnica y trayectoria de mercado. En cuanto a su estructura organizacional, todas las áreas de operaciones reportan al CEO de la compañía, quien a su vez reporta al Presidente de la aseguradora. En materia de Gobierno interno, esta compañía tiene en funcionamiento los siguientes comités: Comité Jurídico, Comité de Compras, Comité de Prevención del Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, Comité de Ética y Conducta, Comité de Ética y Cumplimiento, Comité de Gestión y Control de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Control Interno y el Comité de Inversiones y Gestión de Activos y Pasivos.

Respecto de la estrategia corporativa de San Cristóbal, la misma puede definirse en términos generales como la de acompañar a su perfil de asociados o asegurados en las necesidades de protección de sus bienes y otros riesgos. En consecuencia, las líneas de negocios en las que opera responden principalmente al perfil de consumidor medio y también corporativo de mediana envergadura, con algunas excepciones muy puntuales en algunos ramos específicos. A lo largo de los últimos ejercicios se nota una gran estabilidad en la composición de negocios de esta aseguradora, con muchos ramos que representan menos del 10% de su producción total.

Estos objetivos se traducen más concretamente como: crecer en forma rentable -y en lo posible crecer más que el promedio del mercado- y de esa forma aumentar la solidez patrimonial de la compañía para poder cada vez responder a sus asegurados con una mayor solvencia y mejor servicio. Este objetivo de crecimiento rentable incluye la obtención de resultados técnicos adecuados. Esto último podría ejemplificarse como la aspiración a integrar el grupo de los mayores tres grupos del mercado. En este sentido, la aseguradora aspira a acrecentar su

volumen de negocios en los ramos de menor siniestralidad de mercado en donde la compañía hoy día no presenta una gran participación de mercado.

Gráfico #1: Composición de la producción por principal ramo (Primas y Rec. Emitidos)

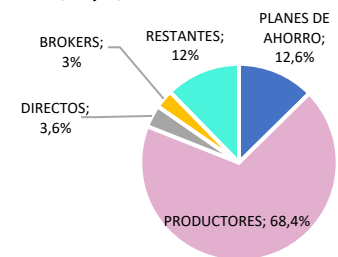


Según nos informó la compañía, San Cristóbal no busca competir o ganar mercado por presentar las menores tarifas o tasas, sino competir ofreciendo un mejor servicio a sus potenciales nuevos clientes a una tarifa suficiente.

Respecto a la estrategia de distribución de los seguros que ofrece, San Cristóbal emplea principalmente el canal de intermediarios o productores asesores, compuesto por un poco más de 12.000 productores distribuidos en todo el país, quienes a su vez pueden o no estar coordinados por un productor organizador. Algunos de estos productores operan exclusivamente con esta aseguradora, lo cual favorece -al menos en alguna medida- la estabilidad en una parte de su producción de seguros. La compañía dispone también de otros canales de comercialización que no son comunes al resto de las aseguradoras y que constituyen un factor diferenciador positivo para San Cristóbal. Estos canales diferenciadores son: los acuerdos con empresas automotrices para su oferta en los planes de ahorro, el canal de brokers internacionales y el canal especializado en seguros de nóminas, riesgos del trabajo y otros.

Esta composición de canales comerciales contribuyó -a lo largo de los ejercicios- al crecimiento de la producción de la compañía y a su posicionamiento entre las compañías líderes del mercado.

Gráfico # 2 - Canales de distribución FY 2024/25



Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

Durante los seis meses del ejercicio en curso -jul'25 a dic'25-, la producción total del mercado registró un 10.4% de crecimiento en términos reales frente al mismo período del ejercicio anterior. Es una evolución muy positiva. La producción del ramo automotores aumentó en un 6.6% entre ambos períodos y la de las aseguradoras de riesgos del trabajo lo hicieron en un altísimo 16.2%. Por su parte, el total de los ramos de seguros de personas crecieron un 13.4% en su producción para el mismo período analizado.

La industria aseguradora local se caracteriza por contar con un amplio número de operadores y una aceptable oferta por ramo o coberturas de seguros; exceptuando a los seguros de acumulación de ahorros o retiro considerado normalmente como seguros de largo plazo. Al cierre del primer trimestre del ejercicio 2025/26 -última información disponible de circulares emitidas por la S.S.N.-, operaban en el mercado asegurador unas 120 compañías de seguros patrimoniales y mixtas, 15 monorrámicas de riesgos del trabajo, 5 de transporte público de pasajeros, 34 compañías exclusivas de vida y 15 de retiro, totalizando unas 189 compañías. Al igual que en otros trimestres y cierres de ejercicio, a sep'25 las mayores 10 aseguradoras individualmente consideradas concentraban un 47.7% del total.

No obstante, la alta competencia, el desarrollo del mercado asegurador aún es acotado y concentrado en pocos ramos o líneas de negocios. Durante los 3 primeros meses del ejercicio en curso a sep'25 -última información disponible de circulares emitidas por la S.S.N.-, se tiene que los siguientes 3 ramos: automotores (con un 39.5%), Riesgos del Trabajo (con el 23.7%) y los seguros de personas con un 13.6% concentraron el 77.3% de la producción total del mercado durante este mismo período.

A lo largo de los últimos años, la alta volatilidad e inestabilidad macroeconómica, frenaron el crecimiento económico, la tasa de ahorro y desarrollo de la industria aseguradora, provocando su concentración fundamentalmente en riesgos de cola corta y/o de contratación obligatoria.

Respecto al desempeño operativo del mercado, durante el primer trimestre del ejercicio en curso, a sep'25, el mercado asegurador continuó registrando pérdidas. En este período el resultado neto del total del mercado fue negativo en casi \$ 244.791 millones, compuesto por una pérdida técnica de \$ 78.360 millones, a la cual se le suma la pérdida en la estructura financiera por otros \$ 183.976 millones. Por último, la determinación del cargo por impuesto a las ganancias fue positiva y neto de otros ingresos y egresos ascendió a unos \$ 17.546 millones.

Hacia adelante, si bien Argentina aún demuestra una elevada tasa de inflación -en comparación con otros países incluso de la misma región-, desde ya hace algunos meses que la misma se está situando en el rango de un sólo dígito intermedio o bajo a nivel mensual. En este contexto, resultaría un escenario posible a mediano plazo, si esta tendencia continúa, que se reviertan las pérdidas actuales del mercado. Esto podría ocurrir principalmente porque con menores tasas de inflación, más bajo sería su impacto negativo en la estructura financiera de los balances y con ello dicho resultado podría volver a ser positivo, tal como ha ocurrido normalmente en los ejercicios pasados en el mercado local.

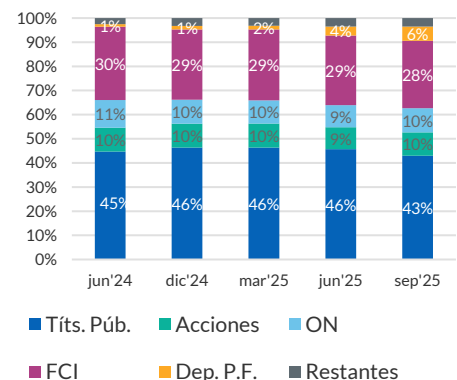
La siguiente serie de 12 ejercicios completos, es suficientemente representativa de la idea que queremos sustentar. Las recurrentes pérdidas técnicas soportadas por el mercado asegurador (segunda columna en la tabla siguiente de izquierda a derecha) fueron más que compensadas por el resultado positivo de la estructura financiera durante el período 2014 a 2019 (tercera columna a continuación) y dieron como resultado utilidades finales para el conjunto del mercado. Sin embargo, el actual escenario de menores rendimientos reales para las inversiones sumado a la menor ganancia técnica está presionando la rentabilidad general del mercado por cuarto ejercicio consecutivo. Dicho esto, si bien durante el primer trimestre del ejercicio en curso, el mercado asegurador en su conjunto reportó un agravamiento de sus resultados, existe un amplio consenso en que el mismo es atribuible a un muy mal trimestre para las inversiones de renta fija, las cuales sufrieron importantes bajas impulsadas por la incertidumbre reinante en materia del resultado electoral de medio término.

Dicho esto último y con el crecimiento económico esperado para el mediano plazo, FIX espera que las pérdidas del mercado asegurador se reduzcan gradualmente gracias a que el contexto

#	Compañía	Participación en la producción total del mercado al 30-sep-25
1	FED. PATRONAL	9,2%
2	SANCOR	7,1%
3	PREVENCIÓN ART	5,3%
4	CAJA GENERALES	4,8%
5	PROVINCIA ART	4,3%
6	SAN CRISTÓBAL MUTUAL	3,8%
7	ZURICH INTERNATIONAL LIFE	3,6%
8	SEGUNDA	3,5%
9	MERCANTIL ANDINA	3,1%
10	BERNARDINO RIVADAVIA	3,0%
Restantes aseguradoras 179 cías.		52,2%

Fuente: S.S.N.

Gráfico # 3: Composición Total de las Inversiones



Fuente: S.S.N.

de menor inflación podrá impulsar la comercialización de nuevas líneas de productos más rentables y alentar una necesaria reducción de costos y estabilidad en el rendimiento de las inversiones.

Tabla 1-Rentabilidad del mercado asegurador local

Ejercicio:	R. Técnico / PRD	R. Financiera sin RECPAM / PRD	RECPAM / PRD	Otros resultados + Imp. Gan.	Resultado final / PRD
2014	-12%	28%	0%	-4%	12,0%
2015	-7%	18%	0%	-3%	8,6%
2016	-15%	31%	0%	-4%	12,0%
2017	-9%	22%	0%	-3%	9,6%
2018	-19%	34%	0%	-3%	12,5%
2019	-28%	48%	0%	-4%	15,1%
2020	2%	58%	-46%	-5%	8,0%
2021	11%	54%	-60%	-2%	2,1%
2022	8%	46%	-61%	0%	-5,8%
2023	9%	79%	-88%	-2%	-1,4%
2024	21%	103%	-125%	-1%	-3,0%
2025	2%	28%	-32%	0%	-2,5%
Sep-2025	-1,5%	23,2%	-26,8%	0,3%	-4,8%

Fuente: S.S.N.

Otro factor que monitoreamos relacionado con el ambiente operativo, es la solvencia general del sistema en su conjunto. Dos medidas clave para ello son: 1) el nivel del superávit de capitales mínimos requeridos por el regulador, y 2) el indicador de apalancamiento simple (Pasivo total / Patrimonio Neto). El primero de ambos -el superávit de capitales mínimos requerido- fue del 148% a sep'25 para el mercado asegurador en su conjunto (frente al 204% a sep'24). Por otro lado, el ratio de apalancamiento simple (Pasivo total / P.N. ver Tabla 2) presenta valores similares con relación a los de 3 ejercicios atrás pero en algunos segmentos -Retiro y ARTs.- se observa una leve suba del apalancamiento con relación al cierre de jun'25. De todas formas, el nivel de apalancamiento continúa siendo bajo con relación a otros países de la región y también con relación a los niveles observados a jun'22. En síntesis, si bien se registran ciertas desmejoras en ambos indicadores, FIX considera que la capitalización del mercado en su conjunto se halla aún en niveles satisfactorios y con perspectiva positiva debido al crecimiento de la rentabilidad esperada para el sector en línea con la proyección de crecimiento para la economía del país.

Tabla 2-Apalancamiento del mercado: Pasivo / P.N.

Ejercicio:	Patrimoniales y mixtas	Vida	A.R.T.	Retiro	Total mercado
2022	1,54	4,56	5,61	5,76	2,32
2023	1,47	4,40	5,56	4,74	2,19
2024	1,24	4,61	4,00	4,48	1,88
2025	1,40	4,37	4,11	4,80	1,97
Sep'25	1,47	4,68	4,32	5,07	2,06

Fuente: S.S.N.

Para finalizar esta reseña del ambiente operativo mencionamos dos cambios regulatorios de impacto en la solvencia de algunas compañías. Durante el ejercicio 2024/25, fueron emitidas dos resoluciones de impacto en el mercado. Hacia el final del ejercicio pasado, se introdujeron cambios en materia de reservas de siniestros pendientes y de siniestros ocurridos y no reportados. En el ramo Caución se establece una nueva metodología para valuar los reclamos no configurados como siniestros mientras que en el importante ramo de Automotores se reguló sobre montos mínimos a reservar y sobre juicios sin actividad procesal prolongada. Por último, se permitió la exclusión de los siniestros considerados excepcionales de la matriz de siniestros incurridos para el cálculo de la reserva de I.B.N.R. En segundo lugar, se emitió una resolución que excluye ciertos activos del patrimonio neto a efectos del calcular el capital mínimo computable y también descarta aquellos inmuebles con dominios imperfectos o inadecuada valuación.

San Cristóbal S.M.S.G.

(Miles de millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dic-25	Dic-24	Jun-25	Jun-24	Jun-23
	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
Activos Líquidos	647,24	530,75	595,24	524,69	562,32
Depósitos	53,79	46,73	64,96	43,32	34,31
Valores Negociables	587,09	479,24	525,32	476,14	524,68
Privados	198,81	156,49	194,40	158,12	213,50
Públicos	383,42	317,52	325,64	312,30	304,81
Acciones	4,86	5,22	5,28	5,72	6,38
Otros	6,35	4,79	4,96	5,24	3,32
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	195,23	181,79	167,79	148,80	257,10
Cuentas con Reaseguradores	9,26	2,35	18,98	8,83	0,28
Inmuebles y Activo Fijo	86,20	88,08	86,93	89,81	92,31
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	189,87	203,38	211,52	215,75	231,78
Otros Activos	46,78	39,12	49,97	34,59	39,20
Otros	46,78	39,12	49,97	34,59	39,20
ACTIVO TOTAL	1.174,57	1.045,48	1.130,43	1.022,48	1.182,98
Obligaciones con Asegurados	325,42	272,82	303,39	264,35	283,04
Por Siniestros	246,92	167,11	232,96	175,99	204,46
IBNR	78,50	105,71	70,43	88,36	78,58
Compromisos Técnicos	120,42	99,06	104,55	81,22	155,09
Matemáticas	0,06	0,04	0,07	0,04	0,06
De Riesgo en Curso	120,36	99,02	104,49	81,18	155,03
Otros	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	16,62	7,23	15,71	7,17	5,40
Cuentas por Pagar	118,43	99,82	118,44	100,41	128,09
Otros Pasivos	3,06	0,68	2,25	0,49	0,67
PASIVO TOTAL	583,96	479,60	544,34	453,63	572,30
Aportes de los propietarios	627,36	600,51	645,37	604,79	549,50
Reservas	(0,00)	0,00	-	54,13	195,40
Resultados Acumulados	(36,75)	(34,63)	(59,28)	(90,08)	(134,21)
PATRIMONIO TOTAL	590,62	565,88	586,09	568,84	610,68

San Cristóbal S.M.S.G.

(Miles de millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses		12 meses		12 meses	
	Dic-25	Dic-24	Jun-25	Jun-24	Jun-23	
	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
Primas Suscritas	500,45	421,80	879,21	725,30	768,04	
Primas Devengadas	483,65	409,31	862,67	814,19	821,41	
Prima Cedida	24,83	18,15	36,78	30,55	23,56	
Prima Devengada Retenida	458,82	391,15	825,89	783,64	797,85	
Siniestros Pagados	269,05	252,84	532,02	484,50	466,78	
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-	
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	14,77	10,04	35,78	21,36	8,61	
Recuperación o Salvamento de Siniestros	14,59	14,16	26,62	20,65	22,72	
Reservas de Siniestros Netas	28,64	(9,76)	(15,90)	(26,17)	(17,03)	
Siniestros Incurridos Netos	268,34	218,88	453,73	416,33	418,42	
Gastos de Adquisición	142,70	111,30	237,91	198,57	211,60	
Gastos de Administración	84,43	74,77	154,76	157,49	176,08	
Gastos a Cargo de Reaseguradores	2,25	2,71	3,35	4,40	3,37	
Costos de Operación Netos	224,88	183,36	389,32	351,67	384,31	
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(34,40)	(11,09)	(17,16)	15,64	(4,88)	
Ingresos Financieros	101,73	134,68	247,76	499,56	431,83	
Gastos Financieros	10,69	14,38	22,30	24,54	34,49	
Otros	(101,03)	(151,49)	(275,22)	(588,40)	(526,68)	
Resultado Financiero	(9,99)	(31,19)	(49,77)	(113,37)	(129,33)	
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	
Utilidad Antes de Impuestos	(44,39)	(42,28)	(66,93)	(97,72)	(134,21)	
Impuestos	-	-	-	-	-	
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	
Utilidad Neta	(44,39)	(42,28)	(66,93)	(97,72)	(134,21)	
PRINCIPALES INDICADORES						
Resultados Operativos						
% de Retención	94,87	95,56	95,74	96,25	97,13	
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	61,55	59,39	59,83	56,29	54,75	
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	58,48	55,96	54,94	53,13	52,44	
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	29,50	27,19	27,58	24,39	25,76	
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	17,46	18,27	17,94	19,34	21,44	
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	49,01	46,88	47,14	44,88	48,17	
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(7,50)	(2,84)	(2,08)	2,00	(0,61)	
Combined Ratio (%)	107,50	102,84	102,08	98,00	100,61	
Operating Ratio (%)	88,68	73,44	75,94	39,66	52,24	
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	18,82	29,39	26,13	58,34	48,37	
ROA (%)	(7,70)	(8,18)	(6,22)	(8,86)	(10,68)	
ROE (%)	(15,09)	(14,90)	(11,59)	(16,57)	(20,47)	
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	0,99	0,85	0,93	0,80	0,94	
Reservas/Pasivo (veces)	76,3%	77,5%	74,9%	76,2%	76,6%	
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	48,59	47,54	49,39	44,10	54,91	
Primas/Patrimonio (veces)	1,55	1,38	1,41	1,38	1,31	
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	287,66	279,21	279,79	350,99	344,22	
Patrimonio/Activo (%)	50,28	54,13	51,85	55,63	51,62	
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,45	1,97	1,46	1,52	1,28	
Activos LÍq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,45	1,97	1,46	1,52	1,28	
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,11	1,53	1,09	1,16	0,98	
Inmuebles/Activo Total (%)	7,34	8,42	7,69	8,78	7,80	
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	72,7	79,9	70,0	65,8	112,7	

Desempeño

Posición competitiva de la compañía

Desde hace varios ejercicios San Cristóbal se mantiene como una de las mayores aseguradoras del mercado en cuanto a su nivel de producción. A lo largo de los 3 últimos ejercicios completos y lo que va del actual período, San Cristóbal ha ascendido rápidamente en cuanto a participación de mercado tanto a nivel general como a nivel de los principales ramos generadores de su producción.

Tabla # 3-Posicionamiento Competitivo – Participación de Prima Directa por Ramo Principal (total del mercado y ramos; última información disponible emitida por circulares de S.S.N.)

Sección	Sep-25		Jun-25		Jun-24		Jun-23	
	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)	Posición	Participación (%)
Total	6	3.84	6	4.02	8	3.52	8	3.57
Incendio	13	1.90	13	1.92	15	1.92	17	1.84
Combinado Familiar	7	4.39	8	4.10	13	2.91	10	4.32
Automotores	4	8.33	4	8.14	6	6.85	5	7.14
Moto vehículos	8	4.31	8	4.35	8	3.88	9	2.67
Vida colectivo	41	0.39	45	0.41	46	0.40	43	0.39

Fuente: Elaboración propia en base a S.S.N.

Por otro lado, sin considerar al importante ramo de Riesgos del Trabajo -ramo en el cual el Grupo San Cristóbal opera a través de su subsidiaria Asociart-, la participación de mercado de esta compañía asciende a la posición 4ta.con un 4.9% de market-share estimado. Claramente se destacan los liderazgos alcanzados en los ramos Automotores y Seguros Combinados, los cuales son líneas de negocios que aportan una gran granularidad o atomización a la cartera asegurada.

Suscripción y otros pasivos

Entre los ejercicios concluidos entre jun'21 y jun'25, la producción total de San Cristóbal creció un 15% -en términos reales-, y sólo sufrió una reducción del 5.6% entre los ejercicios cerrados en jun'24 y jun'23. A nivel del primer semestre del ejercicio en curso, el crecimiento de su producción total fue superior al 17%.

Tabla 3- Desempeño técnico comparado (cifras en AR\$ miles ajustadas por IPIM)

31-dic.-25	PRD	S.D.	G.D.	R.T.	L.R.	E.R.
Seg. Combinados	32.264.434	10.289.407	17.132.037	4.842.990	31,9%	53,1%
Automotores	390.866.944	237.162.607	185.021.129	31.316.792	60,7%	47,3%
Motovehículos	10.107.108	4.451.251	5.427.233	228.624	44,0%	53,7%
Agropecuarios	3.226.551	2.665.088	3.448.396	2.886.933	82,6%	106,9%
Vida	11.036.795	1.676.365	2.081.672	7.278.758	15,2%	18,9%
Restantes	11.315.247	12.094.234	11.768.143	12.547.130	106,9%	104,0%
TOTAL	458.817.079	268.338.952	224.878.610	34.400.483	58,5%	49,0%

31-dic.-24	PRD	S.D.	G.D.	R.T.	L.R.	E.R.
Seg. Combinados	28.328.528	8.061.207	14.834.707	5.432.615	28,5%	52,4%
Automotores	322.049.171	205.035.051	147.752.278	30.738.157	63,7%	45,9%
Motovehículos	8.263.430	5.207.378	3.925.644	869.592	63,0%	47,5%
Agropecuarios	6.239.408	1.102.173	3.393.899	3.947.682	-17,7%	54,4%
Vida	3.443.926	1.144.238	1.748.981	2.839.183	-33,2%	50,8%
Restantes	22.828.071	2.823.937	11.705.268	8.298.867	12,4%	51,3%
TOTAL	391.152.535	218.881.161	183.360.777	11.089.403	56,0%	46,9%

Operaciones y principales productos

Como ya mencionamos, la estrategia operativa de San Cristóbal es acompañar el desarrollo o crecimiento patrimonial y la vida de sus asegurados asociados. A fin de lograr este objetivo principal, la aseguradora está analizando las oportunidades de crecimiento y expansión regional que contribuyan al fortalecimiento de su patrimonio, el cual constituye la principal base para asegurar los bienes y la vida de sus asociados.

Performance operativa

De acuerdo con la información estatutaria reportada por San Cristóbal, los 5 últimos ejercicios completos -jun'21 a jun'25- muestran un mejor perfil de resultados técnicos que de resultados de la estructura financiera. En esto tiene bastante que ver la inclusión del ajuste por inflación como egreso dentro de la estructura financiera del balance, cuando en realidad impacta también en el resultado de la estructura técnica. Excepto por el ejercicio cerrado a jun'21 -cuyo Estado de Resultados dio una utilidad igual al 3.6% de su P.N.-, los resultados finales de San Cristóbal fueron negativos en el período evaluado. Sin embargo, esto no impidió que la compañía haya podido mantener una sólida capitalización gracias a los recurrentes aportes de capital realizados por sus asociados -los cuales integran el premio que ellos mismos abonan-; y logran equilibrar los resultados estatutarios.

En materia de eficiencia general, su nivel de gastos operativos netos de los reembolsos desde el reaseguro medido sobre las primas devengadas retenidas ha logrado descender del 51.7% a jun'21 al 49% a dic'25. Si bien SCSG pudo reducir el ratio de Gastos de Administración / Prima Devengada al 17.5% a dic'25 frente al 23.4% a jun'21, lo contrario ocurrió con el gasto de adquisición. El indicador de gastos de adquisición / primas devengadas ascendió levemente al 27.6% a jun'25 frente al 26.8% a jun'21. No es una variación tan significativa. Sin embargo, vuelve a subir hasta el 29.5% al cierre del semestre concluido en dic'25, frente al 27.2% un año atrás. En alguna medida esta suba en el gasto de comisiones se relaciona con el crecimiento que está teniendo su producción en secciones en donde se reconocen mayores comisiones a los canales comerciales -sobre todo en los ramos Automotores y Motovehículos- y otros tipos de erogaciones asociadas. Por ejemplo, mientras la producción de C.A.B.A. representaba un 4.6% de la producción total de San Cristóbal a jun'23, fue del 7.7% al cierre del ejercicio a jun'25 (último dato disponible en SSN). También está influyendo en esta suba del indicador, el aumento en el costo de los servicios de remolque de los automotores siniestrados.

Por último, la siniestralidad total de la compañía (Sin.dev./Prim.dev.) presentó una tendencia creciente entre los 5 últimos ejercicios analizados, producto principalmente de cambios regulatorios afectando en mayor medida al ramo de automotores. Más recientemente, entre dic'25 y dic'24, la siniestralidad total de la compañía, continuó aumentando, pasando al 58.5% desde un 56% un año atrás. Si bien hubo aumentos de siniestralidad en algunos ramos, la nota positiva de éste último trimestre es el descenso al 60.7% en la siniestralidad del ramo Automotores, frente al 63.7% a dic'24 y que la siniestralidad total de la compañía logró cierta estabilidad con respecto al trimestre anterior, el cual había sido del 58.2% en sep'25. La compañía tiene implementada una política de control y reducción de su siniestralidad la cual incluye la negociación del precio de las autopartes y repuestos, la selección de las zonas en las cuales suscribe sus riesgos, la refacturación o emisión mensual de las pólizas del ramo automotores y el control en las reincidencias de siniestros de algunos asegurados: entre otras importantes medidas implementadas. Según fuimos informados, al momento de emitirse el presente informe más del 70% de las pólizas del ramo automotores ya contaban con facturación mensual.

Respecto a los tradicionales indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, San Cristóbal ha mostrado normalmente pérdidas durante los 5 últimos ejercicios, excepto por el ejercicio concluido en jun'21.

Para finalizar, San Cristóbal exhibió al cierre de sep'25 (última información de circulares públicas emitida por la S.S.N.) una siniestralidad total superior a la del conjunto de aseguradoras patrimoniales y mixtas, las cuales mostraron una siniestralidad del 54.5% también medida a sep'25. En este punto, vale la pena recordar que esta aseguradora recibe en forma recurrente montos de dinero en concepto de suscripción de capital, los cuales no forman parte de la prima

Gráfico #4: Siniestralidad por ramo - 3 últimos ejercicios anuales (S.D. / P.D.)

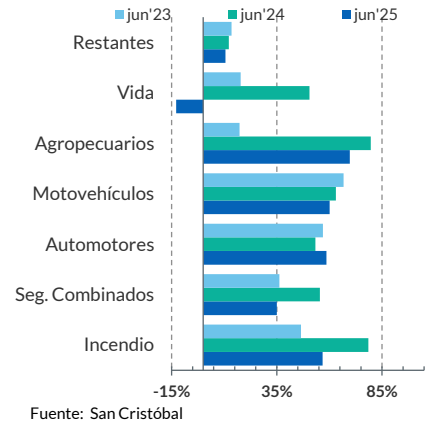


Gráfico #5: Siniestralidad por ramo - corto plazo (S.D. / P.D.)

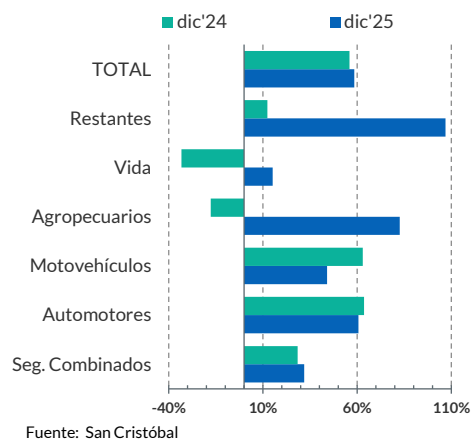
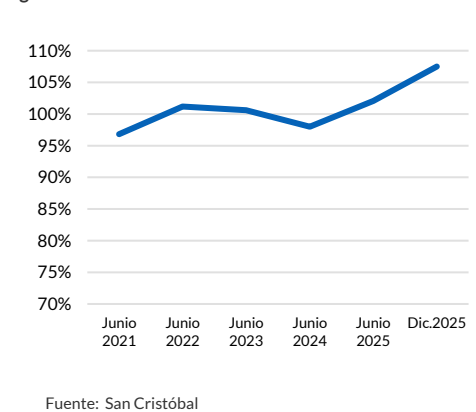


Gráfico # 6 - Ratio combinado de siniestros y gastos



pero contribuyen a sostener su nivel de capitalización. Incorporando estos montos al ingreso de primas devengadas, el ratio de siniestralidad total de San Cristóbal se ubicaría por debajo de su benchmark.

Reaseguros

La composición de negocios, selección y atomización de riesgos y el programa de reaseguros que emplea San Cristóbal han contribuido fuertemente a contener -en alguna medida- el aumento en su siniestralidad total durante los últimos cinco ejercicios en un entorno de frecuentes cambios regulatorios y agravamiento de los riesgos. En materia de retención de riesgos, la misma se mantuvo muy estable entorno al 95% de la producción total. Al cierre del semestre concluido en dic'25, la prima retenida representó un 94.9% de las primas emitidas del período.

Al igual que la mayoría de las compañías del mercado, emplea contratos del tipo proporcional y del tipo no-proporcional con vencimientos acordados para el 30-jun-26.

En cuanto a los reaseguradores con los que opera, los mismos son de los más reconocidos a nivel mundial y podemos citar a: Mapfre Re, SCOR S.E., Hannover Rück, IRB-Brasil Resseguros S.A.; Swiss Reinsurance, y Munchener, entre otros. Se trata de un panel de reaseguradores de comprobada solvencia.

Administración de activos

Composición del activo

La composición de activos de esta compañía ha mostrado una mejoría durante los cinco últimos ejercicios y el primer trimestre del período en curso. Por ejemplo, a partir del ejercicio concluido en jun'23, el saldo de deudores por premios comienza a descender claramente y simultáneamente crece la proporción de inversiones más las disponibilidades. Esto es positivo para la fortaleza financiera de la compañía. Según fuimos informados, el descenso en el saldo de los deudores por premios obedeció a la implementación de varias acciones internas tales como la creación de un equipo para la cobranza de ciertos tipos de asegurados en particular -para entidades financieras y otros grandes clientes-, al reordenamiento de otros equipos (uno de ellos especializado en el canal de brokers) y a la mejora de los procesos para la cobranza en el importante canal de productores.

Otra tendencia positiva se observa en la tenencia de inversiones dentro del activo de San Cristóbal. De representar un 68% en jun'21 pasó al 71.3% al cierre de dic'25.

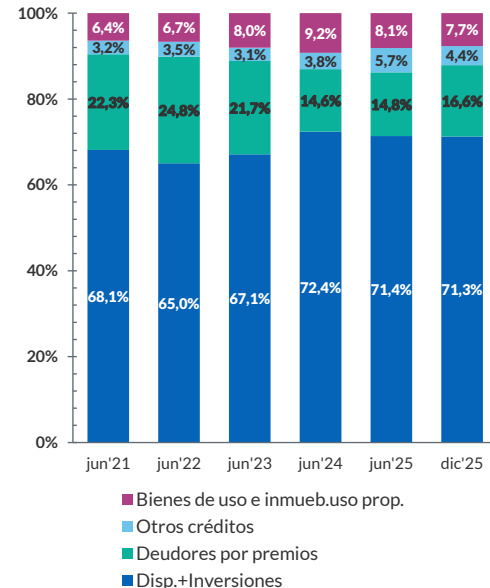
Por otro lado, la proporción de inmuebles y bienes de uso dentro del activo -la cual es normalmente un buen resguardo contra tiempos de alta inflación- tras una creciente participación dentro de activo total de la compañía se estabilizó en un nivel de alrededor del 8% desde el ejercicio concluido a jun'25. Finalmente, San Cristóbal presentó un ratio de créditos totales como porcentaje del activo igual al 20% a sep'25, bastante inferior al 27% para su grupo de entidades comparables (aseguradoras patrimoniales y mixtas; última información de circulares públicas emitidas por S.S.N.).

FIX considera adecuada la composición de activos dada la operatoria de la entidad en el actual contexto de mercado.

Inversiones y Liquidez

San Cristóbal dispone de un comité de inversiones con la finalidad de mantener los límites regulatorios impartidos por la SSN y cumplir con los lineamientos establecidos por el grupo al cual pertenece. Entre dic'25 y dic'24, la cartera de inversiones totales de la compañía ha crecido en un importante 13.9%, en moneda constante, producto de los diversos esfuerzos realizados por la conducción de la compañía en materia de ajuste de tarifas y mejoras en la gestión del cash-flow operativo; manteniendo al mismo tiempo un perfil de riesgo crediticio acorde con sus obligaciones. Las inversiones son administradas por la propia compañía en función a su política de inversión y a una estrategia centralizada dentro de todo el Grupo San Cristóbal. Las inversiones en otras compañías aseguradoras o perteneciente a actividades complementarias al seguro ha sido históricamente una porción importante de su cartera total de inversiones. En este sentido, la cartera se considera prudente y conservadora -dentro de los límites permitidos por la regulación local- dado que se compone principalmente por activos tales como títulos

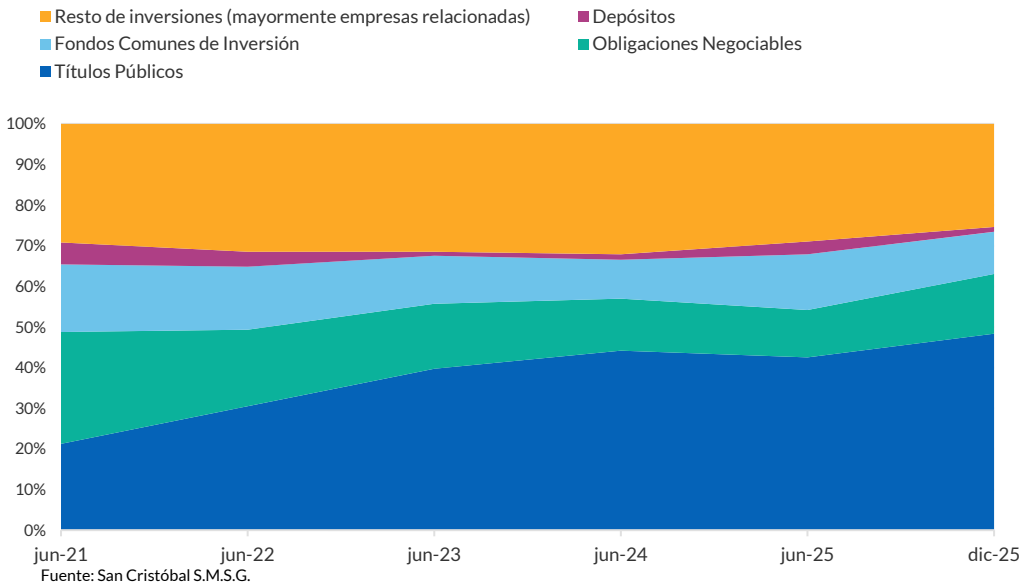
Gráfico #7: Composición del activo total



Fuente: San Cristóbal

públicos, cuota-partes de fondos comunes de inversión y obligaciones negociables; además de la tenencia de acciones de empresas ya mencionada.

Gráfico #8: Composición de las inversiones de San Cristóbal



Si bien, durante los últimos cinco ejercicios el portafolio de inversiones de la compañía ha estado integrado por las mismas 5 categorías amplias de activos, se han registrado algunas variaciones en las distintas participaciones de cada una en dicho período de análisis. Por último informamos que SCSSG mantiene una exposición al sector público nacional sumada a algún estado provincial y municipal que representa casi un 33% de su Activo Total y 65% de su Patrimonio Neto a dic'25. Es una exposición que se considera moderada. Para concluir, la calificación crediticia promedio ponderada de la cartera de inversiones de la compañía fue estimada en el rango de las categorías AA-/AA, también a dic'25.

En cuanto al horizonte temporal de las inversiones, se tiene que la cartera de inversiones está concentrada en el mediano a largo plazo, lo cual es consistente por un lado con la naturaleza de corto plazo de los seguros generales -de los pagos- y por el otro con el interés estratégico que detenta la participación accionaria en la monorrámica Asociart A.R.T.

A lo largo de los últimos 5 ejercicios, el indicador de cobertura de reservas y compromisos técnicos mediante inversiones pasó de 1.3x a jun'21 a 1.5x a dic'25. También a sep'25, el indicador calculado por la S.S.N., Disp. + Inversiones sobre las deudas con Asegurados adoptó un valor igual a 2,6 veces para San Cristóbal frente al 2,1 veces para su segmento comparable de compañías (aseguradoras patrimoniales y mixtas; última información de circulares públicas disponible emitida por la SSN).

Finalmente, dada una cierta recuperación del volumen de operaciones y de la economía en su conjunto, la rotación de las cuentas por cobrar está retornando a los niveles normales para esta aseguradora -e incluso mejor que en ejercicios anteriores- y alcanzó a casi 73 días a dic'25 frente a casi 80 días a dic'24 y a 70 días a jun'25.

Capital

Una de las principales medidas más amplias de la capitalización de una aseguradora, la relación Pasivo/Patrimonio Neto, se mantuvo con una tendencia muy estable durante los 5 últimos ejercicios fluctuando en un acotado rango que fue de 0.85 veces a 0.99x. Esto refleja un adecuado control sobre las operaciones y prudencia a la hora de asumir nuevos riesgos. El menor apalancamiento de San Cristóbal (0.96x a sep'25) con relación a su grupo de aseguradoras comparables (1.47x a sep'25; última información de circulares públicas emitidas

Gráfico # 9 - Apalancamiento (Pas.T. / P.N.)

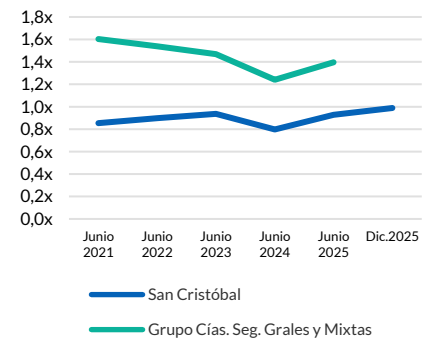
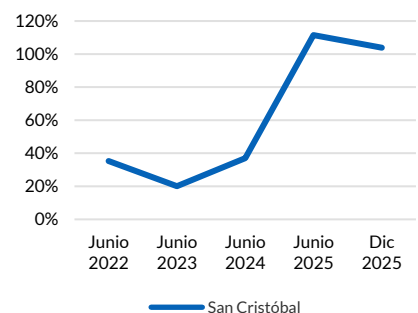


Gráfico # 10 - Suscripción de cuotas de capital como % de las pérdidas del balance estatutario



por S.S.N.) es notable y sostenido. En cuanto a la tendencia de este indicador, la misma puede considerarse levemente creciente, ya que ha fluctuado en un rango del 0.8x a 0.96x.

Otra medida muy importante acerca de la capitalización o el apalancamiento es el cumplimiento del requisito de capital regulatorio exigido por SSN. En este sentido, San Cristóbal presentó a jun'25 un superávit equivalente al 180% sobre su exigencia regulatoria. En el semestre concluido en dic'25, reportó un superávit de casi el 188% sobre el capital requerido.

Frente al grupo de compañías comparables registró a dic'25 un superávit igual a casi un 188%, superior al 171% registrado por el conjunto de aseguradoras patrimoniales y mixtas a ése mismo trimestre (última información de circulares públicas emitidas por S.S.N.).

Por último, también fueron considerados los esfuerzos realizados por la conducción de la compañía para desarrollar cálculos de adecuación de capital complementarios a los exigidos por la S.S.N. a fin de preservar su solvencia y anticipar posibles impactos adversos. En síntesis, FIX estima que la solvencia de la compañía se conservará en niveles saludables y le permitirá soportar sus planes de crecimiento a futuro. Asimismo, los recurrentes aportes o suscripción de capital realizados por los asegurados les otorga una cierta flexibilidad financiera adicional.

Reservas

En materia de cumplimiento en la constitución de reservas, el último informe del actuario independiente emitido a dic'25 dictamina que las siguientes cuatro reservas: Reserva de Riesgos en Curso, de Sinistros Ocurridos y no Reportados, Reserva Matemática y la Reserva Técnica por Insuficiencia de primas, se ajustan a la metodología de cálculo general establecida por la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Adicionalmente informamos que a dic'25 el nivel de reservas totales alcanzó a representar un 76.3% del pasivo total (frente al 77.5% un año atrás), un nivel muy estable con relación a periodos anteriores. Asimismo, medidas sobre la prima devengada retenida, las reservas por siniestros y compromisos técnicos representaron un 48.6% al cierre de este último semestre (frente al 47.5% registrado un año atrás).

Finalmente, de acuerdo con estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía registró al 31 de diciembre de 2025 unas 7.276 demandas judiciales (juicios y mediaciones), un 11% menos que un año atrás. Es una evolución positiva.

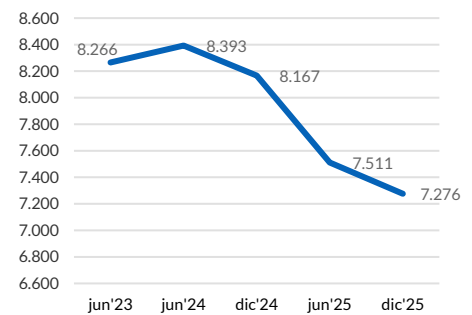
Otras Consideraciones

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Seguros incluyen principalmente el análisis de su estrategia y la incorporación de los factores ESG para la determinación de sus inversiones y la suscripción de las primas. Las compañías de seguros pueden verse expuestas en forma significativa a sectores expuestos a eventos climáticos extremos, por lo que se evalúa su diversificación por sector y zona geográfica. FIX evaluará la huella indirecta a partir de las inversiones y la participación en sectores con mayores emisiones relativas. De igual forma analizará la composición por sector, dentro de las suscripciones con foco en aquellos más expuestos a riesgos físicos y de transición y aquellos proyectos con impacto ambiental y/o social positivo. Adicionalmente, se evaluará la alineación con propósitos ESG a partir de los compromisos establecidos en PRI (Principios de Inversión Responsable), PSI (Principios para la Sostenibilidad en Seguros) u otros.

En cuanto al factor social, se analiza los niveles de rotación, ambiente laboral, políticas de diversidad, inclusión y género; programas de comunicación e impacto positivo en las comunidades, y políticas en torno a la seguridad y protección de datos personales. Por otro lado, se evaluará la gestión del riesgo reputacional, la protección de datos de terceros, el riesgo de cyber seguridad y las relaciones de largo plazo con los clientes. Se analizará si la entidad cuenta con "Productos verdes/sociales" como líneas que aseguren proyectos con impacto ambiental/social positivo (eficiencia energética, descarbonización, gestión de residuos, proyectos liderados por mujeres, etc), por lo tanto, se considerará la oferta de productos, el grado de alcance a distintos sectores de la sociedad.

Gráfico #11 - Cantidad de Juicios y Med. vigentes



Fuente: San Cristóbal S.M.S.G.

Respecto al Gobierno Corporativo, se evalúa la idoneidad, diversidad e independencia del directorio, la trayectoria de estabilidad de su estrategia, la composición accionaria y estructura de grupo, la robustez de los controles, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, su transparencia, y las prácticas anticorrupción, entre otros.

En el caso particular de San Cristóbal, este Grupo dispone de metas y una estrategia de sustentabilidad, las cuales integran las iniciativas principales de sus operaciones. Los pilares principales de dicha estrategia son los siguientes: facilitar soluciones de seguros que mejoren la vida de las personas, organizaciones y el planeta; gestionar las compañías del Grupo en forma alineada al desarrollo sostenible y desarrollar vínculos honestos y transparentes entre los colaboradores que lo integran.

Desde hace ya ocho oportunidades, San Cristóbal elabora y difunde su Reporte de Sustentabilidad, en el cual se refleja cómo se diseña la estrategia y se informan los impactos económicos, ambientales y sociales de las iniciativas o acciones llevadas a cabo. La última versión de dicho informe fue emitida para el período 2024/25. De dicho reporte pueden extraerse -en una apretada síntesis- muchas de las acciones y logros obtenidos en materia de sustentabilidad:

- \$21.408 millones invertidos en instrumentos corporativos del tipo SVS al 30 de junio de 2025, es decir inversiones en instrumentos de financiamiento sostenible, +2% con respecto al ejercicio anterior,
- Reducción del 18% en la exposición crediticia a inversiones en empresas que consumen energía fósil,
- Durante este mismo período, se implementaron dos líneas de crédito dirigidas a otras mutuales y cooperativas para capital de trabajo e inversión en bienes de capital,
- Se otorgaron ayudas económicas por \$ 316 millones,
- En cuanto a diversidad e inclusión, se implementó una aplicación destinada a facilitar la expresión de sus necesidades por parte de las personas con dificultades de comunicación y también se dictó una clase al personal del Grupo capacitando para interactuar con personas sordas o hipoacúsicas,
- En materia de desarrollo de los recursos humanos, el Grupo dio 34.905 horas de capacitación al personal, un 37% más que en el período anterior,
- Inclusión laboral: durante el último ejercicio y en alianza con Incluyem.com y con la U.T.N. se dieron 30 becas de capacitación a personas con discapacidad y se lanzó la primera edición de las prácticas de trabajo inclusivas,
- Con relación a la gestión ambiental responsable, en el último ejercicio fueron incorporados 3 vehículos híbridos, reemplazando a unidades nafteras,
- Se inició el recambio de equipos de aire acondicionado por otros equipos de menor consumo energético,
- También durante este último ejercicio, se amplió a 20 sitios el alcance la medición de la huella de carbono de la unidad de negocios de Seguros Generales,
- Economía Circular: en el período fueron enviados los vehículos con destrucción total a CESVI, para realizar un minucioso proceso que incluye descontaminación, desarme, clasificación, comercialización, reciclaje y disposición final. Las piezas que pueden ser recuperadas son identificadas con las obleas RUDAC lo que garantiza la trazabilidad en la venta de repuestos usados. Este procedimiento no solo genera empleo en los sectores de reutilización y reciclaje de piezas, sino que también proporciona a los usuarios acceso a repuestos originales de calidad a precios más competitivos, promoviendo activamente la economía circular,

Finalmente, y por tercer año consecutivo informamos que San Cristóbal desarrolló junto a otra organización un programa de restauración del Bosque Atlántico de Misiones, plantando más de 250 árboles nativos, además de otras acciones.

Anexo I

Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo - Reg. CNV N°9 en adelante FIX, reunido el día 8 de abril de 2026 resolvió **asignar** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo **AA(arg)** a **San Cristóbal Sociedad Mutual de Seguros Generales** con **Perspectiva 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 calificación de San Cristóbal SMSG se sustenta en las siguientes fortalezas crediticias: su fuerte posicionamiento de mercado y alto grado de atomización de sus asegurados, en sus satisfactorios niveles de solvencia y posibilidades de crecimiento y en una adecuada cartera de inversiones y niveles de cobertura de sus compromisos. Contrarrestando estas fortalezas crediticias se mencionan el desafío de sostener su actual desempeño operativo y lograr una menor concentración de líneas de negocios o ramos.

La perspectiva de la calificación es Estable debido a que se considera que las fortalezas y desafíos crediticios establecidos no es probable que cambien en un horizonte de corto a mediano plazo.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables intermedios al 31-12-25 auditados por Deloitte y Co., quién manifiesta que excepto por el hecho que los estados contables de algunas sociedades vinculadas han sido revisados por otros profesionales, nada llamó su atención que les hiciera pensar que los estados contables intermedios mencionados anteriormente de San Cristóbal Sociedad Mutual de Seguros Generales no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con el marco de información contable establecido por la SSN.

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 de carácter privado suministrada por el emisor:

- Balances generales auditados de la empresa (último ejercicio completo al 30-06-2025) disponibles en: <https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros>
- Estados contables trimestrales de S.C.S.M.S.G. (Formato SINENSUP) al 31-12-25
- Boletines estadísticos y circulares de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: <https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros>
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros>

Anexo II

Glosario

- Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.
- Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.
- Performance: desempeño.
- ROAA: Retorno sobre Activo Promedio.
- ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto Promedio.
- i.a.= Interanual.

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.