

**Seguros Generales  
Argentina  
Informe Anual**

**Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.**

**Calificación Nacional**

Tipo	Calificación
Fortaleza Financiera de Largo Plazo	AA-(arg)

**Perspectiva**

Estable

**Información Financiera**

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.	06/09	06/08
Activos (US\$ mill.)	34,8	31,1
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	14,3	12,8
Resultado Neto (US\$ mill.)	4,30	2,56
Primas Suscritas (US\$ mill.)	35,6	31,3
Costos de Op/PDR (%)	49,7	55,3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	21,0	25,4
Combined Ratio (%)	80,4	84,9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	310,5	311,1
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,43	1,28
ROAE	35,0	22,1
\$/US\$: a Jun'09: 3,7952 y Jun'08: 3,0242		

**Analistas**

Darío Logiodice  
+54 11 5235-8136  
[dario.logiodice@fitchratings.com](mailto:dario.logiodice@fitchratings.com)

Eduardo Sisti  
+54 11 5235-8131  
[eduardo.sisti@fitchratings.com](mailto:eduardo.sisti@fitchratings.com)

Ana Gavuzzo  
Fitch Argentina

**Evaluación**

- La calificación asignada a Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada (SC) se fundamenta en el favorable desempeño técnico histórico, sus adecuados indicadores de capitalización y su rol como complemento de los servicios financieros que el Banco Credicoop (BC) brinda a sus clientes. A su vez se tuvo en cuenta los ajustados indicadores de liquidez, la elevada exposición del patrimonio en el ramo incendios y la alta inversión de depósitos a plazo en el Banco Credicoop.
- A jun'09 los indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) se mostraron ascendentes y superiores a su promedio histórico. La creciente performance es el resultado del buen desempeño técnico que acumuló el 65% del resultado antes de impuestos.
- La menor siniestralidad del ejercicio y los mayores indicadores de eficiencia explican la mejora del ratio combinado (80,4%) que se ubicó por debajo de la media de sus competidores (93,7%).
- De tenerse en cuenta el valor de mercado de las acciones en cartera la rentabilidad de los activos financieros es inferior a la media de sus competidores.
- SC redujo su exposición a títulos públicos a lo largo del ejercicio, sin embargo la mayoría de los mismos están valuados a valor técnico y se mantendrán hasta su vencimiento reduciendo la liquidez de la entidad. Los indicadores de liquidez se muestran ajustados con relación a sus competidores.
- SC exhibe una tendencia descendente del endeudamiento producto de la mayor rentabilidad y la capitalización de sus resultados. Los indicadores de capitalización están por encima de la media de sus competidores.
- Entre los aspectos a seguir observando se encuentran: i) en el ramo automotor si bien la compañía asume sólo el 10% del riesgo suscripto, el ramo presentó un incremento en su litigiosidad (mediaciones), ii) se observa que el ramo incendio presenta una elevada exposición del patrimonio, y iii) es de interés seguir la evolución de sus resultados por inversiones y sus indicadores de liquidez.

**Soporte**

En virtud de su calidad de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de SC sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de utilidades. En tal sentido, se destaca no sólo la contribución de los asociados, sino también la capitalización recurrente de la mayor parte de las ganancias alcanzadas. Ambos factores se consideran positivos en tanto permiten a SC mantener un satisfactorio nivel patrimonial y reflejan, además, la continuidad del respaldo de sus socios.

**Perspectivas de la calificación**

Ante un significativo cambio en las condiciones del entorno que pudiera afectar negativamente la operatoria de la entidad o la de su principal socio, la calificación podría sufrir presión a la baja.

**Antecedentes**

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en seguros desde el año 1959. Con un 95,9% de su capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) se constituye como su principal socio.

## Perfil

### Antecedentes

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en la industria aseguradora desde el año 1959. En sus comienzos operaba exclusivamente en el rubro accidentes de trabajo, pero a partir de la integración con sus actuales socios (en 1985), desarrolló una nueva estrategia orientada a satisfacer las necesidades de cobertura de los mismos.

Con el 92.59% del capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía. BC ocupa un lugar importante en el sistema financiero argentino ya que ocupa la posición n°11 de acuerdo al ranking de activos.

### Management

En razón de la experiencia y antecedentes de quienes tienen a su cargo la conducción de SC y las eficiencias que se derivan de su estructura funcional, Fitch evalúa al management de la cooperativa en forma favorable. Los directivos en todas las áreas son profesionales con amplia trayectoria en el negocio, y cuentan con el apoyo y participación de BC en la toma de decisiones.

### Estrategia corporativa

La cooperativa basa su estrategia de gestión en: i) actuar como complemento de los servicios que brindan BC y otros socios comerciales, ii) desarrollar políticas comerciales y de gestión que apunten a sostener un equilibrado crecimiento, y iii) conservar una estricta política de selección de riesgos, con el fin de preservar la calidad de las suscripciones.

## Situación del ambiente operativo

### Requisitos regulatorios y situación del mercado<sup>1</sup>

A nivel global parecen haberse despejado las probabilidades de una profundización de la crisis registrada entre el 2S08 y el 1S09, aunque aún no existe un consenso generalizado respecto a la consistencia en la mejoría de algunos indicadores. Mientras que localmente, en opinión de Fitch la persistencia de críticos factores sociales y económicos (p.e. el aumento de la pobreza, el distorsivo esquema impositivo y de subsidios, la no credibilidad de las estadísticas oficiales y el deterioro de las cuentas fiscales entre otras) continuarán condicionando una firme recuperación de la actividad general. Por su parte, en relación a la industria aseguradora, Fitch espera que la misma conserve tasas de crecimiento positivas aunque por debajo del promedio registrado en los tres años precedentes. Positivamente, una consolidación en la recuperación del mercado financiero local reducirá la presión sobre la liquidez y solvencia a la que se vieron sometidas las compañías luego del fuerte stress financiero del 2S08. Además, se espera que continúen en forma gradual los aumentos tarifarios por efecto de la inflación y el progresivo aumento en la siniestralidad (Circ. 485<sup>2</sup>, a mar'09 los juicios alcanzaron a 135,9 miles, +2,6% respecto a dic'08).

Dentro del marco normativo, Fitch ha destacado anteriormente la actuación del regulador que por medio de una serie de resoluciones normó sobre la valuación de inversiones (títulos públicos, acciones, FCI y ON), de carácter optativo, para atenuar el impacto en los balances de la caída en los mercados financieros, especialmente en el 2S08. Si bien Fitch considera que la medida distorsiona temporalmente el valor real de los activos de las compañías y con ello los niveles de liquidez y solvencia, estas medidas también incorporaron adecuadas restricciones para regularizar las distorsiones temporarias (Res. 33.888: cronograma de amortización gradual de las diferencias podrá concretarse siempre y cuando se obtenga un aceptable desempeño técnico por ramos, de lo contrario la amortización se debe realizar íntegramente en sep'09). Por su parte, se mantiene

<sup>1</sup> [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) "El mercado asegurador argentino - Resultados y perspectivas 2009"

<sup>2</sup> No incluye Ramos de Vida Previsional, Seguros de Retiro y Riesgos del Trabajo.

la irresolución respecto al nuevo marco legal para la operatoria de riesgos del trabajo.

De acuerdo a datos de la SSN<sup>3</sup>, la producción acumulada total del período ene-ago'09 de la industria, a valores constantes, se incrementó en un 5,07% respecto al mismo período del 2008. Al respecto, los ramos de seguros patrimoniales y de vida evidencian un incremento del 13% y del 9% respectivamente, mientras que la producción de seguros de retiro disminuye significativamente (-74%) afectada sustancialmente por el cambio en el régimen de jubilaciones argentino sobre el ramo de retiro previsional.

#### Posición competitiva de la compañía

Por las características del tipo de negocios que explota (alta dependencia de la evolución del BC), las participaciones de mercado de SC son acotadas y estables dentro del sistema. Al último cierre anual, SC se ubicaba en el puesto número 35 del ranking de compañías de seguros generales entre 95 compañías, y registró un leve incremento en su participación de mercado por prima suscripta de 0,63% en jun'08 a 0,70% a jun'09.

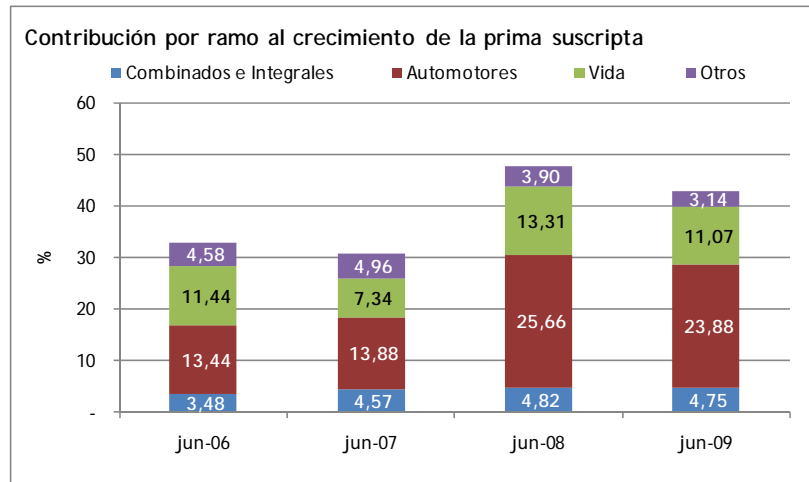
SC presenta una buena diversificación geográfica a través de la red de sucursales de comercialización de Banco Credicoop. En cuanto a participación por rubros, vale citar que SC presenta una mayor diversificación de ramos con relación a otras compañías con similar modelo de negocios (comercializa 11 de los 27 ramos posibles). La tabla a continuación muestra su posición en los principales ramos de su cartera en términos porcentuales de participación en la prima total y en la cantidad de compañías que operan en cada ramo.

Ramo	Jun'09			Jun'08		
	Ranking	Cant. Cñías	% s/ramo	Ranking	Cant. Cñías	% s/ramo
Total	35	95	0,70%	36	95	0,63%
Automotores	30	60	0,70%	30	61	0,61%
Vida	23	87	0,98%	27	89	0,88%
Combinados e Integrales	23	64	1,65%	22	62	1,61%
Otros riesgos	7	62	1,25%	6	63	1,04%
Incendio	29	70	0,28%	29	72	0,23%
Robo y Riesgos Similares	15	64	1,77%	12	63	2,39%
Técnico	24	62	0,49%	24	62	0,43%
Responsabilidad Civil	47	71	0,10%	47	71	0,08%
Transporte - Mercaderías	35	59	0,12%	34	56	0,12%
Accidentes Personales	58	86	0,05%	61	87	0,05%
Caución	59	66	0,01%	53	64	0,01%

#### Suscripción y otros pasivos

Al cierre de ejercicio, SC registró un crecimiento de la prima suscripta del 42,9% respecto del año anterior, producto del incremento en la suscripción de sus dos principales ramos, automotor y vida, sin embargo este último explica más de la mitad del crecimiento de la PDR (50,7%) dada la elevada cesión de riesgo que mantiene la entidad en el ramo automotor. La menor contribución al crecimiento de la producción de los principales ramos con respecto al año anterior es consecuencia de la desaceleración del crecimiento en la suscripción, especialmente en los productos del ramo de vida directamente relacionados con el menor crecimiento del crédito que tuvo lugar entre el último trimestre de 2008 y el primer semestre de 2009.

<sup>3</sup> Com. 2204, "Estimación de la Producción Mensual", SSN (30/09/2009).



- La producción bruta creció 43% a/a, impulsada por la suscripción de los ramos automotor y vida colectivo.
- Dada la elevada protección con reaseguro sobre el ramo automotor, el principal ramo generador de prima neta, es el de vida colectivo (42,8%).

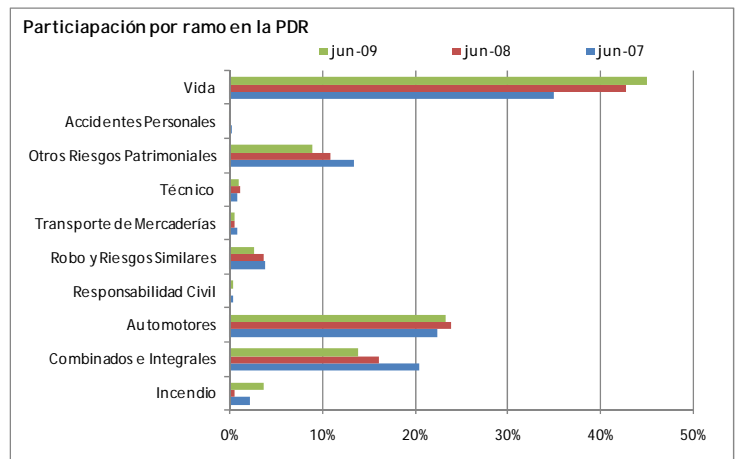
Dadas las condiciones generales del entorno y que el modelo de negocio de SC es complementario a la operatoria del BC, Fitch considera que la entidad continuará registrando tasas de crecimiento positivas en la suscripción aunque a tasas moderadas. No obstante, SC presenta mayores posibilidades de crecimiento que otras compañías de bancaseguros dada la poca penetración que aún tiene en la cartera de clientes del BC (10%).

**Operaciones y principales productos**

SC utiliza el canal de distribución y venta que le brinda la estructura del Banco Credicoop con aproximadamente 245 filiales distribuidas geográficamente en todo el territorio nacional, lo cual le permite lograr una adecuada diversificación geográfica y penetración en todo el país.

Las coberturas son diseñadas en función de las necesidades de los clientes del banco y son desarrolladas para su comercialización masiva a través del BC.

Como se mencionó anteriormente, SC presenta una adecuada diversificación por ramo. Sin embargo cabe mencionar que si bien se podría considerar elevada la participación en la producción del ramo automotor (51%) al considerar la prima bruta, la misma es sustancialmente menor (23,3%) al considerar como variable la prima devengada retenida (PDR) como consecuencia de la política de reaseguro de la compañía en dicho ramo. Por otro lado, adquiere mayor importancia el ramo de vida colectivo que representa 42,8% del total de la PDR.



**Performance operativa**

A Jun'09 SC alcanzó una utilidad neta de \$16,3 millones, un 110,4% superior al registro del cierre de 2008. El sustancial aumento del resultado fue producto de una marcada mejora el resultado técnico, el cual representó el 65% de la utilidad y a la mayor rentabilidad obtenido de su cartera de activos financieros, aunque caben algunas salvedades mencionadas más adelante en el informe.

Se destaca el favorable desempeño histórico de SC en términos de resultados y la baja volatilidad de los mismos en relación a su grupo de consideración. La

cooperativa ha registrado márgenes positivos desde el ejercicio 1998, demostrando su capacidad para generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria. Los indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) estuvieron por encima de los registros del ejercicio anterior, observándose una tendencia ascendente en los mismos.

Los índices de siniestralidad (bruta y neta) son inferiores a los valores de jun'08 como resultado de un mayor incremento en el primaje con relación al pago de siniestros. En este sentido, cabe destacar la menor siniestralidad registrada en incendios y en menor medida del ramo de combinados e integrales. Ambos ratios están por debajo de la media de su grupo de referencia (siniestralidad neta: 43,5% y siniestralidad bruta: 45%)

- El ROAA y ROAE mejoran producto del buen resultado operativo.
- Baja la siniestralidad neta como consecuencia de un mayor incremento relativo en el primaje.
- El ratio de costos de operación netos / PDR muestra una tendencia descendente debido a la explotación de mayores economías de escala.
- Aumentan las mediaciones del ramo automotor.

La relativamente acotada estructura y el crecimiento de la producción, le han permitido a SC explotar mayores economías de escala y mantener adecuados indicadores de eficiencia, en línea con los niveles observados para sus competidores. El ratio de costos de operación netos/PDR (49,7%) consolidó la tendencia descendente observada en períodos previos, levemente por encima de la media de sus competidores (45,5%).

El desempeño operativo de SC resulta satisfactorio para el modelo de negocio que lleva a cabo. La continua mejora en el resultado técnico a lo largo de los últimos cuatro ejercicios, se ha visto reflejada en el ratio combinado (80,4%), cuyo registro estuvo en un nivel cercano al mínimo histórico y por debajo de la media de sus competidores (93,7%), como consecuencia de que los indicadores de siniestralidad descendieron y los ratios de eficiencia mejoraron.

Sin considerar la apropiación de los resultados financieros, todos los ramos presentaron resultados técnicos positivos a excepción de combinado familiar e integrales y el ramo automotor, en ambos casos el deterioro de los resultados estuvo dado por los mayores costos operativos imputados a la operación de dichos ramos, asimismo no se espera un mayor deterioro de los indicadores de eficiencia de los mencionados segmentos.

Ratios a Jun'09	Automotor		Vida		Combinados e integrales		Otros riesgos patrimoniales		Incendio	
	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado
% retención	19%	96%	75%	91%	44%	83%	100%	86%	53%	29%
Sin Bruta	54%	67%	17%	26%	50%	37%	9%	17%	17%	59%
Sin Neta	51%	67%	7%	24%	39%	37%	9%	13%	6%	39%
G Adq	25%	22%	16%	29%	33%	33%	48%	63%	35%	14%
G Adm	18%	22%	18%	31%	28%	22%	17%	21%	12%	11%
Costos Netos	87%	45%	39%	65%	87%	60%	65%	97%	58%	45%
Combinado	138%	112%	47%	89%	126%	97%	74%	109%	65%	84%

#### Reaseguros

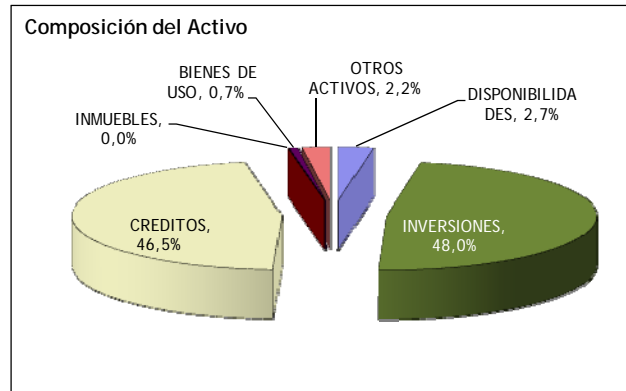
La participación de los reaseguros se infiere razonable, dada su estructura de capital y riesgos suscriptos. Los contratos de reaseguros se mantienen con las reaseguradoras Hannover Re (IFS: A+ con perspectiva negativa) y Scor Re Co. (IFS: A con perspectiva estable), con buenas calificaciones de riesgo en la escala internacional y satisfactoria capacidad de pago. Los contratos de reaseguro son del tipo de cuota parte para todos los ramos, a los que se adicionan contratos por exceso de pérdida en los ramos automotor. La mayor exposición la presenta en el ramo incendio en el cual el riesgo que asume la compañía representa el 10,5% del patrimonio (PN), lo cual es considerado elevado para Fitch. En el resto de los ramos este indicador no supera el 6%. Con respecto a los mayores riesgos, todos tienen reaseguros facultativos por el 99%.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía mantiene en su cartera judicial 1.055 juicios y mediaciones, lo cual representa un incremento de 329 casos respecto de jun'08, consecuencia de un incremento en de mediaciones del ramo automotor.

## Administración de activos

### Composición del activo

El activo de SC mantiene su composición habitual de 45/45 de activos líquidos y premios por cobrar. La elevada participación de los premios por cobrar en el activo, en relación con sus competidores se debe a la política de la compañía de financiar a diferentes plazos el pago de las pólizas a sus asegurados, lo cual le permite obtener un recargo financiero sobre la prima que se contabiliza en el resultado financiero.

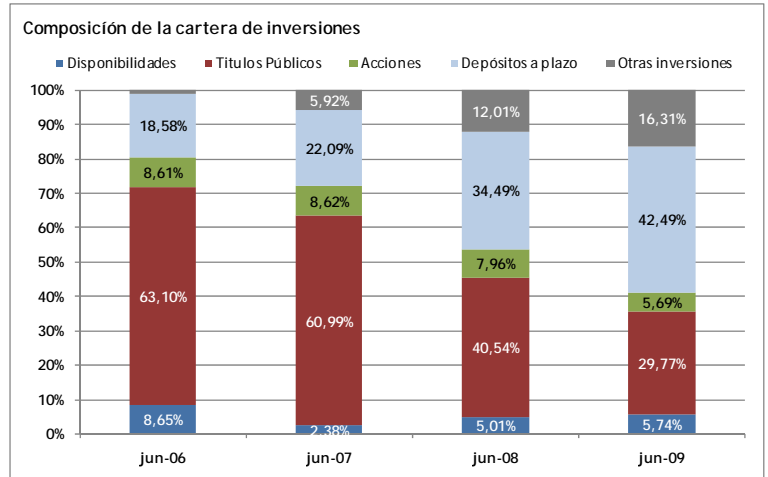


### Inversiones

La política de inversiones de la compañía se ha operado históricamente bajo criterios de prudencia y bajo supervisión y asistencia del banco Credicoop. Esto se ha visto reflejado en los últimos cuatro períodos en los cuales la entidad ha reducido gradualmente su exposición en títulos públicos, diversificando su cartera hacia instrumento de menor riesgo y mayor liquidez.

- Tendencia descendente en la exposición a títulos públicos.
- De tenerse en cuenta la diferencia de valuación en acciones el ratio ingresos financieros / PD sería de 1,77%.
- La imposibilidad de transar en el mercado gran parte de los títulos públicos en cartera, afecta el ratio de activos líquidos / (Reservas + Oblig. Con Asegurados) (1,07X)

La cartera de inversiones, a jun'09 presenta un mayor posicionamiento en depósitos a plazo, colocados el 52% en el banco Credicoop y el restante 48% en letras y notas del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Si bien el Banco Credicoop es el principal socio



cooperativista de la entidad, Fitch considera que la inversión en depósitos a plazo está altamente concentrada en el riesgo del banco.

La exposición a títulos públicos se redujo sustancialmente respecto de jun'08 (29,7% vs 40,5%). Cabe mencionar aquí que SC ha optado por valorar a valor técnico (por Res. 33.769 de SSN) siete de sus nueve títulos públicos en cartera lo que implica que ha de mantenerlos hasta su vencimiento asumiendo en este caso sólo el riesgo de crédito que tienen los títulos soberanos argentinos y reduciendo la liquidez real de la compañía. La diferencia entre el valor técnico de los títulos y su valor de mercado al 30 de junio de 2009 alcanzaba a \$2,19 millones (4,02% del patrimonio).

La posición en renta variable representa el 5,7% del total invertido (6,4% del patrimonio) es acotada aunque expone parte del activo a la volatilidad del

mercado. Sin embargo, la participación real (a valor de mercado) de la posición en acciones en el total de la cartera es inferior (3,5%). En este sentido, SC optó por hacer uso de la opción que otorgaba la Res. 33.769 de la SSN de contabilizar las acciones a precios de 30/06/2008 y reflejar la diferencia de cotización en una cuenta regularizadora que acumuló a jun'09 \$1,68 mill (3,1% del PN) y que se irá amortizando gradualmente (actualmente tiene el 12,5% amortizado). La SSN ha establecido un mecanismo gradual de amortización de las diferencias de valuación en acciones y FCI a través de la Res. N° 33.888, condicionado a la obtención de aceptables resultados técnicos por ramos. El resto de la cartera está diversificada entre fideicomisos financieros (16,3% de la cartera) y disponibilidades (5,7%).

El ratio de ingresos financieros / PD si bien refleja una mejora respecto a jun'08, se debe tener en cuenta la distorsión que provoca sobre el ratio la utilización de la Res. 33.769. De tenerse en cuenta el valor de mercado de las acciones en cartera el indicador sería de 1,77%, inferior a la media de su grupo de referencia (7,6%).

En cuanto a los indicadores de liquidez, teniendo en cuenta la imposibilidad de transar gran parte de los títulos públicos en cartera mencionado anteriormente, la cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingente, sería de 1,07X, ajustado con relación a la media de su *peer group* (1,2X). La rotación de cuentas por cobrar (165 días) es elevada teniendo en cuenta el modelo de negocio que ejecuta, aunque se muestra en niveles similares a los del año precedente.

•Adecuados niveles de capitalización, superiores a la media de sus competidores.

### Capital

En virtud de su calidad de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de SC sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de utilidades. En tal sentido, se destaca la capitalización recurrente de la mayor parte de las ganancias alcanzadas, lo cual se considera positivo en tanto permite a SC mantener un satisfactorio nivel patrimonial.

SC exhibe condiciones de apalancamiento estable e inferior a la media de compañías de seguros generales (3,5X) y de sus competidores (2,8X), consecuencia de la mayor rentabilidad que mostró la compañía en el ejercicio.

### Reservas

Las reservas de siniestros cumplen con los lineamientos normativos vigentes y exceden, en algunos casos, la exigencia mínima. La relación reservas / PDR se encuentra en el 79,9% en línea con lo observado para la media de las compañías comparables (73,4%) que reservan una proporción menor.

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.



## Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., realizado el 11 de Noviembre de 2009, confirma la calificación de fortaleza financiera de **Segurcoop Compañía de Seguros Ltda.** en la **Categoría AA-(arg)** 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 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 "-" se añaden a una calificación para darle 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 asignada a **Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada (SC)** se fundamenta en el favorable desempeño técnico histórico, sus adecuados indicadores de capitalización y su rol como complemento de los servicios financieros que el **Banco Credicoop (BC)** brinda a sus clientes. A su vez se tuvo en cuenta los ajustados indicadores de liquides, la elevada exposición del patrimonio en el ramo incendios y la alta inversión de depósitos a plazo en el **Banco Credicoop**.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables auditados al 30.06.2009, por **Amigo, Valentini y Cía. S.R.L.**, que manifiesta que los mismos surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con las normas legales, normas de contabilidad y plan de cuentas establecidos por la Superintendencia de Seguros de la Nación.

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía de seguros, por lo que se debe aplicar una categoría distinta a E.

Fuentes de información: balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2009), estados contables intermedios (último 31.03.2009), estado de capitales mínimos, estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros liquidados a pagar, información relevante del grupo, boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) y Reglamento General de la actividad aseguradora.

De acuerdo a la metodología implementada para determinar la calificación de la capacidad de pago de reclamos de **Segurcoop**, Fitch Argentina ha tenido en cuenta los siguientes aspectos: i) perfil de la compañía, ii) ambiente operativo, iii) suscripción y otros pasivos, iv) administración de activos y v) accionistas.

Ana Gavuzzo  
Fitch Argentina

**Anexos**

**Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada**  
(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-09	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05
Activos Liquidos	61,41	42,29	33,92	23,99	16,55
Depósitos	29,62	16,70	8,30	6,53	5,13
Valores Negociables	21,78	20,51	23,61	17,21	11,41
Privados	-	-	-	-	6,58
Públicos	18,28	17,14	20,69	15,14	2,25
Acciones	3,50	3,37	2,92	2,07	2,58
Otros	10,02	5,08	2,01	0,26	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	59,62	41,64	28,89	22,17	17,40
Cuentas con Reaseguradores	0,01	0,02	-	-	0,55
Inmuebles y Activo Fijo	0,88	0,90	0,82	0,85	0,74
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,50	5,75	5,56	4,87	2,35
Otros Activos	4,73	3,51	2,05	6,40	5,95
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	4,73	3,51	2,05	6,40	5,95
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>132,16</b>	<b>94,11</b>	<b>71,25</b>	<b>58,29</b>	<b>43,53</b>
Obligaciones con Asegurados	22,02	17,30	13,58	9,80	5,96
Por Siniestros	20,02	14,78	11,68	8,36	5,21
IBNR	2,00	2,52	1,90	1,44	0,75
Compromisos Técnicos	21,07	15,70	10,58	8,09	6,47
Matemáticas	1,04	1,00	0,47	0,38	0,23
De Riesgo en Curso	18,56	13,50	9,62	7,61	5,66
Otras	1,47	1,20	0,49	0,10	0,58
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	6,16	4,98	4,58	5,43	3,75
Cuentas por Pagar	17,32	12,41	8,14	8,32	5,38
Otros Pasivos	11,16	5,04	2,94	1,11	-
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>77,74</b>	<b>55,43</b>	<b>39,83</b>	<b>32,75</b>	<b>21,56</b>
Capital Pagado	28,69	22,88	18,27	15,47	14,71
Reservas	9,42	8,06	7,02	6,36	5,92
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	16,30	7,75	6,14	3,71	1,34
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>54,42</b>	<b>38,68</b>	<b>31,42</b>	<b>25,54</b>	<b>21,97</b>

**Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada**

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-09	Jun-08	Jun-07	Jun-06	Jun-05
Primas Suscritas	135,039	94,546	64,024	48,956	36,814
Primas Devengadas	129,663	89,433	61,534	47,334	34,827
Prima Cedida	75,708	53,634	36,913	28,315	22,473
Prima Devengada Retenida	53,954	35,798	24,621	19,019	12,354
Siniestros Pagados	47,052	32,804	21,647	17,038	13,017
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	39,394	27,067	18,117	12,755	10,321
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,023	0,076	0,072	1,568	(0,001)
Reservas de Siniestros Netas	3,716	3,412	3,737	3,834	1,045
Siniestros Incurridos Netos	11,351	9,073	7,195	6,549	3,741
Gastos de Adquisición	32,131	23,920	16,537	13,492	10,356
Gastos de Administración	18,970	13,340	9,058	7,387	5,678
Gastos a Cargo de Reaseguradores	24,265	17,458	11,533	8,555	6,660
Costos de Operación Netos	26,836	19,802	14,061	12,324	9,374
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(5,185)	(1,511)	(0,968)	0,085	(0,046)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>10,581</b>	<b>5,413</b>	<b>2,396</b>	<b>0,232</b>	<b>(0,807)</b>
Ingresos Financieros	8,795	4,946	6,204	4,857	2,624
Gastos Financieros	4,061	2,991	3,265	1,483	1,100
Otros	0,989	0,380	0,802	0,105	0,118
Resultado Financiero	5,723	2,335	3,740	3,479	1,642
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>16,304</b>	<b>7,748</b>	<b>6,136</b>	<b>3,710</b>	<b>0,835</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>16,304</b>	<b>7,748</b>	<b>6,136</b>	<b>3,710</b>	<b>1,335</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	41,61	40,03	40,01	40,18	35,47
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	39,15	40,49	41,25	44,09	40,38
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	21,04	25,35	29,22	34,43	30,28
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	24,78	26,75	26,87	28,50	29,74
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	14,63	14,92	14,72	15,61	16,30
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	49,74	55,31	57,11	64,80	75,88
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	19,61	15,12	9,73	1,22	(6,53)
Combined Ratio (%)	80,39	84,88	90,27	98,78	106,53
Operating Ratio (%)	76,74	82,69	85,49	91,66	102,16
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,65	2,19	4,77	7,13	4,38
ROA (%)	14,41	9,37	9,47	7,29	3,27
ROE (%)	35,02	22,10	21,55	15,62	6,24
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,43	1,43	1,27	1,28	0,98
Reservas/Pasivo (veces)	0,55	0,60	0,61	0,55	0,58
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	79,87	92,17	98,15	94,06	100,61
Primas/Patrimonio (veces)	0,99	0,93	0,78	0,74	0,56
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	310,53	311,06	280,13	532,61	505,87
Patrimonio/Activo (%)	41,18	41,10	44,10	43,81	50,48
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,43	1,28	1,40	1,34	1,33
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,43	1,28	1,40	1,34	1,33
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,79	0,76	0,85	0,73	0,77
Inmuebles/Activo Total (%)	0,66	0,96	1,16	1,46	1,69
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	165,54	167,62	169,04	168,65	179,84