

**Seguros Generales  
Argentina  
Informe Trimestral**

**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.	03/10	03/09
Activos (US\$ mill.)	41,0	32,9
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	18,3	13,7
Resultado Neto (US\$ mill.)	4,45	3,39
Primas Suscritas (US\$ mill.)	29,8	26,8
Costos de Op/PDR (%)	57,8	49,7
Siniestralidad Neta/PDR (%)	24,9	18,8
Combined Ratio (%)	83,1	77,4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	376,3	312,5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,59	1,39
ROAE	36,7	37,6

\$/US\$: a Mar'10: 3,8763 y Mar'09: 3,7135

**Informes Relacionados**

- Insurance Rating Methodology, 29 Dec. 2009
- Metodología registrada con la CNV

**Analistas**

Juan Vitali  
+54 11 5235-8134  
[juan.vitali@fitchratings.com](mailto:juan.vitali@fitchratings.com)

Darío Logiodice  
+54 11 5235-8136  
[dario.logiodice@fitchratings.com](mailto:dario.logiodice@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 indicadores de liquidez, la elevada exposición del patrimonio en el ramo incendios y la alta inversión de depósitos a plazo en el BC.
- La rentabilidad de la entidad (ROAA: 15.8%) se mantiene en línea con lo observado en Dic'08, y es superior al promedio de su grupo de referencia (4.6%).
- La siniestralidad neta aumentó considerablemente en el último año (24.9% a Mar'10 vs 18.8% a Mar'09) básicamente debido al aumento de reservas de siniestros netas en el ramo Automotores. No obstante, el desempeño operativo de SC resulta satisfactorio y de menor volatilidad que sus competidores.
- El ratio de **ingresos financieros / PD** (7.8%) sigue por encima del promedio del ejercicio anterior (3.76%), reflejando un rendimiento de las inversiones superior a la media de su grupo de referencia (6.3%). La mejora en el indicador se sustentó en los crecientes ingresos por intereses de inversiones, recargos financieros y la recuperación de las cotizaciones de los títulos públicos que se reflejaron en las ganancias por tenencias. De amortizarse completamente la diferencia de valuación en acciones, el indicador sería de 7,1%, que aún puede considerarse razonable. La exposición a títulos públicos se mantuvo estable en los niveles de Jun'09.
- SC exhibe condiciones de apalancamiento estables e inferiores a la media de sus competidores (2,7X), consecuencia de la capitalización de los buenos resultados logrados durante el ejercicio anterior, y la acumulación de resultados no asignados del ejercicio actual.
- Entre los aspectos a seguir observando se encuentran: i) el incremento en la litigiosidad del ramo automotor, ii) la elevada exposición del patrimonio por evento en el ramo incendios.

**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 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 97,75% de su capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) se constituye como su principal socio.

## Perfil

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en la industria aseguradora desde el año 1959. Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía con el 97,75% del capital cooperativo.

SC presenta una buena diversificación geográfica a través de la red de sucursales de comercialización de Banco Credicoop. En cuanto a su cartera de pólizas muestra una adecuada diversificación por ramos. 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. A Mar'10, SC se ubicaba en el puesto 54 del mercado de seguros (con el 0.47% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (177 compañías).

## Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

Para abr'10, el crecimiento de la producción bruta de los últimos 12 meses (may'09-abr'10) presenta un aumento del 6,6%; este porcentaje significa que se conserva la tendencia a la baja que se viene registrando en el ritmo de suscripción real (+7,4% en abr'09 y +11,5% en abr'08). Esta evolución se encuentra alineada a la contracción macroeconómica de 2009, aunque empezó a mostrar signos de recuperación a partir del 4T09 y en el 1T10. Dicha mejora se refleja en la comparación de la tasas de variación del primer cuatrimestre calendario (ene-abr'09: +5.1% vs. ene-abr'10: +13%). Por su parte, se mantiene estable la dinámica de crecimiento interanual de los ramos de seguros patrimoniales: +10,6% y de vida: +13,1% -importante aumento en el 1T10- (Fuente: Com. SSN n° 2462). A mar'10, el resultado técnico de la industria permanece en negativo y continúa la presión de la elevada siniestralidad y de los aumentos de costos. Favorablemente, se observa el efecto de ajuste de precio entre las compañías de riesgos del trabajo -que ayudó a acotar la negativa tendencia del resultado operativo registrado a dic'09; y persiste la buena evolución del retorno de las inversiones (ingreso financiero neto/prima devengada: 18%). Por su parte, también persisten estables los indicadores de capitalización y liquidez sistémica.

Los principales riesgos que enfrentan las compañías de la industria son: i) los efectos de la inflación en el balance y sobre reservas, costos de estructura, valuación de las inversiones, tasas de reaseguros, etc., ii) la elevada litigiosidad, y iii) la elevada siniestralidad.

Por su parte, se destaca la convocatoria efectuada por el ente regulador (Res. SSN 35.058) destinada a generar un marco de análisis y discusión en relación a: i) el esquema de requerimientos de capitales y liquidez, y ii) pautas de gobierno corporativo, tendientes al alineamiento de la regulación local con prácticas internacionales.

## Suscripción y otros pasivos

A Mar'10 SC registró un crecimiento de la **prima suscripta** del 16% respecto de igual periodo del año anterior, producto del incremento en la suscripción del ramo automotor. Sin embargo, se mantuvo la tendencia observada en el primer semestre del ejercicio de un menor ritmo de crecimiento en la producción (en el último ejercicio, el crecimiento interanual promedio fue de 45.17%). En este sentido, Fitch considera que la entidad continuará registrando tasas de crecimiento positivas en la suscripción acorde a la evolución de la actividad del Banco y las mejores perspectivas de la economía.

A Mar'10 SC alcanzó una **utilidad neta** de \$17,3 millones, siendo un 37% superior al obtenido en Mar'09, impulsado principalmente por la recuperación del resultado financiero (que fue 152% mayor al valor obtenido un año atrás). A la fecha analizada, el peso del Resultado Financiero sobre la Utilidad neta fue mayor a la contribución del resultado técnico (representando el 54% y el 46% del resultado neto respectivamente).

9 meses	mar'10	mar'09	mar'08
Siniestralidad %	60,7	59,6	56,3
Eficiencia %	48,6	48,3	42,6
Ratio Combinado %	105,1	103,4	98,2
Ratio Operativo %	86,5	85,7	87,2
ROA %	3,7	3,0	3,2
PN/Activos %	19,1	18,4	19,5
Liquidez (veces)	1,1	1,1	1,1

Fuente: Fitch en base a SSN.

- La rentabilidad de la entidad (ROAA: 15.8%) se mantiene estable, y superior al promedio de los últimos tres ejercicios (10,4%).
- Los indicadores de eficiencia se vieron afectados negativamente por el menor crecimiento del primaje.
- Aumentan las mediaciones del ramo automotor.

La **rentabilidad** de la entidad (ROAA: 15.8%) se mantiene en línea con lo observado un año atrás, y es superior al promedio de los últimos cinco ejercicios (9,05%). En este sentido, SC ha registrado un salto en sus indicadores de rentabilidad durante el último ejercicio (ROAA promedio del ejercicio anterior del 17% vs 6.8% de promedio en el ejercicio finalizado en Jun'08) alcanzando valores superiores a los de su grupo de referencia (4.6%) como consecuencia de la mayor preponderancia del ramo de vida colectivo en la generación de beneficios de la cooperativa. Fitch estima que en el corto y mediano plazo, de no mediar eventos de severidad, SC continuará registrando niveles de rentabilidad similares a los actuales y a los observados durante el ejercicio 2008 - 2009. El mismo patrón es observable al considerar el ROAE (36.7%), el cual es levemente inferior al valor de Mar'09 (37.3%), sin embargo, es superior al promedio de los últimos cinco ejercicios (19%).

La **siniestralidad neta** aumentó considerablemente en el último año (24.9% a Mar'10 vs 18.8% a Mar'09), aunque se redujo con respecto al valor observado en Dic'09 (26.4%) donde se dio un aumento de reservas de siniestros netas (principalmente en el ramo Automotores). Sin embargo, vale la pena destacar que estos valores se mantienen por debajo del promedio del mercado de seguros generales (53%)

Asimismo, cabe mencionar que SC realizó, bajo un criterio prudencial, reservas adicionales por compromisos técnicos (en exceso de las requeridas por normativa) que impactaron reduciendo el flujo neto de ingreso (PDR), por lo que los indicadores serían inferiores.

Los indicadores de **eficiencia** se vieron afectados negativamente por el menor crecimiento del primaje en el ejercicio actual. Dado que los costos mantuvieron la tendencia de crecimiento anual observada en períodos anteriores, el menor ritmo de generación de prima impactaron directamente en un mayor ratio de costos de operación netos / PDR (57.8%), superior a lo observado para entidades comparables (55,7%).

Lo mencionado en el párrafo anterior implicó que el ratio combinado estuviera por encima del valor a Mar'09 (77.4% vs 83% a Mar'10). No obstante, el **desempeño operativo** de SC resulta satisfactorio y de menor volatilidad que su grupo de referencia (combinado: 100.4%).

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, Scor Re Co. y R+V Re, 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 Otros riesgos en el cual el riesgo que asume la compañía representa el 4.52% del patrimonio (PN), lo cual es considerado adecuado. 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 1.414 juicios y mediaciones, lo cual representa un incremento de 109 casos respecto de Dic'09, consecuencia de un incremento en las mediaciones del ramo automotor.

### **Administración de activos**

El **activo** de SC en el ejercicio actual siguió con la tendencia de aumentar la proporción de activos líquidos con respecto a premios a cobrar (52.8% vs 40.2% respectivamente sobre el total de activos), variando la composición 45/45 observada los últimos tres años. La elevada participación de los premios por cobrar en el activo se debe a la política de la compañía de financiar a diferentes plazos el pago de las pólizas a sus asegurados, lo cual le provee de una fuente adicional de ingresos financieros.

La política de inversiones de la compañía se ejecuta bajo supervisión y asistencia del banco Credicoop. La **cartera de inversiones**, a Mar'10 presenta una mayor inversión en depósitos a plazo y títulos del BCRA (47% del total de cartera vs 38% a Mar'09), de los cuales la totalidad de los depósitos está colocado en el banco Credicoop (20% de la cartera total). Si bien el Banco Credicoop es el principal socio cooperativista de la entidad y posee una buena calificación nacional (reflejando su fortaleza financiera), Fitch considera que la inversión en depósitos a plazo está concentrada en el riesgo del banco.

- Tendencia descendente en la exposición a títulos públicos.
- El rendimiento de la cartera de inversiones es creciente, fundamentado en los mayores resultados por tenencias, recargos financieros e intereses.
- La liquidez de la entidad es adecuada y superiores a los niveles de entidades comparables.

La exposición a **títulos públicos** (28,7%) se ubicó por debajo de lo observado a Mar'09 (32.3%) y presenta una tendencia decreciente en los últimos 3 años (a Dic'06, la proporción de títulos públicos sobre el total de inversiones fue de 59%). Si bien SC posee un título público en cartera valuado a valor técnico (BODEN 2012) ya que ha de mantenerlo hasta su vencimiento (lo cual reduciría la liquidez real de la compañía), la diferencia de cotización con el valor de mercado a Mar'10 es despreciable (0.1% del valor técnico) y no influiría en el análisis.

La posición en **renta variable** representa el 12% del total invertido (14.3% del patrimonio). Si bien expone parte del activo a la volatilidad del mercado, el peso relativo de las acciones en el total de la cartera presenta una tendencia decreciente en los últimos dos años (a Dic'07, la proporción era del 21% del total de inversiones). La cuenta regularizadora que amortiza la diferencia de cotización no contabilizada durante jun-dic'08, acumuló a Mar'10 \$0.5 millón (0,8% del PN) y se irá amortizando gradualmente condicionado a la obtención de aceptables resultados técnicos por ramos. El resto de la cartera está diversificada entre fideicomisos financieros (9.9% de la cartera), FCI (0.7%) y ON (1,7%).

El ratio de **ingresos financieros / PD** (7.8%) presenta una tendencia descendente en el ejercicio actual, pero sigue por encima del promedio del ejercicio anterior (3.76%), reflejando un rendimiento de las inversiones superior a la media de su grupo de referencia (6.3%) aunque levemente por debajo del mercado de seguros generales (8,2%). La mejora en el indicador se sustentó en los crecientes ingresos por intereses de inversiones, recargos financieros y la recuperación de las cotizaciones de los títulos públicos. De amortizarse completamente la diferencia de valuación en acciones, el indicador sería de 7,1%, que aún puede considerarse razonable.

Los indicadores de **liquidez** son adecuados y superiores a los niveles de entidades comparables. La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes aumentó levemente en comparación a Mar'09 (1.4X vs 1.6X en Mar'10), ubicándose por encima de su *peer group* (1,1X). A Mar'10, la diferencia de cotización entre los títulos públicos valuados a valor técnico y a valor de mercado prácticamente no alteraría el ratio mencionado previamente. La rotación de cuentas por cobrar (152 días) es elevada dada la política de la entidad de financiar las pólizas de los asegurados a distintos plazos, aunque se muestra por debajo del promedio de los últimos tres años (160 días).

### 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 las ganancias alcanzadas (esto se da por política de la empresa), lo cual se considera positivo en tanto permite a SC mantener un satisfactorio nivel patrimonial (en el 1er semestre del ejercicio, se destinó el 100% de los resultados acumulados al finalizar el ejercicio anterior a suscripción de capital y reservas). De esta forma, SC exhibe condiciones de apalancamiento adecuadas (1,24X) e inferior a la media de compañías de seguros generales (3,5X) y de sus competidores (2,7X).

Las **reservas** de siniestros cumplen con los lineamientos normativos vigentes. La relación reservas / PDR se encuentra en el 84,9%, superior a la media de su grupo de referencia (65,9%) y a la media del mercado de seguros generales (82,2%).

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO , Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con 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 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

## Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., realizado el 11 de Agosto de 2010, 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 indicadores de liquidez, la elevada exposición del patrimonio en el ramo incendios y la alta inversión de depósitos a plazo en el BC.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 31.03.2010, con alcance de revisión limitada por Amigo, Valentini y Cía. S.R.L., que debido al carácter de revisión limitada no manifiesta opinión sobre los estados contables bajo examen.

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 31.03.2010), 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 11/11/2009 y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis.

Ana Gavuzzo  
Fitch Argentina

**Anexos**

**Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada**

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-10	Mar-09	Jun-09	Jun-08	Jun-07
Activos Liquidos	83,92	56,00	61,41	42,29	33,92
Depósitos	43,41	26,31	29,62	16,70	8,30
Valores Negociables	32,24	21,43	21,78	20,51	23,61
Privados	1,98	-	-	-	-
Públicos	24,01	18,22	18,28	17,14	20,69
Acciones	6,25	3,20	3,50	3,37	2,92
Otros	8,27	8,26	10,02	5,08	2,01
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	63,87	55,33	59,62	41,64	28,89
Cuentas con Reaseguradores	1,20	-	0,01	0,02	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,82	0,87	0,88	0,90	0,82
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	3,87	5,22	5,50	5,75	5,56
Otros Activos	5,33	5,02	4,73	3,51	2,05
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	5,33	5,02	4,73	3,51	2,05
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>159,01</b>	<b>122,44</b>	<b>132,16</b>	<b>94,11</b>	<b>71,25</b>
Obligaciones con Asegurados	29,32	19,62	22,02	17,30	13,58
Por Siniestros	26,97	16,84	20,02	14,78	11,68
IBNR	2,35	2,78	2,00	2,52	1,90
Compromisos Técnicos	23,37	20,70	21,07	15,70	10,58
Matemáticas	1,20	1,01	1,04	1,00	0,47
De Riesgo en Curso	22,17	18,04	18,56	13,50	9,62
Otras	-	1,65	1,47	1,20	0,49
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	2,29	5,98	6,16	4,98	4,58
Cuentas por Pagar	19,18	16,23	17,32	12,41	8,14
Otros Pasivos	14,00	9,15	11,16	5,04	2,94
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>88,17</b>	<b>71,68</b>	<b>77,74</b>	<b>55,43</b>	<b>39,83</b>
Capital Pagado	37,00	28,69	28,69	22,88	18,27
Reservas	16,59	9,47	9,42	8,06	7,02
Superavit no realizado					
Revaluación de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	17,26	12,60	16,30	7,75	6,14
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>70,84</b>	<b>50,76</b>	<b>54,42</b>	<b>38,68</b>	<b>31,42</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-10	Mar-09	Jun-09	Jun-08	Jun-07
Primas Suscritas	115,61	99,64	135,04	94,55	64,02
Primas Devengadas	113,30	94,64	129,66	89,43	61,53
Prima Cedida	66,75	55,27	75,71	53,63	36,91
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>46,55</b>	<b>39,36</b>	<b>53,95</b>	<b>35,80</b>	<b>24,62</b>
Siniestros Pagados	46,43	34,59	47,05	32,80	21,65
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	39,45	28,89	39,39	27,07	18,12
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,03	0,02	0,02	0,08	0,07
Reservas de Siniestros Netas	4,63	1,72	3,72	3,41	3,74
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>11,58</b>	<b>7,40</b>	<b>11,35</b>	<b>9,07</b>	<b>7,20</b>
Gastos de Adquisición	29,58	23,58	32,13	23,92	16,54
Gastos de Administración	17,50	14,02	18,97	13,34	9,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	20,15	18,03	24,26	17,46	11,53
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>26,92</b>	<b>19,57</b>	<b>26,84</b>	<b>19,80</b>	<b>14,06</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,16)	(3,51)	(5,19)	(1,51)	(0,97)
<b>Resultado de Operación o Resultado Tecnico</b>	<b>7,88</b>	<b>8,88</b>	<b>10,58</b>	<b>5,41</b>	<b>2,40</b>
Ingresos Financieros	14,94	5,86	8,80	4,95	6,20
Gastos Financieros	6,10	2,96	4,06	2,99	3,27
Otros	0,54	0,82	0,99	0,38	0,80
<b>Resultado Financiero</b>	<b>9,38</b>	<b>3,72</b>	<b>5,72</b>	<b>2,33</b>	<b>3,74</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>17,26</b>	<b>12,60</b>	<b>16,30</b>	<b>7,75</b>	<b>6,14</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>17,26</b>	<b>12,60</b>	<b>16,30</b>	<b>7,75</b>	<b>6,14</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	41,08	41,59	41,61	40,03	40,01
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	45,07	38,37	39,15	40,49	41,25
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	24,88	18,80	21,04	25,35	29,22
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	26,10	24,92	24,78	26,75	26,87
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	15,45	14,82	14,63	14,92	14,72
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	57,84	49,72	49,74	55,31	57,11
Resultado Tecnico/Prima Devengada Retenida (%)	16,93	22,56	19,61	15,12	9,73
Combined Ratio (%)	83,07	77,44	80,39	84,88	90,27
Operating Ratio (%)	75,27	74,37	76,74	82,69	85,49
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,80	3,06	3,65	2,19	4,77
ROA (%)	15,81	15,52	14,41	9,37	9,47
ROE (%)	36,74	37,57	35,02	22,10	21,55
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,24	1,41	1,43	1,43	1,27
Reservas/Pasivo (veces)	0,60	0,56	0,55	0,60	0,61
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	84,90	76,83	79,87	92,17	98,15
Primas/Patrimonio (veces)	0,88	1,03	0,99	0,93	0,78
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	376,34	312,49	310,53	311,06	280,13
Patrimonio/Activo (%)	44,55	41,46	41,18	41,10	44,10
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,59	1,39	1,43	1,28	1,40
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,59	1,39	1,43	1,28	1,40
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	0,95	0,78	0,79	0,76	0,85
Inmuebles/Activo Total (%)	0,51	0,71	0,66	0,96	1,16
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	152,19	157,87	165,54	167,62	169,04