

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.	06/10	06/09
Activos (US\$ mill.)	42,7	34,8
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	19,1	14,3
Resultado Neto (US\$ mill.)	5,77	4,30
Primas Suscritas (US\$ mill.)	41,0	35,6
Costos de Op/PDR (%)	57,5	49,7
Siniestralidad Neta/PDR (%)	26,0	21,0
Combined Ratio (%)	82,5	80,4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	383,9	310,5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,65	1,55
ROAE	35,0	35,0
\$/US\$: a Jun'10: 3,9318 y Jun'09: 3,7952		

Informes Relacionados

- Insurance Rating Methodology, 16 Aug. 2010
- Metodología registrada con la CNV

Analistas

Juan Vitali
+54 11 5235-8134
juan.vitali@fitchratings.com

Darío Logiodice
+54 11 5235-8136
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 alta inversión de depósitos a plazo en el BC y su elevada dependencia a la evolución del crédito.
- La rentabilidad de la entidad (ROAA: 15.1%) se ubica levemente por encima del valor de Jun'09, y es superior al promedio de su grupo de referencia (4.8%).
- La siniestralidad neta aumentó considerablemente en el último año (26% a Jun'10 vs 21% a Jun'09) básicamente debido al aumento de reservas de siniestros netas en el ramo Automotores. No obstante, es inferior a la media de su grupo de comparación (42.3%).
- El ratio de ingresos financieros / PD (7%) 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 (5.5%). 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 y acciones que se reflejaron en las ganancias por tenencias. De amortizarse completamente la diferencia de valuación en acciones, el indicador sería de 6,6%, que aún puede considerarse razonable. La exposición a títulos públicos se ubicó levemente por encima de lo observado a Jun'09, pero sin embargo presenta una tendencia decreciente en los últimos 3 años.
- Los indicadores de liquidez son adecuados y superiores a los niveles de entidades comparables y a los valores 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.

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

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 97.75% del capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía.

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 mercado¹

Después de haber registrado una caída en los niveles del producto durante 2009, en el presente año, la economía local registra una recuperación en los indicadores de actividad económica, con perspectivas de crecimiento mayores al 5%. Asimismo, se mantiene la incertidumbre sobre los posibles efectos resultantes de la inestabilidad política y la creciente tasa de inflación, consecuencia de una demanda agregada expansiva estimulada por el ascendente gasto fiscal, estímulos al consumo y un estancado nivel de inversión privada. Favorablemente, se estima que un importante flujo de divisas ingresaría al país debido a las buenas condiciones de la cosecha de commodities agrícolas que contribuiría a sostener el consumo y el valor de la moneda local (no obstante se mantienen expectativas de depreciación en el mediano plazo).

Con relación al mercado asegurador, luego de haber desacelerado su ritmo de crecimiento al cierre del ejercicio anterior (jul'08-jun'09), a jun'10 registró un incremento de la prima suscripta del 21%, impulsado por los seguros patrimoniales y de riesgos del trabajo que representan el 92,9% de la prima emitida. Esta dinámica responde, por un lado, al mayor nivel de actividad económica (recomposición del ingreso disponible de la población y un nuevo impulso a la demanda), y por otro lado, al efecto precio producto de los ajustes de tarifas en RT y de capitales asegurados en algunas patrimoniales. El resultado técnico del mercado en su conjunto registró nuevamente un resultado negativo (los seguros patrimoniales se vieron afectados por una tendencia creciente en los costos, mientras que las compañías de riesgos del trabajo se han visto desafiadas por la creciente siniestralidad del ramo), aunque los adecuados resultados financieros les han permitido a las compañías mantener positivos índices de rentabilidad.

¹ www.fitchratings.com.ar "El mercado asegurador argentino - Resultados y perspectivas 2010"

Ratios	Total Mercado		Generales		ART		Vida	
	2010 2	2009 2	2010 2	2009 2	2010 2	2009 2	2010 2	2009 2
Sin. Incurrida Neta (%)	60,9%	61,0%	53,6%	53,6%	76,7%	75,4%	31,1%	18,9%
Costos Op. Netos/PDR (%)	48,6%	48,7%	50,1%	48,1%	28,2%	29,5%	75,3%	97,0%
Combined Ratio (%)	105,5%	104,6%	103,8%	102,0%	105,7%	105,4%	105,2%	117,5%
ROAA (%)	3,3%	3,6%	3,5%	4,0%	2,5%	4,9%	5,0%	4,6%
Pasivo/PN (veces)	4,24	4,22	3,49	3,39	4,56	3,79	2,13	2,08
Act. Liq./Reservas (veces)	1,12	1,13	0,96	0,97	1,32	1,39	1,52	1,54

La modificación normativa de mayor relevancia fue la emisión del decreto del PEN n°1694/nov'09 dirigido a ajustar ciertas disposiciones del marco normativo de la ley de riesgos del trabajo. En resumen, dicho decreto eliminó los topes para las indemnizaciones e incorporó un piso para las mismas, así como también, elevó el monto de las prestaciones dinerarias. Con esto, el gobierno Nacional intentó incentivar una reducción en los reclamos judiciales. Sin embargo, para Fitch, si bien era necesaria una reforma al sistema vigente, esta modificación no surge de un consenso entre los actores y el efecto del mismo es ambiguo, sin saber con exactitud si cumplirá con su objetivo.

Otro cambio normativo reciente fue aquel mediante el cual la Superintendencia de Seguros -a través de la Res. N° 35.308 (27/08/10)- finalmente reguló la contratación de seguros colectivos de deudores. A través de la mencionada resolución, la SSN estableció pautas mínimas y uniformes para las condiciones técnico-contractuales (precio y comisiones a cobrar) de este tipo de seguros obligatorios (aquellos que abarcan seguros prendarios e hipotecarios). Fitch considera que dicho cambio podría llegar a afectar los márgenes de aquellas empresas que lo comercializan, pero que a la vez se creó una oportunidad de negocio, en la medida que se igualaron las condiciones del contrato de este tipo de producto para todas las entidades (y por ende, la diferenciación de las mismas deberá depender de otros factores).

En el mediano plazo, Fitch no espera mayores modificaciones en el sector en lo relativo a la composición estructural. Se estima que la suscripción continuará registrando incrementos positivos, en función del aumento esperado del PBI, las buenas expectativas con relación a patentamientos y el desarrollo del sector agrícola que impactaría en ramos tales como automotores, riesgos agrícolas, transporte, entre otros. Asimismo, se considera altamente probable que la industria siga operando con pérdidas técnicas con lo cual la rentabilidad final continuaría estando sujeta a la posible volatilidad del resultado financiero. No obstante, se considera que las condiciones de capitalización permanecerán estables, con un ratio sistémico de Pasivo/PN en torno a 4 veces.

Posición competitiva de la compañía

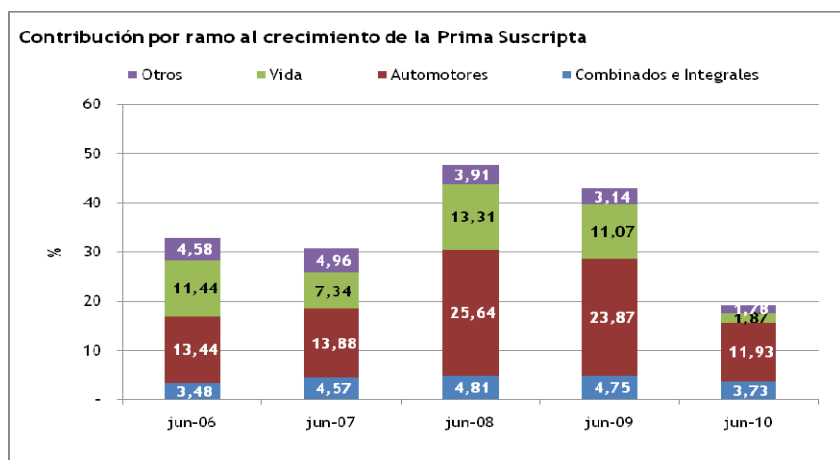
Por las características del tipo de negocios que explota (alta dependencia de la evolución del BC), las participaciones de mercado de SC son acotadas y estables dentro del sistema. Al último cierre anual, SC se ubicaba en el puesto número 37 del ranking de compañías de seguros generales entre 95 compañías, permaneciendo prácticamente en línea con lo observado 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 12 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'10			Jun'09		
	Ranking	Cant. Cñías	% s/ramo	Ranking	Cant. Cñías	% s/ramo
Total Seg. Grales.	37	95	0,67%	36	95	0,69%
Automotores	30	59	0,70%	30	60	0,70%
Vida	26	84	0,91%	23	75	0,98%
Combinados e Integrales	22	55	1,67%	23	60	1,65%
Otros riesgos	11	20	1,16%	7	25	1,25%
Incendio	29	45	0,21%	29	65	0,28%
Robo y Riesgos Similares	17	40	1,49%	15	50	1,77%
Técnico	23	30	0,51%	24	50	0,49%
Responsabilidad Civil	45	45	0,08%	47	60	0,10%
Transporte - Mercaderías	36	40	0,11%	35	45	0,12%
Accidentes Personales	62	65	0,04%	58	65	0,05%

Suscripción y otros pasivos

Al cierre de ejercicio, SC registró un crecimiento de la prima suscripta del 19,5% respecto del año anterior, producto principalmente del incremento en la suscripción del ramo automotor (si bien también estuvo impulsado por el ramo Combinados e Integrales). Sin embargo, se mantuvo la tendencia observada en el ejercicio de un menor ritmo de crecimiento en la producción (en el último ejercicio, el crecimiento interanual promedio fue de 45.17% mientras que en el ejercicio 2009-2010 fue de 19.7%). Esto se da como consecuencia de una desaceleración en la suscripción del ramo vida debido a que el banco diversificó la colocación de seguros. Cabe destacar que los cambios normativos en los seguros colectivos de deudores no se estima que generen un impacto sobre la operatoria de la entidad.



- La producción bruta creció 19.5% a/a, impulsada por la suscripción de los ramos automotor y Combinados e integrales.
- Dada la elevada protección con reaseguro sobre el ramo automotor, el principal ramo generador de prima neta, es el de vida colectivo (41,9%).

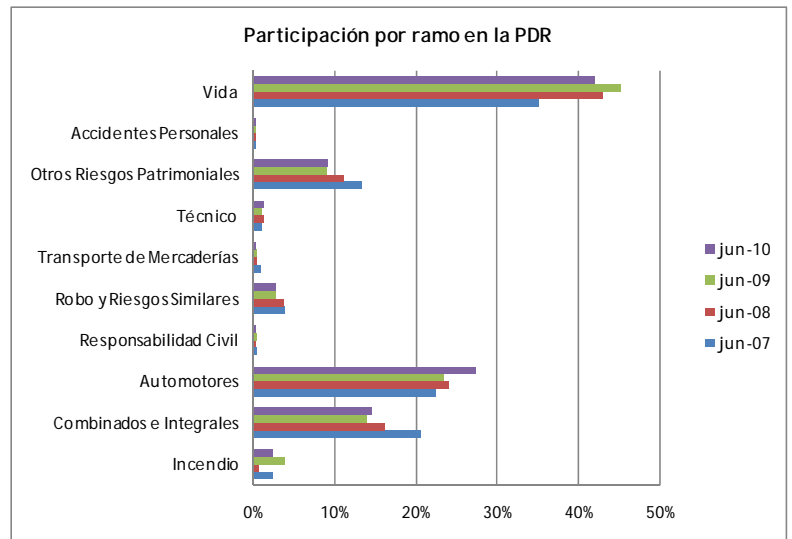
Dadas las condiciones generales del entorno y que el modelo de negocio de SC es complementario a la operatoria del BC, Fitch considera que la entidad continuará registrando tasas de crecimiento positivas en la suscripción. No obstante, SC presenta mayores posibilidades de crecimiento que otras compañías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

Operaciones y principales productos

SC utiliza el canal de distribución y venta que le brinda la estructura del Banco Credicoop con aproximadamente 247 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 (53%) al considerar la prima bruta, la misma es sustancialmente menor (27,3%) 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 41.9% del total de la PDR.



Performance operativa

A Jun'10 SC alcanzó una utilidad neta de \$22,7 millones, un 39,1% superior al registro del cierre de 2009. El sustancial aumento del resultado fue producto de una marcada mejora del resultado financiero (que fue 102.9% mayor al valor obtenido un año atrás), mientras que el resultado Técnico se mantiene en línea con los valores de Jun'09 (creció 4.6%). A la fecha analizada, el peso del Resultado Financiero sobre la Utilidad neta fue levemente mayor a la contribución del resultado técnico (representando el 51.2% y el 48.8% del resultado neto respectivamente).

Se destaca el favorable desempeño histórico de SC en términos de resultados ya que la cooperativa ha registrado márgenes positivos desde el ejercicio 1990, demostrando su capacidad para generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria. La rentabilidad de la entidad (ROAA: 15.1%) se ubica por encima de lo observado un año atrás (14.4% a Jun'09), y es superior al promedio de los últimos cuatro ejercicios (11,9%). En este sentido, SC ha registrado un salto en sus indicadores de rentabilidad durante los últimos dos ejercicios (ROAA promedio del 16.7% vs 6.8% de promedio en el ejercicio finalizado en Jun'08) alcanzando valores superiores a los de su grupo de referencia (4.8%) 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. El mismo patrón es observable al considerar el ROAE (35%), el cual se mantiene en línea con el valor de Jun'09, sin embargo, es superior al promedio de los últimos cuatro ejercicios (28%).

La siniestralidad neta aumentó considerablemente en el último año (26% a Jun'10 vs 21% a Jun'09), debido a que en Dic'09 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 (53.6%).

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.

- La rentabilidad de la entidad (ROAA: 15.1%) se mantiene estable, y superior al promedio de los últimos cuatro ejercicios (11,9%).
- Los indicadores de eficiencia se vieron afectados negativamente por el menor crecimiento del primaje.
- Aumentan las mediaciones del ramo automotor.

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 (57.5%), superior a lo observado para entidades comparables (56,2%).

Lo mencionado en el párrafo anterior implicó que el ratio combinado estuviera por encima del valor a Jun'09 (80.4% vs 82.5% a Jun'10). No obstante, el **desempeño operativo** de SC resulta satisfactorio y de menor volatilidad que su grupo de referencia (combinado: 100.4%).

Sin considerar la apropiación de los resultados financieros, todos los ramos presentaron resultados técnicos positivos a excepción de combinados e integrales y el ramo automotor. En este último caso, vemos que el ratio combinado aumentó con respecto a Jun'09 (138% vs 146% en Jun'10) debido al empeoramiento de la siniestralidad (mientras que los ratios de eficiencia mejoraron). Por otro lado, el ramo Combinados e integrales aumentó levemente su ratio combinado a Jun'10 con respecto al cierre del ejercicio anterior (127% vs 126% respectivamente) como consecuencia del empeoramiento del ratio Costos de Operación Netos/PDR.

Ratios a Jun'10	Automotor		Vida		Combinados e integrales		Otros riesgos patrimoniales		Robo y Riesgos Similares	
	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado	Cña	Mercado
% retención	20%	96%	76%	92%	42%	82%	100%	85%	47%	58%
Sin Bruta	58%	66%	13%	31%	51%	42%	7%	13%	115%	30%
Sin Neta	62%	65%	2%	29%	38%	41%	7%	11%	36%	11%
G Adq	26%	22%	18%	28%	34%	32%	51%	60%	23%	27%
G Adm	17%	23%	14%	32%	26%	22%	15%	20%	10%	21%
Costos Netos	84%	46%	42%	64%	89%	59%	66%	94%	41%	70%
Combinado	146%	111%	44%	93%	127%	99%	73%	105%	77%	81%

Reaseguros

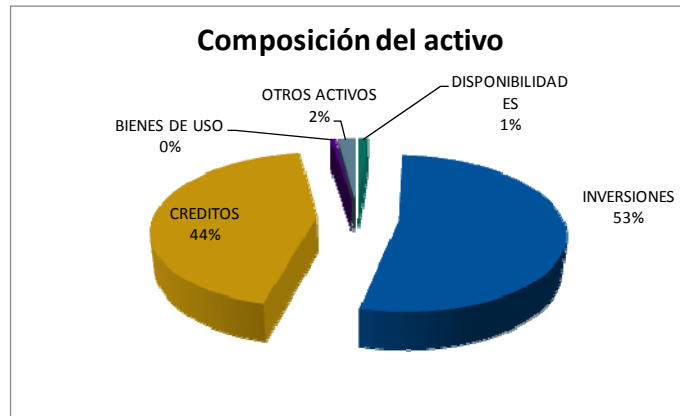
La participación de los reaseguros se infiere razonable, dada su estructura de capital y riesgos suscriptos. Los contratos de reaseguros se mantienen con las reaseguradoras Hannover Re (calificación A+ (arg) con perspectiva estable) y Scor Re Co. (calificación A (arg) perspectiva positiva). Los contratos 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 4.3% 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 1.540 juicios y mediaciones, lo cual representa un incremento de 485 casos respecto de Jun'09, consecuencia de un incremento en las mediaciones del ramo automotor.

Administración de activos

Composición del activo

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 (51.7% vs 41.7% 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.



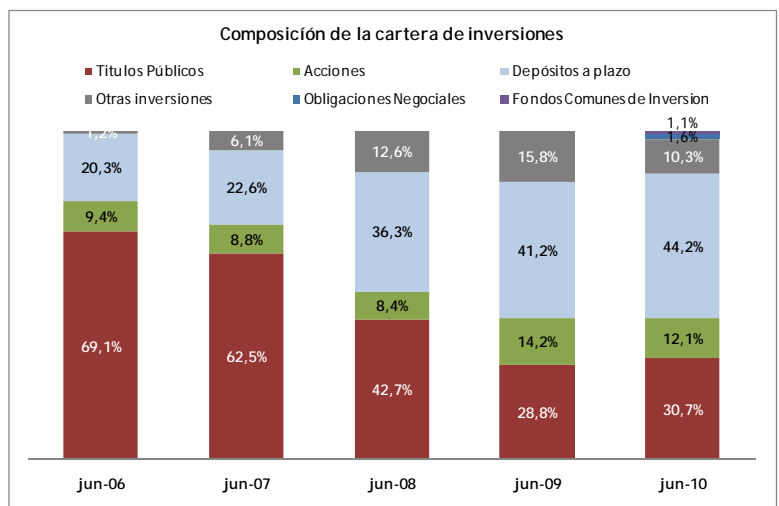
Inversiones

La política de inversiones de la compañía se ejecuta bajo supervisión y asistencia del banco Credicoop. La cartera de inversiones, a Jun'10 presenta una mayor inversión en depósitos a plazo y títulos del BCRA (44.2% del total de cartera vs 41.2% a Jun'09), de los cuales la totalidad de los depósitos está colocado en el banco Credicoop (18.9% 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.

La exposición a títulos públicos (30,7%) se ubicó levemente por encima de lo observado a Jun'09 (28.8%) pero sin embargo 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%). SC ha optado por valorar a valor técnico (por Res. 33.769 de SSN) un título público (BODEN 2012) ya que ha de mantenerlo hasta su vencimiento (en este caso se estaría asumiendo sólo el riesgo de crédito que tienen los títulos soberanos argentinos y reduciendo la liquidez real de la compañía), la diferencia de cotización con el valor de mercado a Jun'10 es de \$-0.193 millones.

- 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 posición en renta variable representa el 12.1% del total invertido (14.3% del patrimonio) y se ubica por debajo del valor de Jun'09 (14.2%). 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). 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'10 \$0.5 millón (0,73% 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 (10.4% de la cartera), FCI (1.1%) y ON (1,6%).

El ratio de **ingresos financieros / PD** (7%) 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 (5.5%) aunque levemente por debajo del mercado de seguros generales (7,8%). 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 y acciones. De amortizarse completamente la diferencia de valuación en acciones, el indicador sería de 6,6%, 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 en comparación a Jun'09 (1.55X vs 1.65X en Jun'10), ubicándose por encima de su *peer group* (1,06X). A Jun'10, dado que se decidió mantener en cartera un título público hasta su vencimiento, la liquidez real no debería considerar dicho valor. De esta forma, el ratio ajustado sería de 1.6X. La rotación de cuentas por cobrar (160 días) es elevada dada la política de la entidad de financiar las pólizas de los asegurados a distintos plazos, y se ubica levemente por encima del promedio de los últimos tres ejercicios (158 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).

Reservas

Las reservas de siniestros cumplen con los lineamientos normativos vigentes. La relación reservas / PDR se encuentra en el 86,8%, superior a la media de su grupo de referencia (66,6%) y a la media del mercado de seguros generales (83,4%).

<p>•Adecuados niveles de capitalización, superiores a la media de sus competidores</p>
--

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 afirmo 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. 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. 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 15 de noviembre 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 alta inversión de depósitos a plazo en el BC y su elevada dependencia a la evolución del crédito.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables auditados al 30.06.2010, 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 30.06.2010), 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.

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-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Activos Liquidos	90,47	66,91	48,04	39,48	28,86
Depósitos	40,99	29,62	16,70	8,30	6,53
Valores Negociables	40,30	27,28	26,26	29,17	22,07
Privados	2,37	-	-	-	-
Públicos	27,22	18,28	17,14	20,69	15,14
Acciones	10,70	9,00	9,12	8,48	6,94
Otros	9,18	10,02	5,08	2,01	0,26
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	70,06	59,62	41,64	28,89	22,17
Cuentas con Reaseguradores	0,22	0,01	0,02	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,88	0,88	0,90	0,82	0,85
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	6,43	4,73	3,51	2,05	6,40
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	6,43	4,73	3,51	2,05	6,40
ACTIVO TOTAL	168,05	132,16	94,11	71,25	58,29
Obligaciones con Asegurados	29,56	22,02	17,30	13,58	9,80
Por Siniestros	25,98	20,02	14,78	11,68	8,36
IBNR	3,58	2,00	2,52	1,90	1,44
Compromisos Técnicos	25,25	21,07	15,70	10,58	8,09
Matemáticas	1,26	1,04	1,00	0,47	0,38
De Riesgo en Curso	22,24	18,56	13,50	9,62	7,61
Otras	1,75	1,47	1,20	0,49	0,10
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	1,83	6,16	4,98	4,58	5,43
Cuentas por Pagar	21,98	17,32	12,41	8,14	8,32
Otros Pasivos	14,34	11,16	5,04	2,94	1,11
PASIVO TOTAL	92,96	77,74	55,43	39,83	32,75
Capital Pagado	37,00	28,69	22,88	18,27	15,47
Reservas	15,41	9,42	8,06	7,02	6,36
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	22,68	16,30	7,75	6,14	3,71
PATRIMONIO TOTAL	75,09	54,42	38,68	31,42	25,54

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-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Primas Suscritas	161,36	135,04	94,55	64,02	48,96
Primas Devengadas	157,19	129,66	89,43	61,53	47,33
Prima Cedida	94,07	75,71	53,63	36,91	28,31
Prima Devengada Retenida	63,11	53,95	35,80	24,62	19,02
Siniestros Pagados	63,98	47,05	32,80	21,65	17,04
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	54,41	39,39	27,07	18,12	12,76
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,04	0,02	0,08	0,07	1,57
Reservas de Siniestros Netas	6,89	3,72	3,41	3,74	3,83
Siniestros Incurridos Netos	16,42	11,35	9,07	7,20	6,55
Gastos de Adquisición	41,30	32,13	23,92	16,54	13,49
Gastos de Administración	24,33	18,97	13,34	9,06	7,39
Gastos a Cargo de Reaseguradores	29,34	24,26	17,46	11,53	8,55
Costos de Operación Netos	36,29	26,84	19,80	14,06	12,32
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	0,66	(5,19)	(1,51)	(0,97)	0,08
Resultado de Operación o Resultado Técnico	11,07	10,58	5,41	2,40	0,23
Ingresos Financieros	18,47	8,80	4,95	6,20	4,86
Gastos Financieros	7,53	4,06	2,99	3,27	1,48
Otros	0,68	0,99	0,38	0,80	0,11
Resultado Financiero	11,61	5,72	2,33	3,74	3,48
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	22,68	16,30	7,75	6,14	3,71
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	22,68	16,30	7,75	6,14	3,71
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	40,15	41,61	40,03	40,01	40,18
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	45,09	39,15	40,49	41,25	44,09
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	26,01	21,04	25,35	29,22	34,43
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	26,27	24,78	26,75	26,87	28,50
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	15,48	14,63	14,92	14,72	15,61
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	57,49	49,74	55,31	57,11	64,80
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	17,54	19,61	15,12	9,73	1,22
Combined Ratio (%)	82,46	80,39	84,88	90,27	98,78
Operating Ratio (%)	75,50	76,74	82,69	85,49	91,66
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	6,96	3,65	2,19	4,77	7,13
ROA (%)	15,11	14,41	9,37	9,47	7,29
ROE (%)	35,03	35,02	22,10	21,55	15,62
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,24	1,43	1,43	1,27	1,28
Reservas/Pasivo (veces)	0,59	0,55	0,60	0,61	0,55
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	86,84	79,87	92,17	98,15	94,06
Primas/Patrimonio (veces)	0,84	0,99	0,93	0,78	0,74
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	383,90	310,53	311,06	280,13	532,61
Patrimonio/Activo (%)	44,68	41,18	41,10	44,10	43,81
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,65	1,55	1,46	1,63	1,61
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,65	1,55	1,46	1,63	1,61
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,97	0,86	0,87	0,99	0,88
Inmuebles/Activo Total (%)	0,52	0,66	0,96	1,16	1,46
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	160,45	165,54	167,62	169,04	168,65