

# Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP A+(arg)

#### Perspectiva

Negativa

### Resumen Financiero

	jun'13	jun'12
Activos (u\$s mill.)	82.4	70.1
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	35.3	31.2
Resultado Neto (u\$s mill.)	9.6	8.5
Primas Suscritas (u\$s mill.)	65.4	67.4
Costos de Op/PDR (%)	51.8	62.97
Siniestralidad Neta/PDR (%)	40.7	17.5
Combined Ratio (%)	98.2	84.9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	319.8	321.3
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	1.68	1.82
ROAE	31.1	31.5

\$/U\$: a jun'13: 5.3872 y jun'12: 4.5253

### Informes relacionados

2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur (29 Ene, 2013)

### Criterios relacionados

Insurance Rating Methodology (19 Aug, 2013) – Disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Manual de procedimientos de calificación de compañías de seguros presentado ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas

#### Analista Principal

M. Cristina Tzioras  
Associate Director  
+5411 5235-8132  
[maria.cristina.tzioras@fitchratings.com](mailto:maria.cristina.tzioras@fitchratings.com)

#### Analista Secundario

Rodrigo Salas  
Senior Director  
+56 22 4993300  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

### Factores Relevantes de la Calificación

**Favorable desempeño:** Fitch destaca el favorable desempeño histórico de Segurcoop en términos de resultados ya que la cooperativa ha registrado márgenes positivos desde el ejercicio 1990, demostrando su capacidad de generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria.

**Acotada participación de mercado:** Por las características del tipo de negocios que explota (alta dependencia de la evolución del BC), las participaciones de mercado de Segurcoop son acotadas y estables dentro del sistema. A jun'13 se ubicaba en el puesto 54 del mercado de seguros (con el 0.44% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización.

**Rentabilidad superior a la media del mercado:** La rentabilidad de la entidad (ROA: 31.1%) se mostró en línea con el resultado del año anterior, siendo ampliamente superior tanto al promedio del mercado como al de su grupo de comparación.

**Adecuada posición de liquidez:** La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes se mostró similar a los valores de un año atrás (1.68 veces). Al 30.06.2013 la compañía ha hecho cumplimiento del llamado "inciso k" invirtiendo el porcentaje exigido en instrumentos admitidos.

**Adecuado nivel de capitalización y solvencia:** Fitch considera que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados y no espera un deterioro de los mismos en el mediano plazo. El apalancamiento financiero de la entidad (1.34 veces) es adecuado y ampliamente inferior a la media del mercado (3.32 veces).

**Relación con su accionista:** Dada su condición de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (Segurcoop) 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 Segurcoop mantener un satisfactorio nivel patrimonial y reflejan, además, la continuidad del respaldo de sus socios. Banco Credicoop (BC), con el 98.26% del capital cooperativo, es el principal socio de la compañía.

### Sensibilidad de la Calificación

**Perspectiva Negativa.** La perspectiva negativa responde a la colocación en perspectiva negativa en noviembre del año pasado de la República Argentina, junto con la reducción de la calificación internacional en moneda local a la categoría 'B-'. La resolución de esta perspectiva podría tener un efecto similar en la asignada en la industria de seguros y sus calificaciones.

En opinión de Fitch el grado de incertidumbre sobre un ambiente operativo de negocios que ha debido enfrentar la industria tras las reformas y nuevos requerimientos regulatorios de los últimos años ha disminuido en relación a periodos anteriores, estabilizando el marco inconstitucional y así las condiciones del mercado.

## Perfil de la Compañía

### Antecedentes

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (Segurcoop) 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 98.26% 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 Segurcoop 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

La economía Argentina ha mostrado una clara desaceleración en los últimos dos años, evidenciando una creciente intervención estatal en diversas industrias y, en opinión de Fitch, un deterioro sostenido en sus riesgos fundamentales.

Los niveles de inflación muestran un incremento sobre bases de medición oficial y más notoria sobre bases no oficiales. Ello ha tenido un impacto relevante en la industria aseguradora, redundando en ajustes de tasas, costos de siniestros y costos de operación.

Fitch no descarta que continúen surgiendo nuevos requerimientos regulatorios para la industria de servicios financieros y específicamente la industria de seguros, destacando que en los últimos años el Estado ha impulsado una serie de modificaciones regulatorias que en opinión de la agencia responden en mayor medida a políticas macroeconómicas relacionadas con el mercado cambiario y las necesidades de flujos fiscales.

Como ocurre en otros países de la región, los ingresos financieros terminan jugando un rol fundamental en los retornos netos, sin embargo en opinión de Fitch, ello limita la capacidad de reacción de ajustes técnicos frente a escenarios macroeconómicos o financieros de mayor volatilidad, como el proyectado para el país el 2013.

Fitch estima que el resultado operacional continuará viéndose presionado como consecuencia de un ambiente operativo más ajustado, incluyendo una mayor dificultad de ajustes de tarifas. Por su parte, el ingreso financiero tendría un efecto más marcado sobre el resultado neto agregado, tomando en consideración un escenario potencial de tasas de interés al alza. Sin embargo en opinión de la agencia el resultado neto de la industria estaría expuesto a una mayor volatilidad.

### Posición competitiva de la compañía

Segurcoop presenta una buena diversificación geográfica a través de la red de sucursales de comercialización de Banco Credicoop. Aproximadamente la mitad de la producción está concentrada en Capital Federal y Buenos Aires, y la otra mitad en el interior del país. 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 Segurcoop son acotadas y estables dentro del sistema. A jun'13 Segurcoop se ubicaba en el puesto 54 del mercado de seguros (con el 0.44% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (182 compañías). En el último ejercicio las posiciones dentro del mercado de los principales cuatro ramos en los que opera (que totalizan el 95% de la producción) se han mantenido estables.

Ramo	jun'13			jun'12		
	Pos.	Cant. Cías.	%s/ramo	Pos.	Cant. Cías.	%s/ramo
Total Mercado	54	182	0,44%	52	178	0,51%
Vida Colectivo	26	87	0,74%	26	85	0,82%
Automotores	30	60	0,66%	30	60	0,76%
Combinado Familiar e Integrales	21	63	1,92%	20	50	2,04%
Otros Riesgos	12	35	0,89%	8	17	1,93%

### Suscripción y otros pasivos

#### Operaciones y principales productos

A jun'13 Segurcoop registró un crecimiento de la prima suscripta del 15.6% respecto del año anterior, producto principalmente del incremento en la suscripción del ramo de Autos, Combinado familiar e integrales y Vida Colectivo, que suman cerca del 90% de la producción.

Hay posibilidades concretas de aumentar la penetración en la cartera del BC (actualmente sólo el 10% de los clientes del banco tienen alguna cobertura de Segurcoop) y alcanzar el objetivo planteado para el próximo ejercicio, por lo que Fitch espera que continúe avanzando en los próximos periodos, moderando levemente las tasas de crecimiento.

#### Performance operativa

Al cierre del ejercicio, Segurcoop alcanzó una utilidad neta de \$51.4 millones, un 33.5% superior al registro de jun'12. Este aumento fue producto de una mejora del resultado financiero, y un saludable comportamiento del resultado operativo de la compañía. Fitch destaca el favorable desempeño histórico de Segurcoop en términos de resultados ya que la cooperativa ha registrado márgenes positivos desde el ejercicio 1990, demostrando su capacidad de generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria.

Al haber estado seis meses sin la cobertura de reaseguros, los siniestros incurridos netos, de la mano de una mayor porción reservada para el pago de siniestros, presionaron sobre el desempeño operativo de la compañía, que de todas maneras llegó a un resultado superavitario (\$4.44 millones jun'13 vs 17.79 millones a jun'12). Por su parte, el resultado financiero de la compañía creció un 126.6% alcanzando casi \$47 millones.

La rentabilidad de la entidad (ROA: 13.5%) se mantuvo en línea con el resultado del año anterior. Cabe destacar que este indicador supera ampliamente el promedio del mercado (6.4%), pero no el de su grupo de comparación (27.7%). Fitch estima que en el corto y mediano plazo, de no mediar eventos de severidad, Segurcoop continuará registrando niveles

de rentabilidad similares a los actuales. El mismo patrón es observable al considerar el ROE (31.1%).

Con lo mencionado anteriormente, la siniestralidad neta (40.7%) aumentó considerablemente en el año (jun'12 era 17.5%), aunque los siniestros pagados sólo crecieron un 22.8%.

La prima devengada retenida se duplicó en el año, haciendo que los indicadores de eficiencia mejoraran en la comparación anual. El ratio de costos operativos netos/ PDR a jun'13 fue de 51.8%, mientras que a jun'12 fue de 63%, siendo inferior al valor observado para entidades comparables (64.5%) y a la media del mercado (52.7%). Por su parte, los gastos acompañaron la evolución de las primas manteniendo su histórico crecimiento.

El incremento en los siniestros netos implicó que el ratio combinado desmejorara respecto del valor a jun'12 (98.2% vs 84.9% a jun'12). De todas maneras, cabe destacar que el desempeño operativo de Segurcoop se mantiene positivo y de menor volatilidad que el mercado (107%).

### Reaseguros

La participación de los reaseguros es considerada razonable, dada su estructura de capital y riesgos suscritos. 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 el ramo automotor. La mayor exposición la presenta en el ramo Otros riesgos en el cual el riesgo que asume la compañía representa el 4% del patrimonio (PN), lo cual es considerado adecuado. Con respecto a los mayores riesgos, todos tienen reaseguros facultativos por el 99%.

Se creó "Segurcoop Cooperativa de Reaseguros Limitada", donde Segurcoop es el principal accionista, con un capital inicial de \$21 millones, para dar cumplimiento a la nueva normativa en materia de reaseguros local.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía mantiene en su cartera judicial 1.801 juicios y mediaciones (1.572 a jun'12), lo cual representa un aumento de 94 casos respecto de mar'13.

### Administración de activos

#### Composición del activo

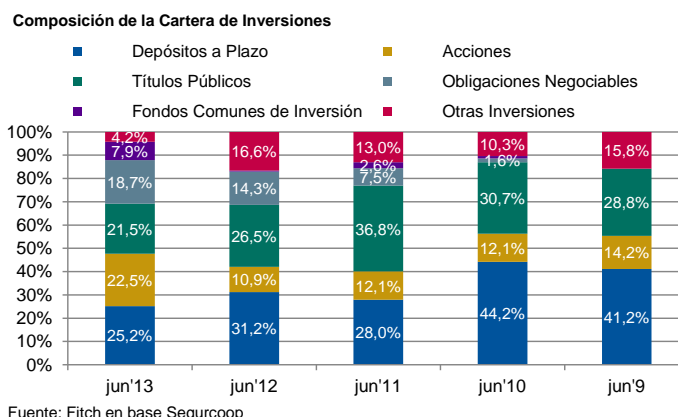
El activo de Segurcoop en el ejercicio actual está compuesto principalmente por un 52.5% de activos líquidos y un 35% de premios a cobrar. La elevada participación de las primas por cobrar en el activo se debe a la política de la compañía de financiar a diferentes plazos el pago de las pólizas a sus asegurados, lo cual le provee de una fuente adicional de ingresos financieros.

#### Inversiones y Liquidez

La política de inversiones de la compañía se ejecuta bajo supervisión y asistencia del BC mediante un comité de Inversiones que se reúne cada 15 días o más, dependiendo de la necesidad.

En la comparación anual, la cartera de inversiones presenta una menor participación en títulos públicos, depósitos a plazo, y fideicomisos financieros, aumentando la participación de acciones, obligaciones negociables y fondos comunes de inversión.

El 25.2% (31.2% a jun'12) de la cartera está concentrada en depósitos a plazo donde el 39% de los depósitos está colocado en el BC mientras el resto se concentra, un 54% en el Banco Nación y otro 7% en el Banco Patagonia. La posición en renta variable representa el 22.5% del total invertido, aumentando considerablemente su participación en el año (10.9% a jun'13), donde la mayoría (59%) está colocado en acciones relacionadas a la compañía, mientras el resto equivale a un 12.6% del PN, vinculadas a empresas de primera línea. El peso de las obligaciones negociables también se incrementó en el año. La mayor participación de este tipo de instrumento se compensó con una menor participación de los títulos públicos (21.5% a jun'13 vs 26.5%).



Al 30.06.2013 Segurcoop hizo total cumplimiento del porcentaje requerido a invertir en instrumentos admitidos por el "inciso k". Estas inversiones están concentradas en ON de YPF, y fondos de infraestructura.

El ratio de Ingresos financieros/PD (12.2%) se mostró por encima del resultado del ejercicio anterior, superando tanto el promedio de los últimos tres ejercicios (8.2%) como la media del mercado de seguros generales (9.2%). El resultado financiero arrojó un crecimiento del 126.6% en la comparación interanual, de la mano de mejoras en los resultados en mayor medida por tenencia, que por realización.

Los indicadores de liquidez son adecuados y superiores a los niveles del mercado. La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes se mostró similar a los valores de un año atrás (1.68 veces a jun'13), ubicándose por debajo de su peer group (2.81 veces) pero por encima de la media del mercado (0.96 veces). La rotación de cuentas por cobrar (157 días) es elevada dada la política de la entidad de financiar las pólizas de los asegurados a distintos plazos. El promedio de este indicador para el mercado asciende a 113 días.

### Capital

En virtud de su calidad de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de Segurcoop 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. De esta forma, Segurcoop exhibe condiciones de apalancamiento adecuadas (1.34 veces), en línea con la media de sus competidores (1.31 veces) e inferior a la media de compañías de seguros generales (3.32 veces).

**Reservas**

De acuerdo con el informe de los auditores, las reservas de siniestros se realizan cumpliendo los lineamientos normativos vigentes. La relación Reservas / PDR se encuentra en el 57.9%, superando el promedio de su grupo de comparación.

Anexo I

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

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-13	12 meses Jun-12	12 meses Jul-11	12 meses Jun-10	12 meses Jun-09
Activos Liquidos	232,92	164,52	121,33	83,31	61,41
Depósitos	73,21	53,29	37,67	40,99	29,62
Valores Negociables	148,74	84,39	68,52	33,14	21,78
Privados	68,91	23,94	11,70	2,37	-
Públicos	55,85	42,88	42,77	27,22	18,28
Acciones	23,98	17,57	14,06	3,54	3,50
Otros	10,97	26,84	15,13	9,18	10,02
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	155,51	136,86	97,23	70,06	59,62
Cuentas con Reaseguradores	-	0,47	0,03	0,22	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	2,62	1,29	1,05	0,88	0,88
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	34,42	-	-	7,16	5,50
Otros Activos	18,37	14,17	11,73	6,43	4,73
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	18,37	14,17	11,73	6,43	4,73
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>443,84</b>	<b>317,31</b>	<b>231,36</b>	<b>168,05</b>	<b>132,16</b>
Obligaciones con Asegurados	97,42	45,79	38,64	29,56	22,02
Por Siniestros	59,75	20,32	4,00	25,98	20,02
IBNR	37,67	25,47	34,64	3,58	2,00
Compromisos Técnicos	41,38	44,64	35,31	25,25	21,07
Matemáticas	0,66	0,61	1,82	1,26	1,04
De Riesgo en Curso	36,58	40,21	29,66	22,24	18,56
Otras	4,14	3,82	3,83	1,75	1,47
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	12,63	18,67	10,90	1,83	6,16
Cuentas por Pagar	47,16	40,39	27,77	21,98	17,32
Otros Pasivos	55,28	26,83	14,88	14,34	11,16
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>253,88</b>	<b>176,33</b>	<b>127,50</b>	<b>92,96</b>	<b>77,74</b>
Capital Pagado	79,92	59,09	47,15	37,00	28,69
Reservas	58,62	43,37	26,52	15,41	9,42
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	51,42	38,53	30,19	22,68	16,30
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>189,96</b>	<b>140,99</b>	<b>103,86</b>	<b>75,09</b>	<b>54,42</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-13	Jun-12	Jun-11	Jun-10	Jun-09
Primas Suscritas	352,53	305,07	230,67	161,36	135,04
Primas Devengadas	355,80	295,74	220,61	157,19	129,66
Prima Cedida	115,92	177,99	135,47	94,07	75,71
Prima Devengada Retenida	239,87	117,75	85,14	63,11	53,95
Siniestros Pagados	133,74	108,93	90,96	63,98	47,05
Rescatos de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	87,49	94,44	78,35	54,41	39,39
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,11	0,30	0,30	0,04	0,02
Reservas de Siniestros Netas	51,57	6,39	8,24	6,89	3,72
Siniestros Incurridos Netos	97,70	20,58	20,56	16,42	11,35
Gastos de Adquisición	83,13	77,50	59,57	41,30	32,13
Gastos de Administración	61,28	46,06	36,25	24,33	18,97
Gastos a Cargo de Reaseguradores	20,15	49,42	37,71	29,34	24,26
Costos de Operación Netos	124,26	74,15	58,11	36,29	26,84
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(13,47)	(5,22)	3,80	0,66	(5,19)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>4,44</b>	<b>17,79</b>	<b>10,27</b>	<b>11,07</b>	<b>10,58</b>
Ingresos Financieros	59,28	37,52	28,64	18,47	8,80
Gastos Financieros	15,83	10,60	9,55	7,53	4,06
Otros	3,52	(6,19)	0,83	0,68	0,99
Resultado Financiero	46,98	20,74	19,92	11,61	5,72
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>	<b>22,68</b>	<b>16,30</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>	<b>22,68</b>	<b>16,30</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	67,42	39,81	38,59	40,15	41,61
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	52,08	38,99	44,97	45,09	39,15
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	40,73	17,48	24,15	26,01	21,04
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	23,37	26,21	27,00	26,27	24,78
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	17,22	15,58	16,43	15,48	14,63
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	51,80	62,97	68,25	57,49	49,74
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	1,85	15,11	12,06	17,54	19,61
Combined Ratio (%)	98,15	84,89	87,94	82,46	80,39
Operating Ratio (%)	85,93	75,79	79,28	75,50	76,74
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	12,21	9,10	8,65	6,96	3,65
ROAA (%)	13,51	14,04	15,12	15,11	14,41
ROAE (%)	31,08	31,47	33,74	35,03	35,02
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,34	1,25	1,23	1,24	1,43
Reservas/Pasivo (veces)	0,55	0,51	0,58	0,59	0,55
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	57,87	76,81	86,86	86,84	79,87
Primas/Patrimonio (veces)	1,26	0,84	0,82	0,84	0,99
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	319,75	321,34	366,48	383,90	310,53
Patrimonio/Activo (%)	42,80	44,43	44,89	44,68	41,18
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,68	1,82	1,64	1,52	1,43
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,68	1,82	1,64	1,52	1,43
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,92	0,93	0,95	0,90	0,79
Inmuebles/Activo Total (%)	0,59	0,41	0,45	0,52	0,66
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	157,34	166,60	158,66	160,45	165,54



## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 12 de noviembre de 2013, confirma la calificación de fortaleza financiera de Segurcoop Compañía de Seguros Ltda. en la Categoría A+(arg) Perspectiva Negativa.

Categoría A(arg): respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una 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 inversión de depósitos a plazo en el BC y su elevada dependencia a la evolución del crédito.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2013 auditados por Amigo, Valentini y Cía. S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

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 30.06.2013), estados contables trimestrales (último 31.03.2013), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN)
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA).

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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

Derechos de autor © 2013 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.