

## Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

### Informe de Actualización

#### Calificación

##### Nacional

Fortaleza Financiera de LP A+(arg)

##### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

	dic'13	dic'12
Activos (u\$s mill.)	74.1	87.8
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	29.7	33.6
Resultado Neto (u\$s mill.)	4.6	5.3
Primas Suscritas (u\$s mill.)	27.3	34.6
Costos de Op/PDR (%)	84.6	57.2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	59.6	28.7
Combined Ratio (%)	138.0	97.8
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	297	264.9
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	1.3	1.2
ROAE (%)	31.3	33.9

\$/U\$: a dic'13: 6.5180 y dic'12: 4.898

#### Criterios relacionados

[Manual de procedimientos de calificación de compañías de seguros presentado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

#### Analistas

Analista Principal  
 Mauricio Villarreal  
 Analista  
 5411- 5235 - 8131  
[mauricio.villarreal@fixscr.com](mailto:mauricio.villarreal@fixscr.com)

Analista Secundario  
 M. Cristina Tzioras  
 Associate Director  
 +5411 5235-8100  
[cristina.tzioras@fixscr.com](mailto:cristina.tzioras@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Favorable desempeño:** La calificadora 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 Banco Credicoop), las participaciones de mercado de Segurcoop son acotadas y estables dentro del sistema. A dic'13 se ubicaba en el puesto 60 del mercado de seguros (con el 0.35% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (183 compañías).

**Deterioro del resultado operativo:** El bajo crecimiento observado en la Prima Devengada Retenida junto con el incremento en los niveles de siniestralidad generaron un deterioro en los resultados operativos de la entidad disminuyendo sus niveles de eficiencia.

**Adecuada posición de liquidez:** La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes se mostró similar a los valores de un año atrás (1.31 veces). Al 31.12.2013 la compañía ha hecho cumplimiento del llamado "inciso k" invirtiendo el porcentaje exigido en instrumentos admitidos.

**Adecuado nivel de capitalización y solvencia:** La calificadora 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 (1.50 veces) es adecuado, en comparación con el mismo indicador observado al 31.12.13 en el mercado (3.26 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, con el 98.95% del capital cooperativo, es el principal socio de la compañía.

#### Sensibilidad de la calificación

**Perspectiva Negativa:** La calificadora mantiene la perspectiva negativa para el sector, que refleja su preocupación respecto de la continua y creciente intervención gubernamental en la industria de servicios financieros. La imposición respecto de la inversión en ciertos instrumentos ("inciso k"), recientemente profundizada, de todas las compañías de seguros sumada a los requerimientos previos de repatriación de inversiones en el extranjero y el cambio en el marco operativo del sector reasegurador, son algunos ejemplos de dicha tendencia.

La calificadora reconoce que los niveles de crecimiento en el primaje e indicadores de rentabilidad de las compañías de seguros vistos en los últimos periodos, podrían verse obstaculizados en un escenario de menor crecimiento económico, creciente inflación y mayor volatilidad macroeconómica, no previendo subas en las calificaciones en el corto plazo.

## Anexo I

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

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>6 meses Dec-13</b>	<b>6 meses Dec-12</b>	<b>12 meses Jun-13</b>	<b>12 meses Jun-12</b>	<b>12 meses Jun-11</b>
Activos Líquidos	207,56	190,61	232,92	164,52	121,33
Depósitos	33,95	74,16	73,21	53,29	37,67
Valores Negociables	162,92	105,60	148,74	84,39	68,52
Privados	82,10	39,18	68,91	23,94	11,70
Públicos	51,76	46,57	55,85	42,88	42,77
Acciones	29,06	19,85	23,98	17,57	14,06
Otros	10,69	10,84	10,97	26,84	15,13
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	155,37	143,00	155,51	136,86	97,23
Cuentas con Reaseguradores	11,94	55,46	-	0,47	0,03
Inmuebles y Activo Fijo	2,46	2,87	2,62	1,29	1,05
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	44,71	26,23	34,42	-	-
Otros Activos	60,77	12,07	18,37	14,17	11,73
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	60,77	12,07	18,37	14,17	11,73
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>482,82</b>	<b>430,24</b>	<b>443,84</b>	<b>317,31</b>	<b>231,36</b>
Obligaciones con Asegurados	112,15	68,02	97,42	45,79	38,64
Por Siniestros	62,35	41,82	59,75	20,32	4,00
IBNR	49,80	26,20	37,67	25,47	34,64
Compromisos Técnicos	46,29	92,56	41,38	44,64	35,31
Matemáticas	0,40	2,18	0,66	0,61	1,82
De Riesgo en Curso	41,75	86,55	36,58	40,21	29,66
Otras	4,14	3,82	4,14	3,82	3,83
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	26,39	5,37	12,63	18,67	10,90
Cuentas por Pagar	48,07	48,41	47,16	40,39	27,77
Otros Pasivos	56,40	51,41	55,28	26,83	14,88
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>289,31</b>	<b>265,77</b>	<b>253,88</b>	<b>176,33</b>	<b>127,50</b>
Capital Pagado	79,92	79,92	79,92	59,09	47,15
Reservas	83,58	58,62	58,62	43,37	26,52
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	30,01	25,93	51,42	38,53	30,19
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>193,51</b>	<b>164,47</b>	<b>189,96</b>	<b>140,99</b>	<b>103,86</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-13	Dec-12	Jun-13	Jun-12	Jun-11
Primas Suscritas	178,24	169,30	352,53	305,07	230,67
Primas Devengadas	173,33	121,38	355,80	295,74	220,61
Prima Cedida	108,17	(4,21)	115,92	177,99	135,47
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>65,16</b>	<b>125,59</b>	<b>239,87</b>	<b>117,75</b>	<b>85,14</b>
Siniestros Pagados	81,42	71,44	133,74	108,93	90,96
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	56,34	54,64	87,49	94,44	78,35
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,08	0,10	0,11	0,30	0,30
Reservas de Siniestros Netas	13,89	19,35	51,57	6,39	8,24
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>38,88</b>	<b>36,05</b>	<b>97,70</b>	<b>20,58</b>	<b>20,56</b>
Gastos de Adquisición	39,16	39,05	83,13	77,50	59,57
Gastos de Administración	37,61	30,15	61,28	46,06	36,25
Gastos a Cargo de Reaseguradores	21,68	(2,68)	20,15	49,42	37,71
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>55,09</b>	<b>71,88</b>	<b>124,26</b>	<b>74,15</b>	<b>58,11</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	4,05	(14,92)	(13,47)	(5,22)	3,80
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(24,76)</b>	<b>2,75</b>	<b>4,44</b>	<b>17,79</b>	<b>10,27</b>
Ingresos Financieros	56,93	27,30	59,28	37,52	28,64
Gastos Financieros	9,41	5,63	15,83	10,60	9,55
Otros	7,26	1,51	3,52	(6,19)	0,83
<b>Resultado Financiero</b>	<b>54,78</b>	<b>23,19</b>	<b>46,98</b>	<b>20,74</b>	<b>19,92</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>30,01</b>	<b>25,93</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>30,01</b>	<b>25,93</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>

### PRINCIPALES INDICADORES

#### Resultados Operativos

% de Retención	37,59	103,47	67,42	39,81	38,59
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	54,98	74,80	52,08	38,99	44,97
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	59,67	28,70	40,73	17,48	24,15
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	22,59	32,17	23,37	26,21	27,00
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	21,70	24,84	17,22	15,58	16,43
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	84,56	57,23	51,80	62,97	68,25
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(38,01)	2,19	1,85	15,11	12,06
Combined Ratio (%)	138,01	97,81	98,15	84,89	87,94
Operating Ratio (%)	110,59	79,96	85,93	75,79	79,28
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	27,42	17,85	12,21	9,10	8,65
ROA (%)	12,96	13,88	13,51	14,04	15,12
ROE (%)	31,31	33,96	31,08	31,47	33,74

#### Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (veces)	1,50	1,62	1,34	1,25	1,23
Reservas/Pasivo (veces)	0,55	0,60	0,55	0,51	0,58
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	121,58	63,93	57,87	76,81	86,86
Primas/Patrimonio (veces)	0,67	1,53	1,26	0,84	0,82
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	297,00	264,94	319,75	321,34	366,48
Patrimonio/Activo (%)	40,08	38,23	42,80	44,43	44,89

#### Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,31	1,19	1,68	1,82	1,64
Activos Líq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,31	1,19	1,68	1,82	1,64
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,72	0,72	0,92	0,93	0,95
Inmuebles/Activo Total (%)	0,51	0,67	0,59	0,41	0,45
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	161,35	212,06	157,34	166,60	158,66

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, reunido el 13 de mayo de 2014 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 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 Estados Contables al 31.12.2013, con revisión limitada de Amigo, Valentini y Cía. S.R.L., quien no emite opinión en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada.

Nota: En caso de figurar en el informe, entiéndase Fitch o Fitch Argentina como FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia).

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 12 de noviembre de 2013, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía, 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 31.12.2013), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor, remitido 24.02.14
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN)
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA).

## Glosario

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

FCI: Fondo Común de Inversión. PDR: Prima Devengada Retenida.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño. ROAA: Retorno sobre Activo ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto PN:

Patrimonio Neto. Lebac: Letras emitidas por el BCRA. Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. 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 UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, 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, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información 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 FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos 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 FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, 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 FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre 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 FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.