

## Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

### Informe Integral

#### Calificación

##### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

	Jun'14	Jun'13
Activos (\$ mill.)	590.4	443.8
Activos (u\$s mill.)	72.6	82.4
Patrimonio Neto (\$ mill.)	236.9	189.9
Resultado Neto (\$ mill.)	73.5	51.4
Primas Suscritas	425.4	352.5
Costos de Op/PDR (%)	89.5	51.8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	40.4	40.7
Combined Ratio (%)	128.2	98.2
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	335.9	319.7
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	1.82	1.68
ROAE (%)	34.4	31.1

\$/U\$: a jun'14: 8.1327 y jun'13: 5.3852

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Seguros registrada 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)

#### Perfil

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (Segurcoop) es una entidad cooperativa vinculada al Banco Credicoop Cooperativo Ltda (BC), con acotada participación de mercado. Su operatoria está vinculada tanto a seguros de personas, principalmente coberturas de vida, como a patrimoniales, explotando seguros relacionados a la protección del hogar y automotores.

#### Factores relevantes de la calificación

**Suba de Calificación:** La suba responde a la alineación de la calificación de Segurcoop con la de Banco Credicoop (calificado en AA-(arg) con perspectiva negativa por FIX), quien es su principal socio cooperativo con el 98% de participación aproximadamente. La calificadora considera la estrecha relación que existe con el banco, la identificación de la marca así como también el aporte de parte de la base de clientes de la entidad.

**Status jurídico de cooperativa:** Dada su condición de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de utilidades. En tal sentido, se destaca favorablemente no sólo la contribución de los asociados, sino también la capitalización recurrente de las ganancias alcanzadas.

**Favorable desempeño:** La calificadora destaca el favorable desempeño histórico de Segurcoop en términos de resultados, demostrando su capacidad de generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria. A jun'14 el incremento en los costos de los siniestros pagados de la mano de un moderado crecimiento en la Prima Devengada Retenida generaron un deterioro en los resultados operativos de la entidad disminuyendo sus niveles de eficiencia.

**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 jun'14 se ubicaba en el puesto 56 del mercado de seguros (con el 0.39% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (180 compañías).

**Adecuada posición de liquidez:** La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes se mostró similar a los valores de un año atrás (1.54 veces). A jun'14 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 (1.49 veces) es adecuado, en comparación con el mismo indicador observado a jun'14 en el mercado (1.94 veces).

#### Sensibilidad de la calificación

**Soporte del principal socio:** Un marcado deterioro de la calidad crediticia de su principal socio (Banco Credicoop Cooperativo Limitado) o una menor predisposición de soporte, podrían generar presiones a la calificación de Segurcoop.

**Perspectiva Negativa.** Sin perjuicio de eventos que pudieran afectar positiva o negativamente la calificación de una entidad en particular, la Calificadora mantiene una 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") 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.

## 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. Actualmente la entidad cuenta con una participación del 98% aproximadamente del capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía.

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, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, evalúa la administración 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.

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 FIX, 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.

FIX 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 FIX, ello limita la capacidad de reacción de ajustes técnicos frente a escenarios macroeconómicos o financieros de mayor volatilidad, como el proyectado para el país en 2014.

FIX considera 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 calificadora, 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'14 Segurcoop se ubicaba en el puesto 56 del mercado de seguros (con el 0.39% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (180 compañías). En el último ejercicio las posiciones dentro del mercado de los principales cuatro ramos en los que opera (que totalizan el 93% de la producción) se han mantenido estables.

Ramo	Jun'14			Jun'13		
	Pos.	Cant. Cias.	%s/ramo	Pos.	Cant. Cias.	%s/ramo
<b>Total Mercado</b>	<b>56</b>	<b>180</b>	<b>0,39%</b>	<b>54</b>	<b>182</b>	<b>0,44%</b>
Vida Colectivo	28	90	0,68%	26	87	0,74%
Automores	31	59	0,56%	30	60	0,66%
Combinado Familiar e Integrales	22	62	1,67%	21	63	1,92%
Otros Riesgos	12	62	0,76%	12	35	0,89%

Fuente: FIX con base en Revista Estrategas

## Suscripción y otros pasivos

### Operaciones y principales productos

A jun'14 Segurcoop registró un crecimiento de la prima suscripta del 20,7% 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 80% de la producción.

De acuerdo con la información suministrada por la entidad, la misma tiene por objetivo alcanzar un crecimiento a nivel general en colocación de productos cercano al 30% para el próximo ejercicio. La compañía cuenta con posibilidades concretas de aumentar la penetración en la cartera del BC (actualmente alrededor del 10% de los clientes del banco tienen alguna cobertura de Segurcoop) y alcanzar el objetivo planteado, por lo que la calificadora espera que continúe avanzando en los próximos periodos en línea con el crecimiento del banco.

### Performance operativa

Al cierre del ejercicio, Segurcoop alcanzó una utilidad neta de \$73.5 millones, un 42,9% superior al registro de jun'13. Este aumento se observó principalmente por una mejora del resultado financiero. FIX destaca el favorable desempeño observado históricamente 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.

A jun'14 la entidad presentó un deterioro en su desempeño operativo respecto de jun'13, registrando un resultado operativo negativo de \$39.8 millones. Esta situación se debió principalmente al bajo crecimiento observado en la Prima Devengada Retenida junto con el incremento en los niveles de siniestralidad.

Actualmente realiza un monitoreo de las tarifas y de la siniestralidad del negocio con el fin de llevar a cabo los ajustes necesarios para revertir la tendencia de su resultado operativo buscando alienar los aumentos en los costos de la siniestralidad y los ajustes de las primas lo mejor posible.

Por su parte, el resultado financiero de la compañía creció de forma significativa (+141,3%) alcanzando \$113.4 millones aproximadamente y logró compensar el déficit operativo.

La rentabilidad de la entidad (ROA: 14.2%) se mantuvo en niveles similares al resultado observado el año anterior. Cabe destacar que este indicador supera el promedio del mercado (12.3%), pero no el de su grupo de comparación (16.7%). La calificadora 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 (34.4%).

Con lo mencionado anteriormente, la siniestralidad neta (40,4%) se mostró cercana al nivel registrada el año anterior (a jun'13 40,7%), aunque los siniestros pagados sólo crecieron un 25,1%.

La entidad presentó un crecimiento en sus gastos de administración (+57.1%) ampliamente por encima de la evolución registrada de la prima devengada retenida que a jun'14 aumentó cerca del 11% respecto del ejercicio anterior. Esta situación generó un deterioro en sus indicadores de eficiencia que se refleja en su ratio de costos operativos netos/ PDR del 89,5% (51,8% a jun'13) ubicándose en un nivel superior al valor observado para entidades comparables (65.5%) y a la media del mercado (53,1%).

El incremento en los siniestros netos implicó que el ratio combinado desmejorara respecto del valor a jun'13 (128,2% vs 98,2% a jun'13). Lo anterior en parte explica el deterioro registrado en el desempeño operativo de Segurcoop que presenta un resultado negativo y de mayor volatilidad que el mercado (54%).

## 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 cerca del 4% del patrimonio (PN), lo cual es considerado adecuado. Con respecto a los mayores riesgos, todos tienen reaseguros facultativos por el 99% aproximadamente.

Se creó "Segurcoop Cooperativa de Reaseguros Limitada", donde Segurcoop es el principal accionista, 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 2.000 juicios y mediaciones (1.801 a jun'13), lo cual representa un aumento de 31 casos respecto de mar'14.

## Administración de activos

### Composición del activo

El activo de Segurcoop en el ejercicio actual está compuesto principalmente por un 57,2% de activos líquidos y un 35,8% 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. Al respecto la entidad se encuentra implementando estrategias que le permitan optimizar el establecimiento de los plazos e incrementar las colocaciones.

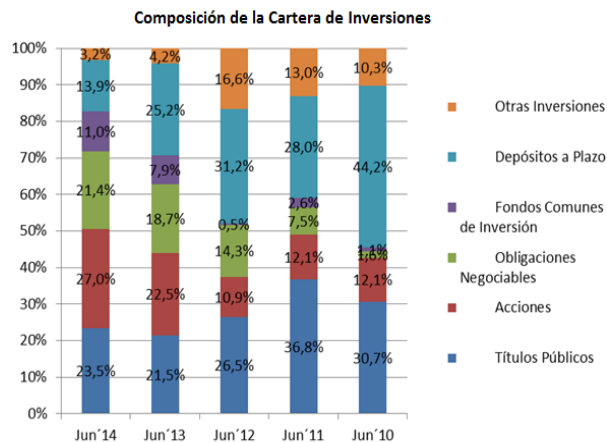
### Inversiones y Liquidez

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. Este Comité es el encargado de evaluar las alternativas de inversión a largo y corto plazo con el fin de mitigar los riesgos generados por la volatilidad del escenario actual.

En línea con su estrategia de inversiones se observan algunos cambios en la composición de su cartera. En la comparación anual, se ve una menor participación en depósitos a plazo y fideicomisos financieros, aumentando la participación de acciones, títulos públicos, obligaciones negociables y fondos comunes de inversión.

El 13,9% (25,2% a jun'13) de la cartera está alocado en depósitos a plazo donde el 69% de la totalidad de estos depósitos está colocado en el BC mientras el 31% restante se concentra, un 76,3% en el Banco Nación y el 23,7% en el Banco Provincia de Buenos Aires.



Fuente: FIX con base Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda

La posición en renta variable representa el 27% del total invertido, aumentando su participación respecto del año anterior (22,5% a jun'13), donde la mayoría (65,6%) está colocado en acciones relacionadas a la compañía, mientras el resto equivale a un 11,7% del PN, vinculadas a empresas de primera línea. El peso de las obligaciones negociables también registró un incremento en el año. La mayor participación de este tipo de instrumento se compensó principalmente con una menor participación de plazos fijos.

Al 30.06.2014 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 (24,5%) se mostró por encima del resultado del ejercicio anterior, superando tanto el promedio de los últimos tres ejercicios (9,9%) como la media del mercado de seguros generales (12,2%). A jun'14 se observa que el resultado financiero arrojó un crecimiento del 141,3% en la comparación interanual.

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 (1,54 veces a jun'14), ubicándose en nivel similar a su peer group (1.51 veces) pero por encima de la media del mercado (1.08 veces). La rotación de cuentas por cobrar (192 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 104 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, a jun'14 Segurcoop exhibe condiciones de apalancamiento adecuadas (1.49 veces), en línea con la media de sus competidores (1.65 veces) e inferior a la media de compañías de seguros generales (1.94 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 130,8%, 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	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-14	Jun-13	Jun-12	Jun-11	Jun-10
Activos Liquidos	284,88	232,92	164,52	121,33	83,31
Depósitos	58,30	73,21	53,29	37,67	40,99
Valores Negociables	216,07	148,74	84,39	68,52	33,14
Privados	105,05	68,91	23,94	11,70	2,37
Públicos	76,25	55,85	42,88	42,77	27,22
Acciones	34,78	23,98	17,57	14,06	3,54
Otros	10,51	10,97	26,84	15,13	9,18
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	211,09	155,51	136,86	97,23	70,06
Cuentas con Reaseguradores	28,50	-	0,47	0,03	0,22
Inmuebles y Activo Fijo	2,31	2,62	1,29	1,05	0,88
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	52,94	34,42	-	-	7,16
Otros Activos	10,69	18,37	14,17	11,73	6,43
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	10,69	18,37	14,17	11,73	6,43
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>590,41</b>	<b>443,84</b>	<b>317,31</b>	<b>231,36</b>	<b>168,05</b>
Obligaciones con Asegurados	114,30	97,42	45,79	38,64	29,56
Por Siniestros	39,34	59,75	20,32	4,00	25,98
IBNR	74,96	37,67	25,47	34,64	3,58
Compromisos Técnicos	70,82	41,38	44,64	35,31	25,25
Matemáticas	0,35	0,66	0,61	1,82	1,26
De Riesgo en Curso	55,17	36,58	40,21	29,66	22,24
Otras	15,30	4,14	3,82	3,83	1,75
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	55,64	12,63	18,67	10,90	1,83
Cuentas por Pagar	56,21	47,16	40,39	27,77	21,98
Otros Pasivos	56,46	55,28	26,83	14,88	14,34
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>353,43</b>	<b>253,88</b>	<b>176,33</b>	<b>127,50</b>	<b>92,96</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-14	Jun-13	Jun-12	Jun-11	Jun-10
Primas Suscritas	425,45	352,53	305,07	230,67	161,36
Primas Devengadas	396,00	355,80	295,74	220,61	157,19
Prima Cedida	254,53	115,92	177,99	135,47	94,07
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>141,47</b>	<b>239,87</b>	<b>117,75</b>	<b>85,14</b>	<b>63,11</b>
Siniestros Pagados	167,27	133,74	108,93	90,96	63,98
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	125,48	87,49	94,44	78,35	54,41
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,19	0,11	0,30	0,30	0,04
Reservas de Siniestros Netas	15,63	51,57	6,39	8,24	6,89
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>57,22</b>	<b>97,70</b>	<b>20,58</b>	<b>20,56</b>	<b>16,42</b>
Gastos de Adquisición	82,61	83,13	77,50	59,57	41,30
Gastos de Administración	96,26	61,28	46,06	36,25	24,33
Gastos a Cargo de Reaseguradores	52,29	20,15	49,42	37,71	29,34
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>126,57</b>	<b>124,26</b>	<b>74,15</b>	<b>58,11</b>	<b>36,29</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	2,45	(13,47)	(5,22)	3,80	0,66
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(39,87)</b>	<b>4,44</b>	<b>17,79</b>	<b>10,27</b>	<b>11,07</b>
Ingresos Financieros	117,35	59,28	37,52	28,64	18,47
Gastos Financieros	20,24	15,83	10,60	9,55	7,53
Otros	16,25	3,52	(6,19)	0,83	0,68
<b>Resultado Financiero</b>	<b>113,36</b>	<b>46,98</b>	<b>20,74</b>	<b>19,92</b>	<b>11,61</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>73,48</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>	<b>22,68</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>73,48</b>	<b>51,42</b>	<b>38,53</b>	<b>30,19</b>	<b>22,68</b>

**PRINCIPALES INDICADORES**

Resultados Operativos

% de Retención	35,72	67,42	39,81	38,59	40,15
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	46,18	52,08	38,99	44,97	45,09
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	40,45	40,73	17,48	24,15	26,01
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	20,86	23,37	26,21	27,00	26,27
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	24,31	17,22	15,58	16,43	15,48
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	89,47	51,80	62,97	68,25	57,49
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	28,18	1,85	15,11	12,06	17,54
Combined Ratio (%)	128,18	98,15	84,89	87,94	82,46
Operating Ratio (%)	103,66	85,93	75,79	79,28	75,50
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	24,52	12,21	9,10	8,65	6,96
ROA (%)	14,21	13,51	14,04	15,12	15,11
ROE (%)	34,42	31,08	31,47	33,74	35,03

Capitalización y Apalancamiento

Pasivo/Patrimonio (veces)	1,49	1,34	1,25	1,23	1,24
Reservas/Pasivo (veces)	0,52	0,55	0,51	0,58	0,59
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	130,85	57,87	76,81	86,86	86,84
Primas/Patrimonio (veces)	0,60	1,26	0,84	0,82	0,84
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	335,92	319,75	321,34	366,48	383,90
Patrimonio/Activo (%)	40,14	42,80	44,43	44,89	44,68

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,54	1,68	1,82	1,64	1,52
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,54	1,68	1,82	1,64	1,52
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,81	0,92	0,93	0,95	0,90
Inmuebles/Activo Total (%)	0,39	0,59	0,41	0,45	0,52
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	191,89	157,34	166,60	158,66	160,45



## Anexo II

### Dictamen

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9 en adelante FIX, reunido el 27 de octubre de 2014, ha decidido subir(\*) la calificación de fortaleza financiera de Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. a la Categoría **AA-(arg)** desde la Categoría **A+(arg)** y mantener la Perspectiva Negativa.

**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 aseguradoras 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 "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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 suba responde a la alineación de la calificación de Segurcoop con la de Banco Credicoop Cooperativo Limitado (calificado en AA-(arg) con perspectiva negativa por FIX), quien es su principal socio cooperativo con el 98% de participación aproximadamente. La calificadora considera la estrecha relación que existe con el banco, la identificación de la marca así como también el aporte de parte de la base de clientes de la entidad.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(\*)La calificación anterior: A+(arg) con Perspectiva Negativa.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30 de junio de 2014 auditados por Amigo, Valentini y Cía. S.R.L., que manifiesta que los mismos presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la información para la situación patrimonial de la entidad al 30 de junio de 2014 y 30 de junio 2013 el Resultado de sus operaciones a dichas fechas, y la Evolución de su Patrimonio Neto, en general de conformidad con 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 suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

#### Fuentes de información:

Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a octubre 2014 y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2014) y estados contables trimestrales (último 31.03.2014). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).

## Anexo III

### 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 “afiliada de Fitch Ratings” –Reg. CNV N 9 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://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.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.

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 afirmó 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.