

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

Informe Integral

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

Sinergias con su principal socio: La Calificadora considera la sinergia comercial y operativa que le aporta su principal socio cooperativo Banco Credicoop Cooperativo Limitado (calificado en AA-(arg) con perspectiva negativa por FIX) con el 98,95% de participación en el capital cooperativo. Se considera favorable 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.

Adecuado desempeño: Segurcoop ha registrado históricamente un adecuado desempeño fundamentando en su buena generación de resultados. El mayor crecimiento de las primas respecto de los gastos y siniestros contribuyó a disminuir el déficit operativo de la entidad junto con el menor rendimiento de la cartera de inversiones en la comparación anual mostró una utilidad neta inferior, acentuando la dependencia sobre el resultado financiero.

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.

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 mar'15 se ubicaba en el puesto 54 del mercado de seguros (con el 0.35% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (170 compañías activas).

Adecuada posición de liquidez: La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingentes (1.33 veces) es adecuada y exhibe un nivel similar al observado el mismo trimestre del ejercicio previo. A mar'15 la compañía ha hecho cumplimiento del llamado "inciso k" invirtiendo el porcentaje exigido en instrumentos admitidos.

Adecuado nivel de capitalización y solvencia: A mar'15 la entidad registra un aumento en su nivel de apalancamiento medido por el ratio Pasivo/PN (2.27 veces vs 1.45 a mar'14) producto de la reducción de la base patrimonial tras la distribución de dividendos (\$61.9 millones) realizada en dic'14. Así, la relación capital computable/exigencia de capital se redujo al 159.8% (mar'14 era 287.2%).

Sensibilidad de la calificación

Desempeño y Soporte del principal socio: La calificación asignada se podría ver presionada frente a un continuo deterioro del desempeño y/o en sus indicadores de solvencia. Cambios en la calidad crediticia de su principal socio (BC) o una menor predisposición de soporte, podrían generar presiones a la calificación de Segurcoop.

Entorno operativo: En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de medidas que limitan la actividad del sector asegurador. FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, producto de la contracción de la actividad económica y mayores presiones sobre los costos impulsados por la inflación. Se espera un 2015 de transición, y un 2016 que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento en los niveles de producción y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	Mar'15	Mar'14
Activos (\$ mill.)	654.9	521.1
Activos (u\$s mill.)	74.3	65.1
Patrimonio Neto (\$ mill.)	200.4	212.9
Resultado Neto (\$ mill.)	32.6	49.5
Primas Suscritas	392.7	285.8
Costos de Op/PDR (%)	79.2	95.4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	43.8	50.2
Combined Ratio (%)	124.8	142.4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	159.8	287.2
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	1.3	1.6
ROAE (%)	19.9	32.7

\$/US\$: a mar'15: 8.8197 y mar'14: 8.0098

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

Analista Secundario
 M. Cristina Tzioras
 Associate Director
 +5411 5235-8100
cristina.tzioras@fixscr.com

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 98,95% aproximadamente del capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía.

Con base en la experiencia y los 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

En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de medidas que limitan la actividad del sector asegurador. 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. La Calificadora considera que dichas medidas obstaculizan la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades.

El estancamiento producido en la economía en 2014 acentuó la dependencia de las utilidades del mercado a los resultados financieros. Los ingresos extraordinarios derivados de la devaluación de ene'14 y de las altas tasas pagadas por los instrumentos emitidos por el BCRA lograron compensar el efecto negativo de la menor demanda y del aumento de los costos de estructura en un contexto de alta inflación.

FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, producto de la contracción de la actividad económica y mayores presiones sobre los costos impulsados por la inflación. Se espera un 2015 de transición, y un 2016 que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento en los niveles de producción y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

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 mar'15 Segurcoop se ubicaba en el puesto 54 del mercado de seguros (con el

0.35% de la prima emitida), caracterizado por la alta atomización (170 compañías activas). Cabe destacar que durante 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	Mar '15			Mar '14		
	Pos.	Cant. Cías.	%s/ramo	Pos.	Cant. Cías.	%s/ramo
Total Mercado	54	182	0,35%	57	182	0,36%
Vida Colectivo	48	90	0,35%	27	91	0,67%
Vida saldo deudor *	19	39	1,19%	-	-	-
Automotores	33	60	0,50%	31	59	0,56%
Combinado Familiar e Integrales	21	64	1,80%	21	62	1,72%
Otros Riesgos	15	77	0,29%	15	72	0,28%

Fuente: FIX con base en Revista Estrategas

* A mar '14 este rubro se encontraba incorporado en el ramo de vida colectivo, situación que explica el cambio de posición observado para el trimestre bajo análisis.

Suscripción y otros pasivos

Operaciones y principales productos

A mar '15 Segurcoop registró un crecimiento interanual de la prima suscrita del 37,4%, principalmente impulsado por el aumento en la suscripción del ramo de Vida Colectivo, Autos y Combinado familiar e integrales que suman cerca del 87% 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 40% al cierre de jun '15 y un nivel similar para el próximo ejercicio. En este sentido, en línea con su estrategia de crecimiento, la compañía estima incursionar en el mercado con nuevos productos tales como seguros de bolso protegido y robo en cajero automático, entre otros.

La compañía cuenta con posibilidades concretas de aumentar la penetración en la cartera del BC (actualmente alrededor del 15% 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.

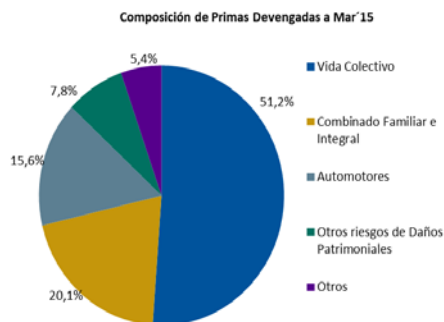
Performance operativa

El mayor crecimiento de las primas respecto de los gastos y siniestros contribuyó a disminuir el déficit operativo de la entidad. Por otro lado, junto con el menor rendimiento de la cartera de inversiones en la comparación anual la utilidad neta se mostró inferior, acentuando la dependencia sobre el resultado financiero.

Según lo informado por la entidad, realiza un monitoreo continuo de las tarifas y de la siniestralidad del negocio, en este sentido desarrollo un cambio en la política de control de precios enfocado al incremento de la eficiencia en la aplicación de tarifas a partir de la evaluación de campos de asignación. Por medio de la aplicación de estas medidas la entidad busca revertir la tendencia de su resultado operativo con el fin de transferir los aumentos en los costos de la siniestralidad y los ajustes de las primas lo mejor posible.

Asimismo, la compañía se encuentra en proceso de diseño de un nuevo sistema integral, el cual estaría en funcionamiento hacia el año 2016, herramientas que le permitirían continuar con la mejora de procesos y se encuentran en línea con su visión de trabajo en calidad de servicio.

Al cierre del trimestre bajo análisis, la rentabilidad de la entidad exhibe una disminución interanual (ROA: 7.0% mar '15 vs 13,7 mar '14) y alcanza un nivel similar al promedio del mercado y al de su grupo de comparación (7,8% y 7,5% respectivamente). El mismo patrón es observable al considerar el ROE (19,9%). En este sentido, la calificadora estima que en el corto y mediano plazo, de no mediar eventos de severidad, Segurcoop continuará registrando



Fuente: FIX con base en Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

adecuados niveles de rentabilidad. Por su parte, la siniestralidad neta (43,8%) exhibe una mejora respecto del nivel registrado para el mismo periodo del ejercicio previo (50,2% a mar'14), aunque los siniestros pagados crecieron un 34%.

La entidad presentó un crecimiento interanual en sus gastos de administración (+45.9%), inferior al observado en la prima devengada retenida que a mar'15 aumentó cerca del 53,3% respecto del mismo trimestre del ejercicio anterior. En este sentido Segurcoop exhibió una mejora en sus indicadores de eficiencia que se refleja en su ratio de costos operativos netos/PDR (79,2% a mar'15 vs 95,4% a mar'14) ubicándose en nivel superior al valor observado para la media del mercado (52.8%).

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 5% del patrimonio (PN), lo cual es considerado adecuado. Adicionalmente, los mayores riesgos están cubiertos por reaseguros facultativos. 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 2.035 juicios y mediaciones (1.969 a mar'14), lo cual representa un aumento interanual de 66 casos.

Administración de activos

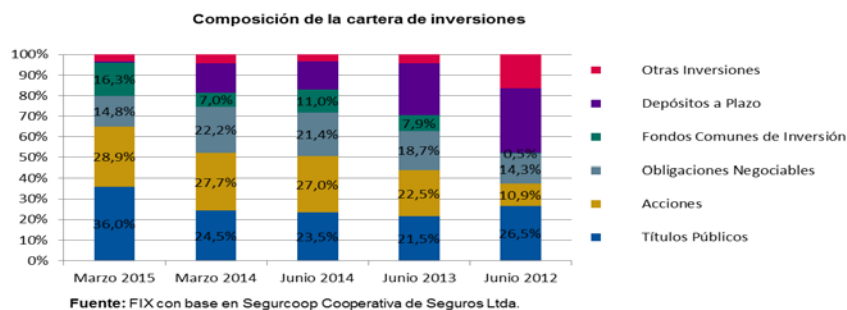
Composición del activo

El activo de Segurcoop en el ejercicio actual está compuesto principalmente por un 48,3% de activos líquidos y un 34,3% de premios por 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, donde se evalúan las diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo con el fin de mitigar los riesgos generados por la volatilidad del escenario local.

En línea con su estrategia de inversiones se observan algunos cambios en la composición de su cartera. En la comparación interanual, se observó una disminución en la participación de obligaciones negociables, fideicomisos financieros y depósitos a plazo, compensado por el aumento en la tenencia de acciones, títulos públicos, y fondos comunes de inversión.



El 36% de la cartera se encuentra alocado en Títulos Públicos (24,5% mar'14) principalmente Lebac (40% aproximadamente). La posición en renta variable representa el 28,9% del total invertido, nivel similar al observado para el mismo periodo del ejercicio anterior (27,7% a mar'14), donde la mayoría (61,3%) está colocado en acciones relacionadas a la compañía, mientras el resto equivale a un 20,3% del PN, vinculadas a empresas de primera línea.

Respecto de los depósitos a plazo fijo, los mismos exhiben una significativa disminución en la participación de la cartera (0,6% a mar'15 vs 7% a mar'14), en este sentido la entidad conserva solamente un plazo fijo cuyo depósito está colocado en el BC que representa tan solo el 1% del PN de Segurcoop.

Por su parte, el peso de las obligaciones negociables también registró una disminución en el año. La menor participación de este tipo de instrumento se compensó principalmente con una mayor participación en fondos comunes de inversión.

Al 31.03.2015 Segurcoop hizo total cumplimiento del porcentaje requerido a invertir en instrumentos admitidos por el "inciso k". Estas inversiones están concentradas principalmente en ON de YPF, y fondos de infraestructura.

A mar'15 el ratio de Ingresos financieros/PD (13,9%) mostró un deterioro respecto del nivel observado el mismo trimestre del año previo y se ubica en un nivel inferior al promedio de los últimos tres ejercicios (15,3%), si bien continúa por encima de la media del mercado de seguros generales (12%). Esta situación se debió principalmente a la disminución observada en los resultados financieros de la entidad, cercana al 23%, en la comparación interanual.

Los indicadores de liquidez son adecuados y superiores a los niveles del mercado. La cobertura de activos líquidos sobre obligaciones se mostró similar a los valores de un año atrás (1,33 veces a mar'15 vs 1,6 veces a mar'14), ubicándose levemente por encima del nivel observado para el mercado de seguros generales (1.09 veces). La rotación de cuentas por cobrar (159 días) es elevada en comparación con el mercado (84 días), situación que se explica debido a la política de la entidad de financiar las pólizas de los asegurados a distintos plazos.

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 la entidad mantener un satisfactorio nivel patrimonial.

Cabe mencionar que la compañía llevo a cabo distribución de dividendos por \$61.9 mill a dic'14, llevando al patrimonio neto a un nivel inferior, situación que debilitó la relación Pasivo/ Patrimonio (2.27 veces), permaneciendo en niveles inferiores a la media de compañías de seguros generales (3.1 veces). Asimismo el ratio de capital computable/exigencia de capital descendió a 159,8% (287.2% a mar'14).

Reservas

De acuerdo con el informe de los auditores, las reservas de siniestros se realizan cumpliendo los lineamientos normativos vigentes. A mar'15 la relación Reservas / PDR se encuentra en el 125,6%, superando el promedio de compañías de seguros generales (71,5%).

Anexo I

Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-15	Mar-14	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Activos Liquidos	315,81	276,22	284,88	232,92	164,52
Depósitos	19,36	51,05	58,30	73,21	53,29
Valores Negociables	284,40	212,39	216,07	148,74	84,39
Privados	113,08	84,95	105,05	68,91	23,94
Públicos	130,72	71,29	76,25	55,85	42,88
Acciones	40,60	56,15	34,78	23,98	17,57
Otros	12,05	12,77	10,51	10,97	26,84
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	224,78	167,64	211,09	155,51	136,86
Cuentas con Reaseguradores	28,94	19,00	28,50	-	0,47
Inmuebles y Activo Fijo	2,16	2,34	2,31	2,62	1,29
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	64,30	24,52	52,94	34,42	-
Otros Activos	18,95	31,34	10,69	18,37	14,17
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	18,95	31,34	10,69	18,37	14,17
ACTIVO TOTAL	654,93	521,05	590,41	443,84	317,31
Obligaciones con Asegurados	154,20	112,14	114,30	97,42	45,79
Por Siniestros	81,07	61,72	39,34	59,75	20,32
IBNR	73,13	50,42	74,96	37,67	25,47
Compromisos Técnicos	82,72	60,08	70,82	41,38	44,64
Matemáticas	0,86	0,36	0,35	0,66	0,61
De Riesgo en Curso	56,86	44,05	55,17	36,58	40,21
Otras	25,00	15,67	15,30	4,14	3,82
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	85,89	37,39	55,64	12,63	18,67
Cuentas por Pagar	66,06	48,54	56,21	47,16	40,39
Otros Pasivos	65,64	49,94	56,46	55,28	26,83
PASIVO TOTAL	454,52	308,09	353,43	253,88	176,33
Capital Pagado	79,92	79,92	79,92	79,92	59,09
Reservas	87,87	83,58	83,58	58,62	43,37
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	32,62	49,47	73,48	51,42	38,53
PATRIMONIO TOTAL	200,41	212,96	236,98	189,96	140,99

Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-15	Mar-14	Jun-14	Jun-13	Jun-12
Primas Suscritas	392,67	285,82	425,45	352,53	305,07
Primas Devengadas	380,77	267,12	396,00	355,80	295,74
Prima Cedida	239,36	174,90	254,53	115,92	177,99
Prima Devengada Retenida	141,41	92,22	141,47	239,87	117,75
Siniestros Pagados	143,24	117,87	167,27	133,74	108,93
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	119,40	85,33	125,48	87,49	94,44
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,35	0,12	0,19	0,11	0,30
Reservas de Siniestros Netas	38,57	13,87	15,63	51,57	6,39
Siniestros Incurridos Netos	62,06	46,30	57,22	97,70	20,58
Gastos de Adquisición	60,44	52,86	82,61	83,13	77,50
Gastos de Administración	103,27	70,78	96,26	61,28	46,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	51,77	35,71	52,29	20,15	49,42
Costos de Operación Netos	111,94	87,93	126,57	124,26	74,15
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(2,55)	2,89	2,45	(13,47)	(5,22)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(35,14)	(39,12)	(39,87)	4,44	17,79
Ingresos Financieros	71,95	92,56	117,35	59,28	37,52
Gastos Financieros	18,95	15,39	20,24	15,83	10,60
Otros	14,75	11,42	16,25	3,52	(6,19)
Resultado Financiero	67,76	88,59	113,36	46,98	20,74
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	32,62	49,47	73,48	51,42	38,53
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	32,62	49,47	73,48	51,42	38,53

PRINCIPALES INDICADORES

Resultados Operativos					
% de Retención	37,14	34,52	35,72	67,42	39,81
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	47,75	49,32	46,18	52,08	38,99
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	43,88	50,21	40,45	40,73	17,48
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	15,87	19,79	20,86	23,37	26,21
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	27,12	26,50	24,31	17,22	15,58
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	79,16	95,35	89,47	51,80	62,97
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	- 24,85	- 42,42	- 28,18	1,85	15,11
Combined Ratio (%)	124,85	142,42	128,18	98,15	84,89
Operating Ratio (%)	110,93	113,53	103,66	85,93	75,79
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	13,92	28,89	24,52	12,21	9,10
ROA (%)	6,99	13,67	14,21	13,51	14,04
ROE (%)	19,89	32,74	34,42	31,08	31,47
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,27	1,45	1,49	1,34	1,25
Reservas/Pasivo (veces)	0,52	0,56	0,52	0,55	0,51
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	125,65	140,06	130,85	57,87	76,81
Primas/Patrimonio (veces)	0,94	0,58	0,60	1,26	0,84
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	159,83	287,18	335,92	319,75	321,34
Patrimonio/Activo (%)	30,60	40,87	40,14	42,80	44,43
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,33	1,60	1,54	1,68	1,82
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,33	1,60	1,54	1,68	1,82
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,69	0,90	0,81	0,92	0,93
Inmuebles/Activo Total (%)	0,33	0,45	0,39	0,59	0,41
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	159,39	169,44	191,89	157,34	166,60

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 17 de julio de 2015, confirma(*) la calificación de fortaleza financiera de Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. en la Categoría **AA-(arg)** 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 calificación asignada de Segurcoop se fundamenta en la favorable sinergia comercial y operativa que le aporta su principal socio cooperativo Banco Credicoop Cooperativo Limitado (calificado en AA-(arg) con perspectiva negativa por FIX) con el 98,95% de participación en el capital. 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.

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.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.03.2015, 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.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información:

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2014) y estados contables trimestrales (último 31.03.2015). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: 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” –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora–, 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 disseminación 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.