

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	jun-21	jun-20
Activos (\$ mil.)	79.705,6	77.263,9
Activos (U\$S mill.)*	832,6	807,1
Patrimonio Neto (\$ mill.)	40.072,1	38.766,0
Resultado Neto (\$ mill.)	(1.977,9)	3.544,2
Primas Suscritas (\$ mill.)	62.741,3	62.690,6
Costos de Op/PDR (%)	48,6	49,3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	35,6	43,1
Combined Ratio (%)	83,9	91,8
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	196,9	151,5
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,7	0,6
ROAE (%)	(5,0)	13,6

Estados Financieros en moneda homogénea de jun'21
 *\$/U\$S: al 30/06/21: 95,7267

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

Informe Relacionado

FIX (afiliada de Fitch) revisa a Estable la Perspectiva del Sector Financiero

Analistas

Analista Principal

Darío Logiodice
 Director
 (+5411) 5235-8136
darío.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

Yesica Colman
 Director Asociado
 (+5411) 5235-8100
yesica.colman@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 (+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (Sancor) es una compañía de seguros patrimoniales y de personas, líder del mercado asegurador argentino. A jun'21, junto con Prevención ART, posicionan al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, con una participación del 10,8% del total del primaje de mercado.

Factores relevantes de la calificación

Cambio de Perspectiva: FIX revisa a 'Estable' desde 'Negativa' la perspectiva sobre las calificaciones de largo plazo de Sancor, en línea con la perspectiva de la industria financiera dado que espera cierta estabilidad en las calificaciones soportado en buenos indicadores de liquidez y solvencia. En particular, el segmento de compañías de seguros enfrenta desafíos ante un escenario que se presenta un tanto incierto, con lenta recuperación de la actividad económica y un ambiente altamente competitivo para el crecimiento en la emisión de prima. Asimismo, FIX evalúa que el sector en general se encuentra mejor posicionado para enfrentar los retos en función a la menor frecuencia siniestral enfrentada en el último año que posibilitó mejoras técnicas, de liquidez y solvencia.

Menor desempeño: Al cierre de jun'21, la entidad registró una rentabilidad inferior a la del ejercicio previo fuertemente impactada por los débiles niveles de actividad, menores resultados por tenencias e impacto de la posición monetaria, lo que no logró ser compensada por la reducción en la frecuencia siniestral y contención de los gastos. FIX evalúa que el crecimiento de la inflación, devaluación esperada del tipo de cambio e incremento de siniestros acompañando la flexibilización a la circulación, presionarán sobre el costo siniestral y son desafíos a monitorear por la compañía en el corto plazo, siendo fundamental la prudencia en la gestión de las inversiones, administración de las reservas, eficiencia operativa y política de suscripción en un contexto que se presenta con alta incertidumbre y con limitadas expectativas de crecimiento en el corto plazo.

Razonable cobertura de liquidez: La cobertura de activos líquidos se incrementó en el último año producto de los menores compromisos con asegurados que favoreció los aportes a compañías relacionadas. El escenario actual no presenta indicadores de recuperación económica sostenible, por lo tanto será importante sostener los niveles de cobranzas, conservando una apropiada política de suscripción, ajuste de sumas aseguradas y tarificación en un mercado de alta presión competitiva. Los niveles de liquidez demostrados se consideran razonables y responden al rol que cumple la entidad dentro del Grupo Económico lo que implica una mayor inversión en vinculadas y en nuevos proyectos/unidades de negocio, principalmente inversiones en inmuebles (17,9% del Activo).

Adecuada gestión del riesgo: En función al actual contexto, la siniestralidad continúa contenida y resulta inferior a lo registrado en periodos pre-pandemia. FIX espera que los indicadores retornen a los niveles previos a la pandemia acompañando la mayor circulación, con un costo de siniestros en alza reflejando la depreciación cambiaria y el faltante de repuestos, principalmente en el ramo Automotor el que concentra la mayor producción de la compañía, resultando fundamental los ajustes en sumas aseguradas a fin de evitar situaciones de infraseguro que pudieran perjudicar la solvencia de la entidad.

Buena capitalización: Ante un contexto operativo que planteó bajo crecimiento a su vez propició una caída del apalancamiento que junto con el revalúo técnico de inmuebles, robustecieron la estructura de capital la que se exhibe superior a la exigencia regulatoria y se evalúa favorablemente

en función del rol estratégico que cumple Sancor dentro del Grupo. FIX prevé que la capitalización se mantenga cercana a los mínimos regulatorios a mediano y largo plazo, dado el objetivo del Grupo de expansión y desarrollo de negocios a nivel local y regional.

Baja exposición al sector público: A jun'21 Sancor tenía una exposición al sector público que representaba el 13,1% del Activo y 26,1% el Patrimonio. Dicha posición se fue contrayendo en el último ejercicio asociado al mayor soporte financiero requerido por los proyectos que impulsa la compañía, así como la posición de activos valuados a valor técnico contempladas bajo la Res. 788/19 (2,5% del total de las inversiones y 2,1% del patrimonio).

Sensibilidad de la calificación

Mejora sostenida de su margen de liquidez y del resultado operativo: Un aumento en los márgenes de liquidez, junto con una mejora en el resultado operativo que se refleje en la estructura de capital, podrían derivar en una suba de calificación.

Niveles de capitalización del Grupo: El Grupo Sancor se encuentra en un proceso de expansión que podría generar una considerable demanda de capital por parte de compañías vinculadas. En este contexto, si bien Sancor mantiene una estrategia de optimización en el uso de capitales, un deterioro en los niveles de capitalización podría generar las condiciones para una revisión a la baja en las calificaciones de la entidad.

Perfil de la Compañía

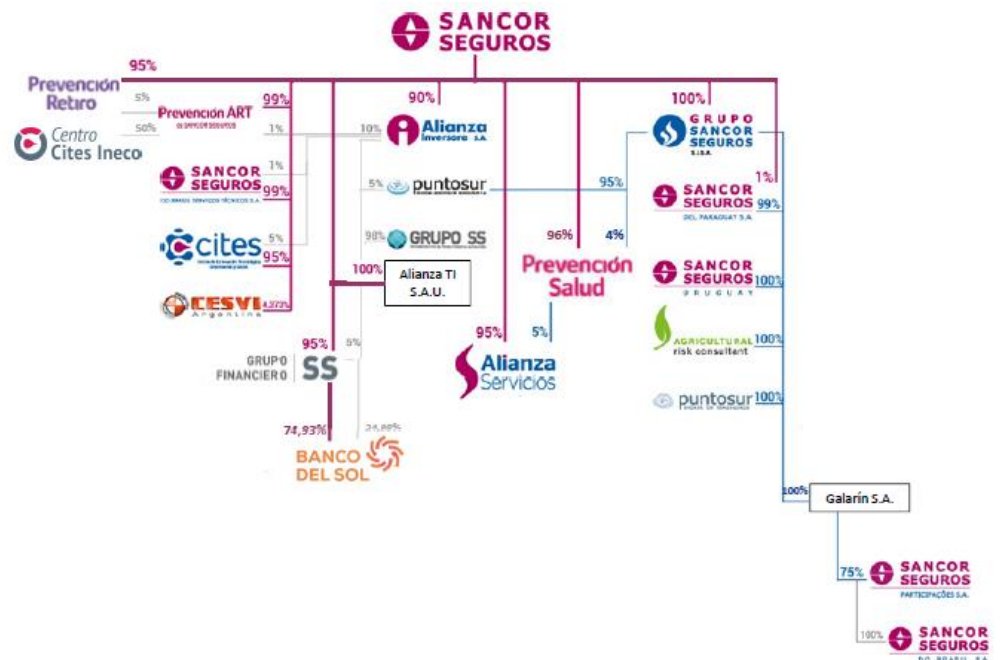
Antecedentes

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (Sancor) nace en 1945 en Sunchales, provincia de Santa Fe. Actualmente constituye la cabeza del Grupo Sancor Seguros (GSS), integrado por un total de veintisiete entidades, las cuales en su mayoría se relacionan con el mercado asegurador (tanto argentino como de otros países de Latinoamérica), pero que también incluyen empresas de servicios (entidades bancarias, administradoras de fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, compañía prepaga, empresa de merchandising y una fundación sin fines de lucro). Durante el 2019 la entidad formalizó la adquisición de Banco del Sol y hacia fines de 2019 logro sumar como activo dentro del Grupo a Prevención Seguros de Retiro.

El Consejo de Administración está compuesto por diez miembros. La Asamblea General Ordinaria elige diez consejeros titulares y diez suplentes que lo componen como representantes de las unidades de negocios en sus zonas de actuación. Los consejeros titulares duran tres años en su cargo, pudiendo ser reelectos por un solo período consecutivo.

Si bien la entidad es una empresa jurídicamente independiente, Sancor es la cabeza del Grupo donde se fijan los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre los cuales se evidencia un fuerte control e interacción. Existe una fuerte sinergia comercial y operacional entre Sancor y las demás empresas de Grupo.

Vale destacar el rol que desempeña Prevención ART dentro de la estrategia de negocios del grupo. La empresa es líder en el mercado de seguros de riesgos de trabajo, y representan junto con Sancor, los principales activos del Grupo. Tanto Sancor como Prevención ART, si bien son entidades jurídicas independientes, funcionan de manera conjunta bajo una misma estructura con una alta interacción entre ambas, respondiendo a los lineamientos generales de GSS.



Sancor Coop. de Seguros Ltda. **Consejo de Administración**

Alfredo Panella	Presidente
Raúl Colombetti	Vicepresidente
Miguel Zazú	Secretario
Carlos Ingaramo	Vocal Titular
Horacio Cabrera	Vocal Titular
Oscar Colombero	Vocal Titular
Andrés Cardemil	Vocal Titular

Fuente: Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

Management

GSS mantiene una estructura organizacional, la cual se constituye para lograr objetivos de mediano plazo que la organización definió oportunamente. Los vectores analizados se relacionan con i) el crecimiento de la entidad sin descuidar la rentabilidad y sustentabilidad del negocio, ii) el vínculo con el cliente a partir de la utilización de la tecnología, iii) la eficiencia en los procesos mediante la continua inversión en sistemas, iv) la innovación del negocio a partir de lanzamiento de nuevos productos y v) la constante mejora del capital humano de la organización.

Asimismo, la entidad está liderada por el CEO, con el apoyo del Director General de Negocios Internacionales y Especiales, el Director de Negocios y Marketing, el Director de Operaciones de Sancor Seguros, el Director de Administración, Finanzas y Tecnologías, el Director de Relaciones Institucionales, el Director de Asuntos Legales y el Gerente de Gestión de Riesgos, Técnica y Cumplimiento Normativo. Se reporta diariamente al Consejo de Administración de la Cooperativa que controla a las demás empresas del Grupo.

Asimismo, para una mejor administración de las operaciones, Sancor ha establecido la división de los negocios de GSS en las siguientes áreas:

- 1) Negocios Internacionales y Especiales (a cargo de la Dirección General de Negocios Internacionales y Especiales), la cual tiene bajo su responsabilidad la gestión de emprendimientos en el exterior y Prevención Salud.
- 2) Operaciones (a cargo de la Dirección de Operaciones), dedicada a definir y establecer estrategias y políticas de negocio para los diferentes ramos, buscando rentabilidad y crecimiento. Tiene bajo su órbita los seguros de Riesgos del Trabajo (Prevención ART).
- 3) Negocios Corporativos (a cargo de la Gerencia de Negocios Corporativos), en donde se definen y establecen estrategias y políticas de negocio inherente a este segmento, teniendo bajo su cargo la Gerencia de Grandes Riesgos.

Es de destacar que Sancor funciona con una marcada comunicación entre las diferentes gerencias y departamentos. Se produce una interacción tanto vertical como horizontal, lo que le provee flexibilidad a su estructura y un uso más eficiente de la información para la toma de decisiones. Con esta estructura, el Grupo Asegurador líder del mercado argentino incorpora un nuevo modelo de gobierno corporativo para la toma de decisiones estratégicas y control de la alta dirección acorde a la envergadura de sus negocios.

FIX evalúa en forma favorable al management de la compañía. Los ejecutivos y gerentes de las distintas áreas de la aseguradora son profesionales altamente capacitados, con trayectoria en el negocio y con un significativo compromiso para cumplir con los objetivos estratégicos que se han planteado. Tanto en los altos cargos, como en los puestos de menor jerarquía, la rotación de los empleados es relativamente baja.

Estrategia corporativa

La estrategia de negocios de Sancor se basa fundamentalmente en dos aspectos claves. Por un lado, consolidar y mantener su posición de liderazgo, mediante el incremento de cartera de pólizas y prima suscripta, mediante la fidelización de clientes. Por otro lado, busca mejorar la rentabilidad del negocio, a través de bajas en los niveles de siniestralidad, del control de la judicialidad y automatización de procesos.

Para lograr el objetivo, intenta mantener prudentes políticas de suscripción, teniendo en cuenta tanto el riesgo implícito como la correcta tarificación del mismo. La entidad define tarifas y presupuestos de producción y gastos una vez por año en cada ramo. En ese sentido, Sancor establece políticas de pricing tanto por zona como por producto – dado que la siniestralidad y costumbres varían de

Sancor Coop. de Seguros Ltda. **Comité Ejecutivo**

Alejandro Simón	CEO
Eduardo Bovo	Director Gral. Negocios Inter. y Especiales
Eduardo Estrada	Director Negocios y Marketing
Gustavo Giubergia	Director Operaciones
Luciano Mo	Director Adm, Finanzas y Technol.
Sergio Montagna	Director Asuntos Legales
Osiris Trossero	Director Rel. Públ. y Serv. al PAS
Andrea Aidelman	Gte Gestión de Riesgos, Técnica y Cumpl. Norm.

Fuente: Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

acuerdo con la región – y estableciendo objetivos con los gerentes comerciales y productores con el fin de explotar las características inherentes de cada zona. Asimismo, la compañía ha establecido políticas de diversificación a su departamento comercial, dando incentivos económicos por rango de productores y por volumen cartera en cada ramo.

Por otro lado, la entidad ha incorporado canales tecnológicos para la suscripción de productos, sin descuidar la relación con su principal canal de suscripción: los productores. En este contexto, si bien los interesados pueden realizar suscripciones por la web, Sancor deriva dicha póliza para su seguimiento y fidelización del cliente al productor más cercano al domicilio del nuevo asegurado. Cabe aclarar que la derivación de negocios de la aseguradora a los productores implica una menor comisión para este último. El desarrollo de medios digitales le permitió a la compañía brindar soporte y rápida respuesta tanto a clientes como a productores frente a la pandemia.

A su vez, el Grupo se encamina hacia la innovación tecnológica a nivel general, a fin de alcanzar un mayor grado de eficiencia. La automatización de procesos se configura como eje principal dentro de ésta directriz, y cada una de las unidades de negocio del Grupo se verán beneficiadas. En éste sentido, es importante destacar que el Grupo se beneficia del soporte que puede obtener de CITES quien forma parte del Grupo y es la compañía especializada en innovación tecnológica, así como de Alianza TI, sociedad constituida en el 2020 cuyo objetivo es la prestación y/o explotación de servicios informáticos, brindando soporte actualmente a las compañías del Grupo.

Asimismo, la compañía en todo momento busca lograr cierto equilibrio en los resultados técnicos y obtener ganancias a través de los resultados financieros, que le permita consolidar su posición como compañía líder del Grupo. FIX considera que la dependencia al mercado financiero, tanto local como internacional, puede introducir volatilidad a sus resultados sin embargo la posición en inmuebles que posee la entidad actúa como resguardo de su capital. Por otra parte, la Calificadora evalúa en forma favorable la estrategia global de Sancor, estimando que la compañía continuará con su tendencia de crecimiento y buenos resultados sobre la base de mayor incorporación tecnológica. Además, la aseguradora busca consolidar también su presencia en el mercado internacional y regional, y algunas unidades de negocio se encuentran en proceso de maduración.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

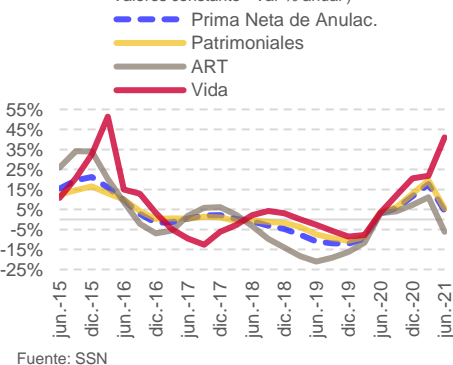
En septiembre 2021 FIX (afiliada de Fitch) revisó a Estable la Perspectiva de las entidades del sector financiero (incluidos los bancos, compañías financieras no bancarias, de seguros y sociedades de garantía recíproca - SGR) dado que espera cierta estabilidad en las calificaciones debido a que dichas entidades, en promedio, cuentan con una muy buena liquidez, adecuados niveles de capitalización y buena calidad de sus activos.

Durante el 2020 algunas instituciones sufrieron bajas de calificaciones producto del acelerado deterioro del entorno operativo, la elevada volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras y la mayor incertidumbre de los agentes económicos que afectaron a los emisores.

En la actualidad, y luego de transcurridos 18 meses desde el inicio de la pandemia, en un escenario en el cual el plan de vacunación ha avanzado y diversos sectores económicos muestran mayor dinamismo debido a las menores restricciones para el desarrollo de sus actividades, FIX considera que la mayor parte de los efectos adversos sobre el sistema financiero resultantes de este contexto ya se han registrado.

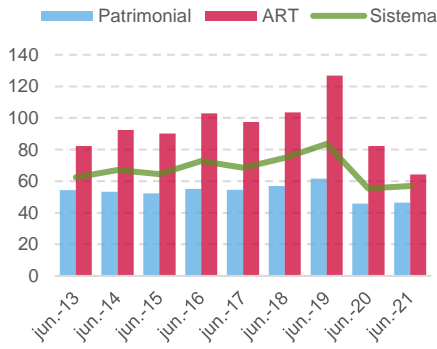
En particular, dentro del sector de seguros, producto de la caída en los niveles de actividad desde 2018 la industria registró un prolongado proceso de contracción real de la prima suscrita que mostró un cambio en la tendencia en la segunda mitad de 2020. Durante la emergencia sanitaria del Covid-

Gráfico #1: Evolución Primaje (real)
 (Base dic'16= 100, Prom. Movil 12 meses a
 Valores constante - Var % anual)



Fuente: SSN

Gráfico #2: Siniestralidad (%)



Fuente: SSN

19, el sector logró adaptarse con rapidez al contexto, ofreciendo reducciones de prima y flexibilidad en el cobro y vencimiento de coberturas, lo que permitió sostener el flujo de cobranza de las pólizas vigentes. Asimismo, la restricción en la movilidad, la caída de la actividad económica y la baja operatoria en los juzgados, impactaron en una menor siniestralidad durante el ejercicio, lo que contribuyó a descomprimir el flujo de caja de las compañías. Sin embargo, la baja frecuencia siniestral se considera transitoria y en la medida en que se continúen flexibilizando las disposiciones regulatorias en materia de aislamiento y distanciamiento social tenderá a su curso habitual, probablemente en un contexto de incremento de la inflación y de presión sobre el tipo de cambio que podría impactar sobre los costos siniestrales.

Desde jun'20 las aseguradoras presentan estados financieros a moneda homogénea (ajustados por inflación). Como consecuencia, el mercado registró una reversión en su estructura de resultados, reflejando un resultado técnico superavitario, mientras que el financiero, si bien es positivo para la industria, reportó una contracción respecto del año anterior por la exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM), las pérdidas de valuación de activos financieros y las tasas reales negativas. En el ejercicio 2020-2021, la rentabilidad del sector se conservó en niveles adecuados (ROAE 17,6% a jun'20 vs 10,3% a jun'21).

La pasada reestructuración de los vencimientos de los títulos de corto plazo emitidos por el Gobierno Nacional y la pérdida de valor de los instrumentos de renta fija en general (y de los títulos públicos en particular) y contención de tasas, en los cuales tienen alocadas sus inversiones las compañías, afectó la solvencia del sector, al mismo tiempo que el contexto de caída en los niveles de actividad y alta inflación impactó sobre el flujo operativo de la entidades. Sin embargo, la oferta de reducción a coberturas parciales, descuento de prima y mayor flexibilidad en la financiación en el pago de pólizas, permitió la retención de clientes durante el confinamiento y defender la generación de ingresos. Los indicadores de siniestralidad disminuyeron por el aislamiento, mientras que el riesgo de liquidez del sector continúa siendo acotado y sus niveles de apalancamiento se muestran actualmente adecuados. Sin embargo, el escenario comercial se presenta como un gran desafío en el corto plazo dentro de la industria contra un ajuste por inflación creciente. En este sentido, el sector agropecuario como el de construcción se perfilan como segmentos económicos potenciales que impulsarían el crecimiento de las compañías de seguro.

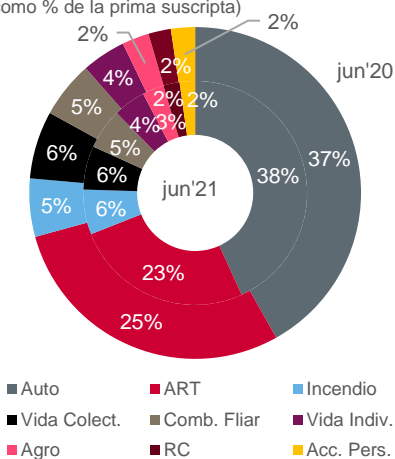
Hacia delante, FIX espera un crecimiento en la siniestralidad (particularmente en autos) acorde con la mayor movilidad, al mismo tiempo que una recuperación en la generación de prima de la mano del incremento de la actividad económica, más competencia en el sector, actualizaciones de sumas aseguradas, mayores coberturas y adecuaciones de tarifas, dentro de una industria tradicional con grandes retos en cuanto a la transformación digital principalmente para evitar las maniobras de estafa en materia siniestral favorecidas por el contexto de pandemia.

Posición competitiva de la compañía

Sancor ocupa el puesto n°2 entre 192 compañías activas en el competitivo mercado asegurador argentino, con el 6,0% de la prima suscrita a jun'21 (conservando su posición respecto a jun'20), siendo una de las compañías líderes en términos de producción, contribuyendo en un 3,0% al crecimiento interanual del primaje dentro de la industria. A su vez, ocupa el puesto n° 4 entre las aseguradoras del ramo de Automotores (8,2% del mercado), que a jun'21 representaba el 64,5% volumen de negocio de la entidad. Junto con Prevención ART posicionan al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,8% del total del primaje (vs 11,2% a jun'21).

En segundo lugar de importancia dentro del negocio de Sancor se encuentra el segmento de seguros de vida individual que representa el 12,5% (vs 13,7% a jun'20) de la prima devengada aunque su participación dentro del mercado es poco significativa; mientras que los ramos ligados a coberturas

Gráfico #3: Participación de mercado principales ramos (como % de la prima suscrita)



Fuente: SSN

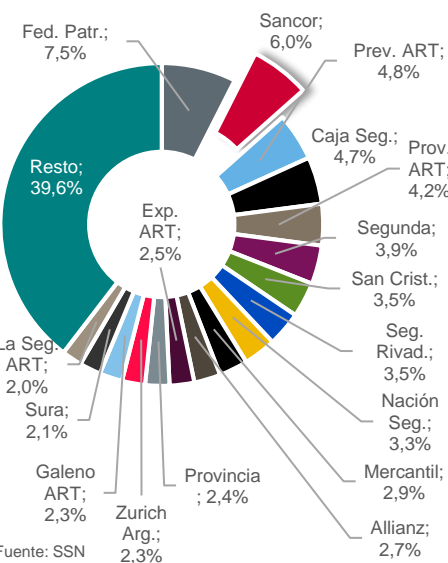
Hacia delante, FIX espera un crecimiento en la siniestralidad (particularmente en autos) acorde con la mayor movilidad, al mismo tiempo que una recuperación en la generación de prima de la mano del incremento de la actividad económica, más competencia en el sector, actualizaciones de sumas aseguradas, mayores coberturas y adecuaciones de tarifas, dentro de una industria tradicional con grandes retos en cuanto a la transformación digital principalmente para evitar las maniobras de estafa en materia siniestral favorecidas por el contexto de pandemia.

Posición competitiva de la compañía

Sancor ocupa el puesto n°2 entre 192 compañías activas en el competitivo mercado asegurador argentino, con el 6,0% de la prima suscrita a jun'21 (conservando su posición respecto a jun'20), siendo una de las compañías líderes en términos de producción, contribuyendo en un 3,0% al crecimiento interanual del primaje dentro de la industria. A su vez, ocupa el puesto n° 4 entre las aseguradoras del ramo de Automotores (8,2% del mercado), que a jun'21 representaba el 64,5% volumen de negocio de la entidad. Junto con Prevención ART posicionan al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,8% del total del primaje (vs 11,2% a jun'21).

En segundo lugar de importancia dentro del negocio de Sancor se encuentra el segmento de seguros de vida individual que representa el 12,5% (vs 13,7% a jun'20) de la prima devengada aunque su participación dentro del mercado es poco significativa; mientras que los ramos ligados a coberturas

Gráfico #4: Participación de mercado (como % de la prima suscrita)



Fuente: SSN

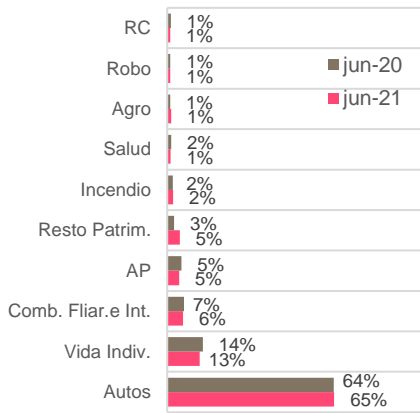
de combinado familiar e integrales alcanzan un 6,1% – ocupando el segundo puesto en el ranking. En el ramo de Accidentes Personales la compañía continúa liderando el ranking con el 12,0% de la producción total del mercado y representa el 4,6% de la prima devengada de Sancor. Asimismo, la compañía ocupa la segunda posición en el segmento de riesgos agropecuarios concentrando el 21,2% del total del primaje (el que representa el 1,5% de la PDR de la compañía) y en el ramo de Salud concentrando el 29,1% de la producción del segmento.

Tabla #1: Participación de mercado por segmento

Ramo	Crec. Prod. a/a	jun-21			jun-20		
		Posición	Cant. Cías.	% Prod.	Posición	Cant. Cías.	% Prod.
Total del Mercado	▼	2	192	5,97%	2	187	5,98%
Riesgos Agropecuarios y Forestales	▼	2	31	21,19%	1	32	24,35%
Caucción	▼	11	80	3,58%	11	74	3,59%
Responsabilidad Civil	▼	7	75	5,80%	6	71	6,49%
Técnico	▼	13	64	3,27%	5	61	5,89%
Robo y Riesgos Similares	▲	4	77	9,24%	3	75	8,43%
Accidentes Personales	▼	1	98	11,97%	1	92	13,47%
Incendio	▲	4	77	7,96%	5	68	7,95%
Combinado e Integrales	▼	2	80	6,90%	1	73	7,53%
Transporte de mercaderías	▲	6	52	5,57%	6	52	4,93%
Motovehículos	▲	3	56	6,38%	5	55	4,55%
Transporte de Cascos	▲	5	39	9,03%	4	40	9,02%
Otros Daños Patrimoniales	▲	12	67	1,97%	13	62	1,61%
Automotor	▼	4	66	8,24%	3	64	8,39%
Aeronavegación	▲	3	24	17,06%	3	22	16,82%
Salud	▼	1	31	29,12%	1	32	32,35%
Sepelio	▼	35	73	0,26%	33	68	0,35%
Vida Individual	▲	19	60	0,40%	18	57	0,30%
Vida Colectivo	▼	2	107	9,03%	2	100	9,71%
Saldo Vida Deudor	▲	3	6	6,32%	7	50	5,58%

Fuente: Revista Estrategas

Gráfico #5: PD por ramo



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

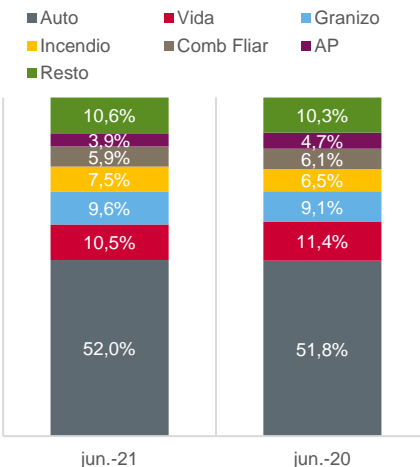
Suscripción y otros pasivos

Dada la trayectoria, reconocimiento dentro de la plaza local y potencialidad adquirida por la compañía le permitieron reforzar su posicionamiento alcanzando un estable y significativo volumen de negocios logrando una elevada especialización y profesionalización en la suscripción de riesgo automotor, combinado familiar, incendio, agropecuario, accidentes personales y vida individual.

Sancor cerró el último ejercicio con un total de \$62.471,3 millones de primas suscriptas, exhibiendo una leve disminución reales interanual del 0,3%. En este sentido, las primas emitidas en el principal segmento en el que opera la entidad, Automotor, no presentó crecimiento anual, mientras que Vida Individual exhibió una caída del 8,4% a/a, Accidentes Personales un -17,9%, Salud un -20,0%, Responsabilidad Civil un -4,1%, Combinado Familiar un -3,8%, mientras que Incendio creció un 15,6% y Agro un 6,1%. En el corto/mediano plazo la entidad planifica continuar creciendo dentro de los ramos donde es líder aunque priorizando la sustentabilidad del negocio en el largo plazo para lo cual se encuentra en un proceso continuo de ajuste de los esquemas de tarificación, de sumas aseguradas con control en la incobrabilidad, manteniendo al cliente y a los productores en el centro de la estrategia comercial.

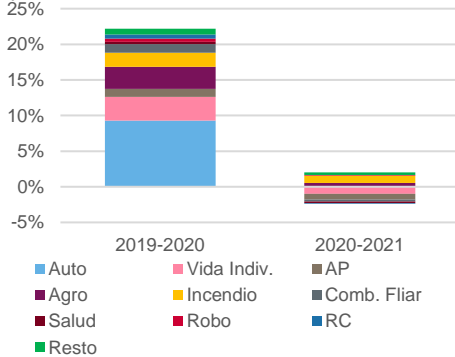
La pandemia permitió reducir los niveles de siniestralidad dentro de la industria, lo que compensó el menor flujo de operaciones, incremento de la inflación y menor rendimiento de las inversiones. FIX considera que el actual contexto aún presenta un importante desafío en cuanto a la generación de prima, dado que las principales variables macroeconómicas reales no reflejan una recuperación sostenida.

Gráfico #6: Prima emitida por ramo



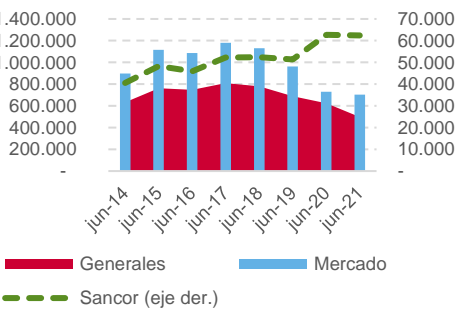
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda

Gráfico #7: Contribución al crecimiento por ramo



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #8: Evolución primas suscritas (en MM de ARS, reexpresado a jun'21)



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

FIX espera que Sancor conserve un crecimiento acorde con su plan estratégico y siguiendo la tendencia del ritmo de la inflación, contemplando avances en términos de transformación digital promoviendo mayores ganancias operativas en el mediano plazo. Apropiados esquemas de tarificación y objetivos comerciales que no atenten contra su fortaleza financiera serán factores claves ante un panorama de creciente siniestralidad acompañando el progresivo incremento de las flexibilizaciones a la circulación, e impacto en la producción dado el efecto negativo que tuvo la situación económica sobre la industria automotriz, baja en el nivel de patentamientos y creciente caída en el stock de prendas en los concesionarios, situación que se agrava frente al aumento en la brecha cambiaria, salarios reales deprimidos y alto nivel de incertidumbre en el corto plazo.

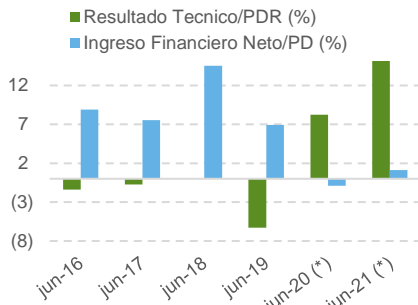
Operaciones y principales productos

Existe una clara sinergia comercial entre la entidad y sus asociados, en donde se busca un adecuado aprovechamiento de los recursos de ambos, así como también hacer más eficientes las tareas, los sectores y los recursos. Constantemente se están evaluando proyectos tendientes a la diversificación de productos, a la mejora de la comunicación interna y a la sistematización de todos los eslabones que componen el negocio, con el fin de agilizar y efficientizar procesos. En este contexto, Sancor participa de CITES, un laboratorio de tecnología orientado, entre otras cosas, a crear start-ups con una fuerte impronta tecnológica. De hecho, la empresa ha pasado satisfactoriamente la evaluación de algunas normas de calidad internacionales. Del mismo modo, en 2020 se creó Alianza TI quien forma parte del Grupo, una sociedad abocada a la explotación de servicios informáticos y que brinda soporte a las compañías del Grupo.

Sancor posee catorce unidades de negocios en Santa Fe (ciudad de Santa Fe, Rosario y Sunchales, además de su Casa Central), Córdoba (Río Cuarto y ciudad de Córdoba), Mendoza, General Roca (Río Negro), Resistencia (Chaco), Tucumán, Buenos Aires (Bahía Blanca, Mar del Plata y Capital Federal), Santa Rosa (La Pampa), y Concordia (Entre Ríos). Cada unidad de negocio replica la misma estructura organizacional de la casa matriz, permitiendo una descentralización y mejora en la toma de decisiones. A su vez, cuenta con oficinas comerciales (24) y de productores distribuidos en todo el país, pertenecientes a la red de productores del Grupo Sancor Seguros. Para su proyecto de expansión, en el último año la aseguradora adquirió varios inmuebles con la finalidad de constituir nuevas oficinas en algunos casos y en otros poder ampliar sus negocios en el rubro inmobiliario a través de diferentes vehículos de inversión (fondos cerrados, fideicomisos, entre otros).

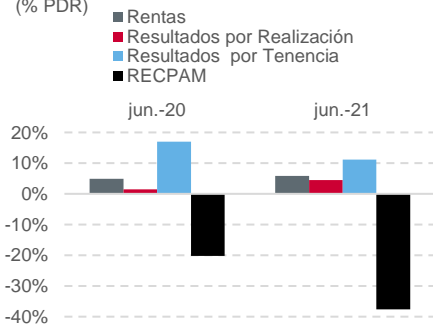
Sancor cuenta con una extensa diversificación geográfica en todo el país, lo cual es uno de los factores que justifica su posición de liderazgo. La entidad se inició y tuvo como objetivo ser líder en el interior del país, para luego decidir ingresar en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires.

Gráfico #9: Rentabilidad (%)



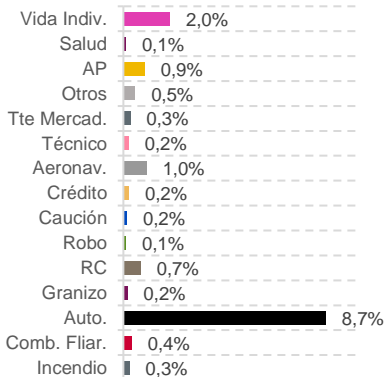
(*) Estados financieros en moneda homogénea
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #10: Resultado Financiero (% PDR)



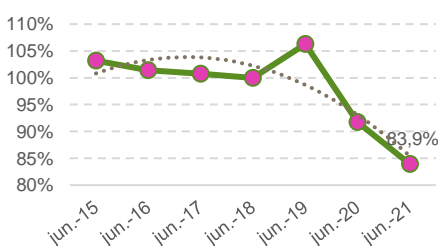
Estados financieros en moneda homogénea
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #11: Rdo Técnico / PDR por ramo ponderado



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #12: Ratio Combinado (%)



(*) Estados financieros en moneda homogénea
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Performance operativa

Rentabilidad presionada por inflación y bajo desempeño de las inversiones

	Jun-21 (*)	Jun-20 (*)	Jun-19	Jun-18
% de Retención	78,90	80,07	82,66	85,45
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	36,76	41,73	59,27	50,87
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	35,60	43,08	56,74	50,20
Costos de Op. / PDR (%)	48,64	49,28	49,90	49,83
Resultado Técnico / PDR (%)	16,08	8,24	(6,28)	0,01
Combined Ratio (%)	83,92	91,76	106,28	99,99
Operation Ratio (%)	104,06	92,87	94,23	79,29
ROA (%)	(2,52)	4,59	4,63	16,99
ROE (%)	(5,02)	9,14	9,66	35,43

(*) Estados Financieros en moneda homogénea de jun'21

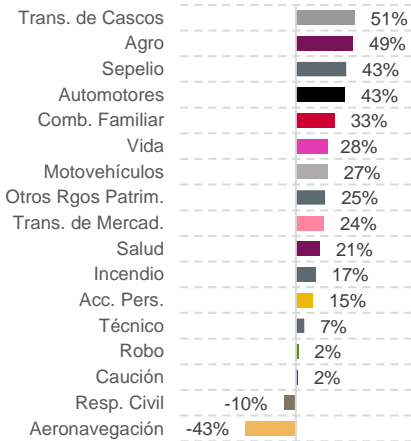
Fuente: FIX en base a datos provistos por Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

El desempeño de la entidad se considera adecuado y se encuentra sustentado en la buena gestión de sus riesgos, en la administración de sus inversiones y las ganancias en eficiencia alcanzadas. Al ser una cooperativa, parte de la prima recaudada por Sancor corresponde a la cuota social que alimenta en forma directa el patrimonio, lo cual no se ve reflejado en su resultado técnico, a pesar de ser una fuente de ingresos para la compañía. La suscripción de capital mediante la prima recaudada alcanza, a jun'21, los \$2.760,5 millones, y de considerarse dentro de la estructura operativa el ROAA alcanzaría el 1,0% y el ROAE el 2,0% (\$782,6 millones de utilidad neta). El control del resultado técnico de la compañía se sustenta en ajustes sobre la política de suscripción, depurando cartera y un exhaustivo monitoreo sobre la siniestralidad de cada ramo.

Luego del ajuste por inflación, el resultado operativo de Sancor resultó positivo, a diferencia de lo que reflejó la entidad y el resto de la industria de seguros patrimoniales en los periodos previos como consecuencia de la valuación a costo histórico. A jun'21 la entidad alcanzó una pérdida neta de \$1.977,9 millones (vs \$3.544,2 millones a jun'20, sin considerar las cuotas sociales) que se explica por los adversos resultados financieros derivados de tenencias que mostraron renta real negativa principalmente en acciones, títulos públicos y obligaciones negociables que junto la mayor presión inflacionaria desfavorecieron el buen resultado operativo obtenido, contención de gastos y mayores resultados por realización de inversiones. Dichos eventos le permitieron a Sancor alcanzar un desempeño inferior al ejercicio previo (ROAA = -2,5% y ROE = -5,0% a jun'21). Sin embargo, cabe destacar que el resultado operativo resultó ampliamente superior al de jun'20 (+91,2% a/a) debido fundamentalmente a la menor frecuencia siniestral y liberación de reservas por IBNR asociado a casos puntuales surgidos en el ejercicio previo en el ramo de responsabilidad civil y aeronavegación, que contrarrestaron el descenso de la prima devengada retenida (-2,0%) que refleja la evolución del ciclo económico.

A valores históricos, el ratio combinado se ha mostrado históricamente por encima del 100%. Sin embargo, dada la aplicación del ajuste por inflación y la retracción en los índices de siniestralidad, a jun'21 el superávit técnico representaba 16,1% de la prima devengada (83,9% de ratio combinado vs 91,8% a jun'20) contribuyendo a la mejora en la eficiencia a pesar de que el ratio operativo refleja un deterioro que se debe a la menor generación de primas y déficit financiero. Tal como se mencionó previamente, parte de la prima recaudada, por su condición de cooperativa, alimenta en forma directa el patrimonio sin impacto sobre su esquema de resultado, lo cual implica una subestimación

Gráfico #13: Siniestralidad por ramo

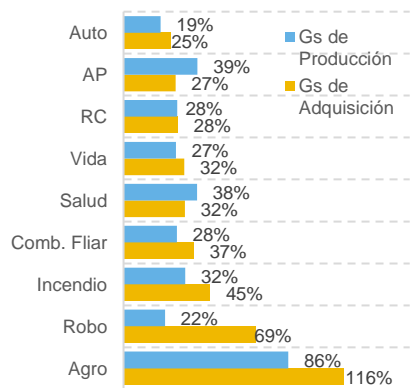


Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

del ratio combinado. De considerar los \$2.760,5 millones a la prima devengada, el ratio combinado alcanzaría el 79,4% y el ratio operativo el 98,5%.

A valores históricos, los indicadores de siniestralidad venían registrando una mejora progresiva, como resultado de dos factores centrales: avances en sus procesos de suscripción y una menor retención de riesgo global, lo que le han permitido reducir su siniestralidad a ratios promedio cercanos a los 50 pp. A jun'21 dado el entorno operativo impuesto por la pandemia, la siniestralidad del ejercicio se exhibió en niveles muy inferiores a los históricos y poco frecuentes para el modelo de negocio de la compañía (35,6% a jun'21 vs 43,1% a jun'20), donde Transporte de Cascos y Sepelio presentan la mayor siniestralidad con un elevado nivel de retención pero con poca participación dentro de la prima devengada, seguido por Agro uno de los principales ramos donde opera la entidad pero con bajo nivel de retención, mientras que Auto continúa explicando la mayor parte del costo siniestral asociado al incremento de los gastos de reposición y reparación dentro del rubro. La Calificadora estima probable que la siniestralidad de la compañía, así como el del resto de la industria, retorne a niveles previos a la pandemia en la medida que incrementa el ritmo de actividades, aumente los niveles de inflación y se amplíe la brecha cambiaria y bajo un contexto de mayor competitividad, por lo que el esquema de reaseguros y políticas de suscripción serán primordiales a fin de compensar eventuales desvíos.

Gráfico #14: Costo de Adquisición y Producción (%PD)

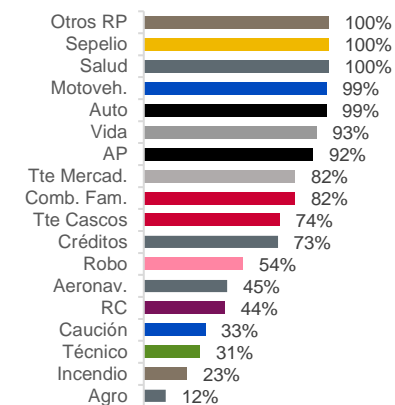


Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

La eficiencia de la cooperativa es buena. En los últimos ejercicios, y a valores nominales, este indicador reflejó una tendencia ascendente como consecuencia del continuo proceso de expansión de la entidad (tanto en el mercado local como regional) y de su política de fuerte inversión en mejora de procesos lo cual ha implicado mayores inversiones en tecnología. A jun'21 producto de la buena gestión en los gastos, el ratio de costos operativos netos sobre PDR alcanzó el 48,6% (vs 49,3% a jun'20) donde los gastos de administración presentaron una caída interanual del 6,1% y los gastos de adquisición un 1,1%.

Hacia delante, FIX considera que será muy importante que la aseguradora continúe con la correcta selección, seguimiento y control de la suscripción para no presentar alteraciones significativas en los resultados antes descriptos. Será un desafío para la entidad mantener controlada la evolución del resultado operativo, en un contexto de caída de los rendimientos de los activos financieros y mayor inflación esperada. A fin de ganar mayor eficiencia operativa que le permita fortalecer el resultado técnico en el mediano plazo, la entidad se encuentra enfocada a realizar importantes inversiones en sistemas abocados a la digitalización y automatización de procesos, así como en revisar los contratos pendientes y que sostienen los gastos de explotación, políticas que se evalúan conservadoras y positivas para lograr sustentabilidad en el negocio.

Gráfico #15: Retención por ramo



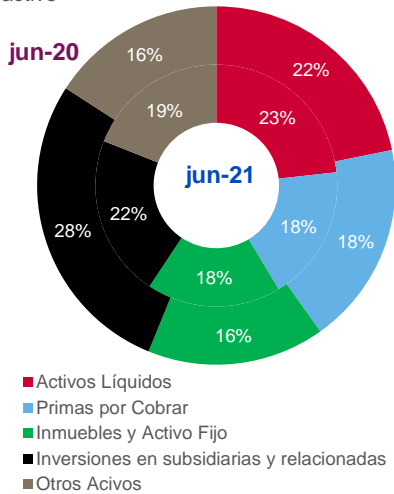
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Reaseguros

FIX considera adecuado el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las reaseguradoras con las que opera. El programa se compone de contratos proporcionales de tipo cuota parte y de excedentes, para la mayoría de sus líneas de negocio, a lo que adiciona contratos no proporcionales por excesos de pérdidas por riesgo y por evento, para algunos ramos de frecuencia siniestral como automotores o vida y para ramos con eventos de severidad a fin de proteger la retención de riesgo. Para los seguros agropecuarios y forestales, mantiene contratos proporcionales de cuota parte y no proporcionales de Stop Loss y excesos de pérdida según la línea de negocio, a fin de reducir la posible volatilidad del resultado del ramo.

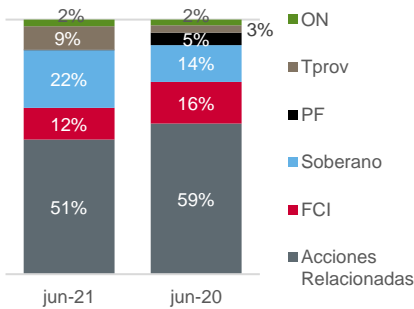
Sancor creó una reaseguradora local "Punto Sur Sociedad Argentina de Reaseguros S.A.", la cual ya está inscripta y tiene permiso para operar. La intención de la compañía es continuar con el esquema que viene mostrando, reteniendo los ramos más nobles en el mercado local y cediendo los segmentos más riesgosos para el negocio de la compañía.

Gráfico #16: Composición del activo



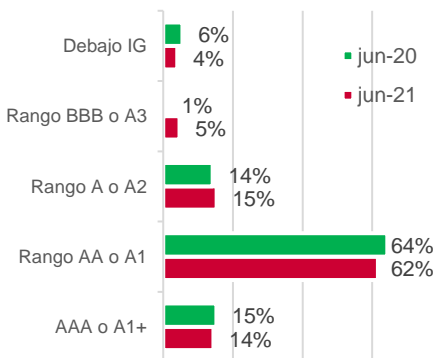
Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #17: Principales inversiones



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #18: Calidad crediticia de la cartera



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Administración de activos

Composición del activo

A jun'21, la composición de los activos de Sancor se muestra prácticamente estable en comparación a los porcentajes del último año, aunque con una mayor proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones, excluyendo aquellas en compañías relacionadas) los que alcanzan el 23,2% sobre el total de activos, la mayor inmovilización del activo mediante la inversión en inmuebles (17,9% del Activo y 35,7% del Patrimonio) y el incremento del concepto de Otros Activos que incluye los bienes intangibles derivados de las inversiones en sistemas realizadas. La participación de Sancor en empresas relacionadas continúa siendo un componente importante donde el mayor peso se encuentra en Prevención ART (10,0% del Activo de Sancor), seguido por Grupo Sancor Seguros Internacional (5,8%) y Grupo Financiero SS (2,7%).

Inversiones y Liquidez

Los objetivos en cuanto al rendimiento y estrategia de inversión de la cartera de activos son establecidos por el Grupo determinando lineamientos generales al comienzo del ejercicio y pautando además una rentabilidad objetivo para el año. En este sentido, la política de inversiones se orienta a proteger el capital social de la cooperativa, asegurar liquidez y eficiencia en la rentabilidad. El armado y manejo de las inversiones está a cargo de un equipo experimentado que lleva el portafolio de Sancor y Prevención por separado, junto con el resto de las carteras de las distintas compañías del Grupo. La valuación de las inversiones se realiza de manera diaria y periódicamente se llevan a cabo diferentes comités que facilitan el seguimiento del portafolio.

Al cierre del ejercicio 2021, el mayor porcentaje de la cartera se encuentra alocada en activos de equity en función del soporte que ejerce la entidad sobre sus relacionadas (50,6%) siendo que Prevención ART concentra el mayor capital (23,4% de la cartera del Sancor) seguido por GSS Internacional (13,6% del portafolio). Asimismo, la entidad en el último año incremento su participación en títulos soberanos de largo plazo (21,6% de la cartera, siendo que un 8,4% está denominado en dólares y un 5,5% se encuentra bajo ley extranjera), y en títulos subsoberanos (8,8%, concentrados en CABA, PBA y Neuquén), mientras que los fondos comunes de inversión representaron el 11,9% del portafolio, las obligaciones negociables un 2,5% y las disponibilidades un 2,6%. Del total de la cartera invertida, un 2,5% se encuentra contabilizada a valor técnico de acuerdo con lo establecido por la Res SSN 788/2019 y un 9,5% bajo la Res SSN 741/2018, provenientes principalmente de títulos públicos y algunos subsoberanos.

En función a lo descripto, la cartera de inversiones mantiene una buena calidad (en rango A en escala nacional) en línea con lo registrado el año previo. Producto del significativo posicionamiento en títulos soberanos y acciones de empresas vinculadas, el riesgo de concentración por emisor diversificable se considera acotado: la primer inversión privada (sin considerar empresas vinculadas, títulos públicos soberanos ni FCI) concentraba el 5,6% (CABA), mientras que las primeras cinco el 17,8%. En cuanto a moneda, el 28,6% de las inversiones estaban nominadas en dólares, un 71,3% en pesos y el restante en plazos fijos UVA (Banco Voi).

Por último, la cobertura de activos líquidos se incrementó en el último año producto de los menores compromisos con asegurados que favoreció los aportes a compañías relacionadas, pero se mantiene algo ajustado respecto a la media del mercado (Activos líquidos/Reservas: 72,8% vs 63,7% a jun'20). De considerar solamente como activos líquidos los FCI, disponibilidades, plazos fijos y títulos públicos (valuados a valor de mercado) la cobertura de pasivos reales y contingentes con activos líquidos rondaría el 41,7% (vs 35,4% a jun'20).

El rendimiento de las inversiones a jun'21 generó un resultado negativo de \$9.815,2 millones, producto del ajuste por inflación (\$18.344,7 millones) del resultado financiero. El rendimiento

ajustado promedio de las inversiones fue negativo de -55,5%, sin embargo, de no considerar el RECPAM, el rendimiento nominal neto de gastos de la cartera de inversiones alcanzó al 47,2% en el ejercicio, por debajo de la inflación acumulada.

El escenario actual no presenta indicadores de recuperación económica sostenible, por lo tanto será importante sostener los niveles de cobranzas, conservando una apropiada política de suscripción, ajuste de sumas aseguradas y tarificación en un mercado de alta presión competitiva. Los niveles de liquidez demostrados se consideran razonables y responden al rol que cumple la entidad dentro del Grupo Económico lo que implica una mayor inversión en vinculadas y en nuevos proyectos/unidades de negocio, principalmente inversiones en inmuebles (17,9% del Activo).

Capital

Buenos niveles de capitalización

	Jun-21 (*)	Jun-20 (*)	Jun-19	Jun-18
Pasivo / Patrimonio (veces)	0,99	0,99	1,13	1,02
Reservas / Pasivos (%)	0,64	0,69	0,73	0,70
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	196,94	151,50	169,77	125,08
Patrimonio / Activo (%)	50,28	50,17	46,93	49,48

(*) Estados Financieros en moneda homogénea de jun'21
Fuente: Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

Al ser una cooperativa, Sancor depende para su capitalización del aporte de sus asociados (cuotas sociales) y de los resultados. En este sentido, la estructura del negocio garantiza el 8% (con un tope de \$5.000) del ingreso por prima como aporte por asociado, que alimenta directamente el patrimonio.

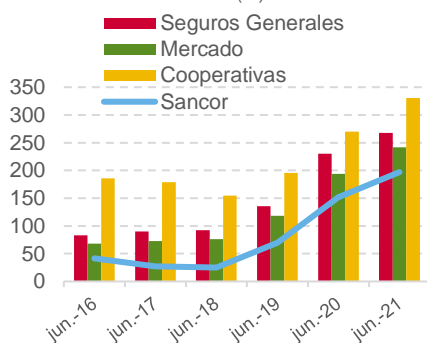
Por otro lado, la cooperativa ha registrado históricamente buenos indicadores de rentabilidad y mantiene como política de distribución de resultados, la de capitalizar la mayor parte del resultado. Existe una política de distribuir los excedentes acumulados de la siguiente manera: un 5% va destinado a reserva legal, 5% al Fondo de Educación y Capacitación Cooperativas y otro 5% al Fondo de Acción Asistencial y Laboral. El 85% restante o bien se mantiene en reservas dentro de la compañía, o generalmente se le da el destino que la Asamblea decida, ya sea en inversiones en infraestructura y soporte financiero a otras compañías del grupo.

Al cierre de ejercicio, Sancor registró niveles de apalancamiento (pasivo/patrimonio) de 0,99 veces, similar al año previo. Ante un contexto operativo que planteó bajo crecimiento a su vez propició una caída del apalancamiento que junto con el revalúo técnico de inmuebles, robustecieron la estructura de capital la que se exhibe superior a la exigencia regulatoria (96,9% a jun'21 vs 51,5% a jun'20) y se evalúa favorablemente en función del rol estratégico que cumple Sancor dentro del Grupo.

La estrategia del Grupo es optimizar el capital en cada unidad de negocio, trasladando los excedentes a las compañías en crecimiento. Por tal motivo, la Calificadora espera que los niveles de capitalización se mantengan cercanos a los mínimos regulatorios requeridos durante los próximos periodos en función de la expansión y desarrollo de negocios global que se tiene como objetivo integral, sin embargo para el próximo ejercicio la entidad proyecta alcanzar un superávit de capitales mínimos del 63,3%.

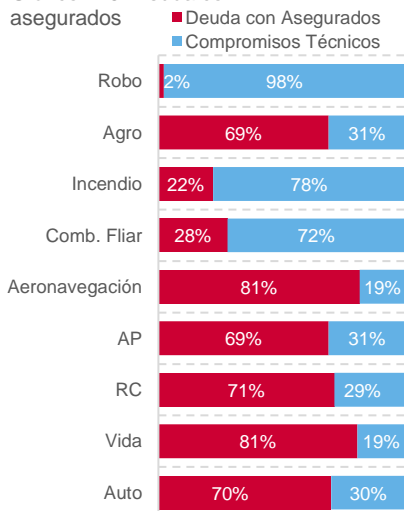
El capital requerido para sostener la expansión de compañías del Grupo que se encuentran en etapa de start-up presenta un desafío en el corto y mediano plazo. Algunas de estas entidades, como Sancor Seguros S.A. (Uruguay), en consideración del Grupo, ya han logrado generar un volumen de negocios que le permite la auto-sustentabilidad y no se prevén nuevos aportes de capital. No

Gráfico #19: Solvencia (%)



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

Gráfico #20: Deuda con asegurados



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda.

obstante, existen otras unidades de negocios que aun requieren aportes tanto para financiar capital de trabajo como para continuar con el desarrollo del negocio (Banco del Sol, Sancor Brasil, Sancor Ventures y algunos proyectos nuevos que el Grupo tiene en consideración). En ese sentido, estas entidades demorarían algunos ejercicios más en poder ser autosuficientes.

Reservas

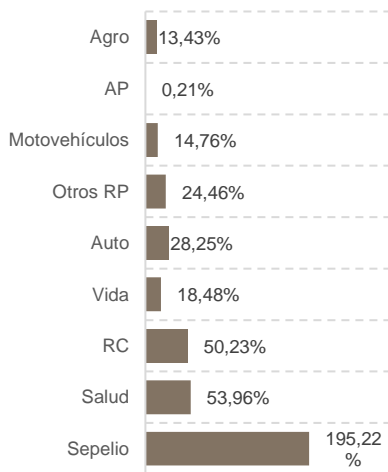
Por su parte, las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Por decisión de la compañía, y con aprobación de la SSN, Sancor está constituyendo reservas por encima de los mínimos establecidos por la regulación.

De acuerdo con lo mencionado precedentemente las reservas de siniestros no mostraron variación significativa respecto a jun'20 y la entidad no constituyo reservas técnicas por insuficiencia de prima. Las obligaciones con asegurados se contrajeron un 9,8% a/a mientras que los compromisos técnico crecieron en un 9,5% a/a impulsadas por las reservas de riesgo en curso asociado a la actualización de sumas aseguradas.

A jun'21, Sancor mantenía reservas por deuda de siniestros y compromisos técnicos equivalentes a 52,2% de la prima devengada retenida (vs 53,3% a jun'20), mientras que el apalancamiento operativo (PDR / patrimonio) era de 1,2 veces (vs 1,3 veces a jun'20).

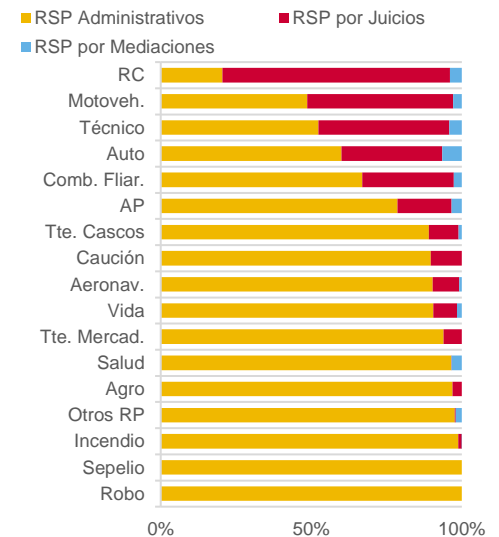
Al cierre de ejercicio 2021, la cantidad de juicios en cartera ascendía a 3.866, presentando un incremento del 11,5% respecto a jun'20 y en línea con la mayor actividad de los juzgados la cual estuvo rezagada en el contexto de la pandemia. La política conservadora de la aseguradora hace que también evite llegar a estas instancias judiciales, para lo cual cuenta con un cuerpo de abogados internos y externos quienes se encargan de evaluar cada denuncia y evitan, en lo posible llegar al juicio, el cual se lo registra como mecanismo de última instancia. De acuerdo a la experiencia histórica (10 años), la empresa registra que de cada 100 casos, 7 finalizan como condenatorios, 22 son ganados y 71 terminan negociándose.

Gráfico #22: IBNR / RSP



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda

Gráfico #21: Reservas por ramo



Fuente: Sancor Coop. de Seguros Ltda

Anexo I

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-21 Moneda Homogénea	Jun-20 Moneda Homogénea	Jun-19 Valores Históricos	Jun-18 Valores Históricos
Activos Líquidos	18.529,15	16.862,22	7.362,76	6.436,27
Depósitos	2.256,24	3.549,71	1.344,18	841,58
Valores Negociables	15.476,32	13.279,85	5.855,22	5.541,46
Títulos Públicos	10.456,86	6.373,17	3.242,48	3.073,70
Obligaciones Negociables	932,24	891,84	1.561,02	1.626,59
Fondos Comunes de Inversión	4.063,40	5.944,69	1.012,58	807,50
Acciones	23,81	70,15	39,14	33,66
Otros	796,59	32,67	163,36	53,23
Préstamos	775,08	653,10	220,32	22,58
Sobre Pólizas	-	-	-	-
Otros	775,08	653,10	220,32	22,58
Primas por Cobrar	14.449,83	14.148,57	5.798,91	3.750,61
Créditos con Reaseguradores	1.004,85	1.106,27	290,31	113,13
Créditos con Coaseguros	261,19	15,17	5,11	1,27
Otros Créditos	6.768,28	5.943,38	2.667,04	1.421,21
Inmuebles y Activo Fijo	14.299,83	12.389,91	4.159,87	1.359,01
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	17.273,04	21.606,91	6.884,66	5.681,99
Otros Activos	6.344,38	4.538,38	824,23	374,52
Participación ART	-	-	-	-
Otros	6.344,38	4.538,38	824,23	374,52
ACTIVO TOTAL	79.705,62	77.263,91	28.213,21	19.160,60
Obligaciones con Asegurados	16.534,30	18.340,30	7.852,51	4.756,45
Por Siniestros	13.358,32	14.485,46	6.182,92	3.710,11
IBNR	3.175,98	3.854,84	1.669,59	1.046,34
Compromisos Técnicos	8.912,42	8.141,38	3.139,91	2.061,45
Matemáticas	190,44	130,80	27,87	7,23
De Riesgo en Curso	8.696,15	7.739,00	3.080,18	2.053,41
Otras	25,83	271,58	31,85	0,81
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	2.985,70	4.358,28	1.070,11	992,86
Cuentas por Pagar	11.168,85	7.619,43	2.898,97	1.857,16
Otros Pasivos	32,23	38,57	12,19	12,49
PASIVO TOTAL	39.633,49	38.497,95	14.973,69	9.680,41
Aportes de los propietarios	36.800,26	33.699,16	4.637,90	3.424,20
Reserva Legal	962,06	796,23	316,48	3.318,34
Otras Reservas	2.819,13	12.058,73	4.691,26	-
Reserva por Revalúo Técnico	1.468,57	953,95	2.496,79	-
Resultados Acumulados	(1.977,89)	(8.742,11)	1.097,09	2.737,66
PATRIMONIO TOTAL	40.072,13	38.765,96	13.239,52	9.480,19

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada
(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Valores Históricos	Valores Históricos
Primas Suscritas	62.471,28	62.690,61	23.931,06	15.696,67
Primas Devengadas	61.773,60	62.093,64	23.014,45	15.442,26
Prima Cedida	13.036,28	12.374,39	3.990,51	2.246,64
	Prima Devengada Retenida	49.719,25	19.023,94	13.195,62
Siniestros Pagados	24.170,52	24.117,10	10.805,33	6.685,88
Rescates de polizas de vida o pensiones	-	-	-	0,22
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	4.425,47	3.371,04	2.485,32	986,61
Recuperación o Salvamento de Siniestros	934,77	1.121,34	362,29	244,75
Reservas de Siniestros Netas	(1.459,48)	1.794,40	2.835,68	1.169,53
	Siniestros Incurridos Netos	21.419,11	10.793,40	6.624,27
Gastos de Adquisición	14.031,57	14.182,81	5.521,65	3.912,47
Gastos de Administración	11.408,06	12.153,81	4.601,42	3.014,29
Gastos a Cargo de Reaseguradores	1.734,97	1.836,61	630,88	351,03
	Costos de Operación Netos	24.500,01	9.492,20	6.575,73
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	155,46	299,17	67,36	5,61
	Resultado de Operación o Resultado Técnico	4.099,31	(1.194,29)	1,23
Rentas	2.836,10	3.594,58	1.386,18	627,64
Resultados por Realización	2.204,82	1.063,08	783,95	620,86
Resultados por Tenencia	5.455,56	12.592,28	848,88	2.039,12
Gastos Financieros	2.144,74	4.043,45	640,14	420,26
Otros	177,74	1.218,39	(87,48)	(136,25)
Resultado por Exposición a la Inflación	(18.344,68)	(14.979,97)	-	-
	Resultado Financiero	(555,09)	2.291,38	2.731,10
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-
	Utilidad Antes de Impuestos	3.544,22	1.097,09	2.732,33
Impuestos	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-
	Utilidad Neta	(1.977,89)	1.097,09	2.732,33
PRINCIPALES INDICADORES				
Resultados Operativos				
% de Retención	78,90	80,07	82,66	85,45
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	36,76	41,73	59,27	50,87
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	35,60	43,08	56,74	50,20
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	22,71	22,84	23,99	25,34
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	18,47	19,57	19,99	19,52
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	48,64	49,28	49,90	49,83
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	16,08	8,24	(6,28)	0,01
Combined Ratio (%)	83,92	91,76	106,28	99,99
Operating Ratio (%)	104,06	92,87	94,23	79,29
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	1,12	(0,72)	3,24	1,34
ROA (%)	(2,52)	6,72	4,63	16,99
ROE (%)	(5,02)	13,63	9,66	35,43
Capitalización y Apalancamiento				
Pasivo/Patrimonio (veces)	0,99	0,99	1,13	1,02
Reservas/Pasivo (veces)	0,64	0,69	0,73	0,70
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	52,21	53,26	57,78	51,67
Primas/Patrimonio (veces)	1,22	1,28	1,44	1,39
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	196,94	151,50	169,77	125,08
Patrimonio/Activo (%)	50,28	50,17	46,93	49,48
Inversiones y Liquidez				
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,73	0,64	0,67	0,94
Activos Lq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,73	0,64	0,67	0,94
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,47	0,44	0,49	0,66
Inmuebles/Activo Total (%)	17,94	16,04	14,74	7,09
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	84	82	91	87

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 8 de noviembre de 2021 **confirmó*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada en **AA(arg)**, y revisó la Perspectiva a **Estable** desde **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 “-” 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 de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada se fundamenta en el posicionamiento del Grupo Sancor Seguros dentro del mercado asegurador así como en el favorable desempeño histórico que registra, respaldado por una adecuada política de gestión de riesgos y la generación de primaje. Asimismo, en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene como objetivo el Grupo, Sancor presenta adecuados niveles de capital. FIX considera que el sólido flujo operativo de la compañía le permite conservar una liquidez acorde a su operatoria.

La revisión de la Perspectiva a estable sobre la calificación de fortaleza financiera de Sancor, se fundamenta en el cambio de Perspectiva de la industria financiera dado que espera cierta estabilidad en las calificaciones soportado en buenos indicadores de liquidez y solvencia. En particular, el segmento de compañías de seguros enfrenta desafíos ante un escenario que se presenta un tanto incierto, con lenta recuperación de la actividad económica y un ambiente altamente competitivo para el crecimiento en la emisión de prima. Asimismo, FIX evalúa que el sector en general se encuentra mejor posicionado para enfrentar los retos en función a la menor frecuencia siniestral enfrentada en el último año que posibilitó mejoras técnicas, de liquidez y solvencia.

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2021 auditados por Price Waterhouse & Co. 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.

En adición, el auditor llama la atención sobre la nota 2.3.d.2 de los estados contables según la cual no se puede concluir sobre el impacto que podría tener sobre la operación de la sociedad controlada de Prevención ART S.A. las diferentes interpretaciones que en el fuero judicial puedan realizarse sobre aspectos regulados por el actual marco legal en materia de cobertura de riesgos de trabajo, y cómo de esas interpretaciones podrían resultar diferencias significativas entre las indemnizaciones efectivas del sistema y las estimaciones efectuadas por dicha Sociedad para la constitución de sus reservas por siniestros al 30 de junio de 2021.

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

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 privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2021) y estados contables trimestrales (último 31.03.2021). Disponibles en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www.argentina.gob.ar/superintendencia-de-seguros.

Anexo III

Glosario

- Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.
- PDR: Prima Devengada Retenida.
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- 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.

Las calificaciones incluidas en este informe 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 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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 independientes 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. 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 que pueden suceder y 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, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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 contactados. 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 ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (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 200.000 (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 cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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.