

**Seguros Generales
Argentina
Informe Trimestral**

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

Calificación Nacional

Tipo	Calificación
Fortaleza Financiera de Largo Plazo	AA-(arg)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (\$/USD: 3,4537)	12/08	12/07
Activos (US\$ mill.)	32,1	23,4
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	13,7	9,5
Resultado Neto (US\$ mill.)	2,6	0,5
Primas Suscritas (US\$ mill.)	18,6	12,7
Costos de Op/PDR (%)	50,8	59,9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	18,0	29,8
Combined Ratio (%)	78,7	89,4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	305,7	289,9
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,33	1,20
ROE	48,2	11,2

Analistas

Darío Logiodice
+54 11 5235-8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235-8131
eduardo.sisti@fitchratings.com

Ana Gavuzzo
Fitch Argentina

Evaluación

- La calificación asignada a Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada (SC) se fundamenta en su favorable desempeño técnico histórico y presente, que la compañía ejecuta a través de su actuación como complemento de los servicios financieros brindados por el Banco Credicoop (BC) a sus clientes.
- Las fortalezas de la compañía se concentran en dos aspectos fundamentales. Por un lado, el canal de distribución y la estructura comercial del BC que permite la explotación de economías de alcance, una amplia distribución geográfica y una acotada estructura de costos. Por otro lado, la implementación de una estrategia conservadora en la suscripción de riesgos, que se ve reflejada en su política de reaseguro, en la conformación de reservas adicionales y en la capitalización de resultados que le permiten a SC minimizar el riesgo de quedar expuesta ante incrementos inesperados de la siniestralidad. Sin embargo, la compañía posee una alta exposición de su patrimonio en el ramo incendios.
- Con respecto a las debilidades, se observa una participación de mercado acotada en comparación al segmento de compañías de seguros generales y a las de bancaseguros. El ramo automotor posee un peso importante en la cartera total de pólizas de la empresa, aunque está muy bien reasegurado dada la alta siniestralidad histórica que presenta este tipo de riesgo. Por otro lado, posee una alta exposición del patrimonio en títulos públicos del gobierno y acciones. Si bien en el trimestre ha recuperado su performance financiera en parte debido al uso de la Res. 33.769 de la SSN se continuará observando con atención la evolución de sus resultados por inversiones. Es de interés seguir la evolución de la producción que podría verse negativamente afectada ante una desaceleración de la actividad general y/o del consumo de las familias.

Soporte

En virtud de su calidad de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de SC sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de utilidades. En tal sentido, se destaca no sólo la contribución de los asociados, sino también la capitalización recurrente de la mayor parte de las ganancias alcanzadas. Ambos factores se consideran positivos en tanto permiten a SC mantener un satisfactorio nivel patrimonial y reflejan, además, la continuidad del respaldo de sus socios.

Perspectivas de la calificación

Ante un significativo cambio en las condiciones del entorno que pudiera afectar negativamente la operatoria de la entidad o la de su principal socio, la calificación podría sufrir presión a la baja.

Antecedentes

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en seguros desde el año 1959. Con un 95,9% de su capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) se constituye como su principal socio.

Perfil

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en la industria aseguradora desde el año 1959. Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía con el 96,99% del capital cooperativo.

SC presenta una buena diversificación geográfica a través de la red de sucursales de comercialización de Banco Credicoop. En cuanto a su cartera de pólizas muestra una moderada diversificación entre 11 ramos, aunque un elevado peso se encuentra en el ramo automotor (47%). Este último junto con los ramos de vida (26%) y combinado familiar (14%) concentran el 87% de la prima bruta. Cabe aclarar que cuando se mide la participación por la PDR, el porcentaje de participación del ramo automotor en la cartera disminuye debido a que está altamente reasegurado.

Situación del ambiente operativo

Los efectos de un entorno externo recesivo sumado a las problemáticas internas (p.e. situación fiscal, distorsión de precios relativos, conflictos sectoriales, intervención regulatoria, entre otros) configuran un ambiente operativo signado por la incertidumbre que impulsa a las compañías de seguros a revisar sus objetivos y políticas de manera prudente. Después de cuatro años mostrando notorias mejoras en la capitalización y aprovechamiento del ciclo expansivo de la suscripción, Fitch estima que se producirá una declinación en los resultados en los balances de las compañías, tanto por efecto de la desvalorización real de las carteras de inversión (aunque estará atenuado nominalmente por medidas regulatorias tales como la Com. 1939 y la Res. 33.769) como por la desaceleración en el crecimiento de la producción relacionado a una caída del ingreso disponible (aumentos en anulaciones o reducciones de coberturas) y a la presión que ejercen niveles de siniestralidad sistémica y de gastos poco flexibles a la baja. Asimismo, Fitch prevé que el sistema debería estar en condiciones de absorber estos efectos por los ajustes de primas realizados (Res.32.080) y por el uso de las reservas. También se mantiene la perspectiva de la implementación de políticas de gestión proteccionistas (p.e. acortamiento de vigencia de pólizas, estrictos controles y políticas de prevención de la siniestralidad, gastos y litigiosidad, etc.).

Con relación a temas normativos, sigue pendiente la implementación de una nueva ley de ART. Tal lo mencionado anteriormente, la SSN por medio de la Res. 33.769 permite de manera optativa realizar la valuación de títulos públicos, acciones, FCI y ON a valores de mercado del 30/06/2008. Fitch considera que si bien la medida se adecua al volátil contexto, no obstante de mantenerse en forma permanente, distorsionará el valor real de los activos de las compañías.

De acuerdo a datos de la SSN¹, al 31/01/2009 la producción total de la industria, a valores constantes, se incrementó en un 6,5% respecto a ene'08, mientras que el trimestre set-dic'08 registró un incremento del 7,4%. Se observa una tendencia decreciente en las variaciones mensuales interanuales que confirman la desaceleración en la producción.

Suscripción y otros pasivos

A dic'08, SC registró un crecimiento de la suscripción del +46,2% respecto de dic'07 logrando un total de prima de \$64,2 millones, producto de crecimiento en la suscripción en primas de automotor y productos de vida que no sólo aumentó en primaje sino en participación de cartera. Los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) mantuvieron la mejora observada en el trimestre anterior (jun-sep'08), producto del buen resultado operativo que en el semestre acumula prácticamente la totalidad del resultado del ejercicio anterior.

¹ Circular 445, "Estimación de la producción mensual", SSN (05/03/2009).

- La producción bruta creció 46,2% a/a.
- El ROA y ROE mejoran producto del buen resultado operativo.
- Baja la siniestralidad neta como consecuencia de menores reservas netas.
- El ratio de costos de operación netos / PDR disminuyó respecto del año anterior debido al menor incremento en los gastos adquisición.
- Aumentan las demandas judiciales (juicios y mediaciones).

El desempeño operativo de SC resulta aceptable para el modelo de negocio que lleva a cabo. El ratio combinado se ubicó cercano a sus niveles mínimos históricos, como consecuencia de que los indicadores de siniestralidad reflejan una tendencia decreciente, mientras que mejoran levemente los ratios de gastos.

La siniestralidad bruta se mantiene en niveles estables, sin embargo, la siniestralidad neta muestra un marcado descenso como resultado de que se hicieron menores reservas netas, pero aún en niveles superiores a la media de sus competidores directos (13,6%). El ratio de costos de operación netos/PDR desciende debido al relativamente bajo incremento en los costos de adquisición en relación al crecimiento de la prima del ramo de vida.

La participación de los reaseguros se infiere apropiada, dada su estructura de capital y riesgos suscriptos. Por otra parte, las reaseguradoras que intervienen en los contratos cuentan con altas calificaciones de riesgo en la escala internacional y satisfactoria capacidad de pago (Hannover Re: A+ y Scor Reinsurance Co.: A). Los contratos de reaseguro son del tipo de cuotaparte en los ramos incendio, combinado, automotores, responsabilidad civil, robo, técnico, transporte-mercaderías, otros riesgos, accidentes personales y vida colectivo. Además poseen contratos por exceso de pérdida en los ramos automotor y vida. La mayor exposición la presenta en el ramo incendio en el cual el riesgo que asume la compañía representa el 12% del patrimonio (PN), lo cual es considerado elevado para Fitch. En el resto de los ramos este indicador no supera el 3%. Con respecto a los mayores riesgos, todos tienen reaseguros facultativos por el 99%.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía mostró un incremento de 90 de juicios y mediaciones respecto de jun '08, totalizando 900 demandas judiciales.

Administración de activos

El activo de SC mantiene su composición habitual de 45/45 de activos líquidos y premios por cobrar. La elevada participación de los premios por cobrar en el activo, en relación con sus competidores se debe a la política de la compañía de financiar a diferentes plazos el pago de las pólizas a sus asegurados, pero esto repercute en forma desfavorable en sus indicadores de liquidez.

Respecto a la cartera de inversiones, a feb '08 mantiene el perfil más conservador observado al cierre de sep '07, sin embargo aún es elevada la exposición en títulos públicos y acciones cuyo impacto no se ha visto reflejado en el resultado financiero. La colocación en títulos públicos representa el 37,5% de la cartera (40% del patrimonio) con una elevada exposición del patrimonio en Boden 2014 (11,3% del PN). De los ocho títulos en cartera, siete (32,6% de la cartera) la compañía ha optado por valorarlos a valor técnico (por Res. 33.769 de SSN) por lo que debería mantenerlos en cartera hasta su vencimiento, asumiendo en este caso sólo el riesgo de crédito que tienen los títulos soberanos argentinos y reduciendo la liquidez real de la compañía.

Con respecto a la posición accionaria, Fitch estima que es elevada (6,8% del patrimonio) y expone parte de los activos a la volatilidad del mercado. En este sentido SC optó por hacer uso de la opción que otorgaba la Res. 33.769 de la SSN, que permitió a las compañías valorar las acciones a los precios del 30/06/2008 y reflejar la diferencia de cotización en la cuenta "Diferencia Valuac. Acciones a Regularizar" que acumuló \$1,81 mill (3,8% del PN). De contabilizarse las acciones a valor de mercado, el resultado financiero real sería de aproximadamente \$1,56 mill.

El resto de la cartera está bien diversificada entre depósitos a plazo (a no más de 60 días, 41,5 de la cartera) y fideicomisos financieros (15%). El ratio de ingresos financieros / PD si bien muestra una mejora notable en los últimos dos trimestres, se debe a la utilización de la Res. 33.769, de tenerse en cuenta el resultado real el indicador sería de 1,36% acorde con los niveles observados para competidores directos (1,49%). De mantenerse la cartera actual es de esperarse que el resultado

- Elevada exposición en títulos públicos y acciones.
- De tenerse en cuenta la diferencia de valuación en acciones el ratio ingresos financieros / PD sería de 1,4%.
- La imposibilidad de transar en el mercado gran parte de los títulos públicos en cartera, afecta el ratio de activos líquidos / (Reservas + Oblig. Con Asegurados) (0,86X)

financiero continúe siendo afectado por la incertidumbre del mercado de capitales locales y la caída en el nivel de actividad a corto y mediano plazo.

Los indicadores de liquidez muestran una tendencia favorable, sin embargo caben algunas salvedades. Teniendo en cuenta la imposibilidad de transar gran parte de los títulos públicos en cartera mencionado anteriormente, la cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingente, sería de 0,86X acorde con la media del mercado de seguros generales (0,9X) y por debajo de su *peer group* (1,2X). La rotación de cuentas por cobrar, al igual que la media de seguros generales (114 días), muestran una tendencia descendente, aunque aún permanece en niveles elevados.

Capital

SC exhibe condiciones de apalancamiento descendente consecuencia de la reducción en las obligaciones con reaseguradores y el menor incremento en las cuentas por pagar del pasivo, sumado que no se han asignado los resultados acumulados.

Las reservas de siniestros cumplen con los lineamientos normativos vigentes y exceden, en algunos casos, la exigencia mínima. La relación reservas / PDR se encuentra en el 71,1% superior a la media de las compañías de bancaseguros (12,6%) que reservan una proporción menor.

•Descenso del apalancamiento.

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.

Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., realizado el 30 de marzo de 2009, confirma la calificación de fortaleza financiera de Segurcoop Compañía de Seguros Ltda. en la Categoría AA-(arg) Perspectiva Estable.

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 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 asignada a Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada (SC) se fundamenta en su favorable desempeño técnico histórico y presente, que obtiene a través de su actuación como complemento de los servicios financieros brindados por el Banco Credicoop (BC) a sus clientes. SC ofrece coberturas de los ramos patrimoniales y vida.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 31.09.2008, con alcance de revisión limitada por Amigo, Valentini y Cía. S.R.L., que debido al carácter de revisión limitada no manifiesta opinión sobre los estados contables bajo examen.

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía de seguros, por lo que se debe aplicar una categoría distinta a E.

Fuentes de información: balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2008), estados contables intermedios (último 31.12.2008), estado de capitales mínimos, estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros liquidados a pagar, información relevante del grupo, boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) y Reglamento General de la actividad aseguradora.

De acuerdo a la metodología implementada para determinar la calificación de la capacidad de pago de reclamos de Segurcoop, Fitch Argentina ha tenido en cuenta los siguientes aspectos: i) perfil de la compañía, ii) ambiente operativo, iii) suscripción y otros pasivos, iv) administración de activos y v) accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 07/10/2008 y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis.

Ana Gavuzzo
Fitch Argentina

Anexos

Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-08	Dec-07	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Activos Liquidos	50,50	35,85	42,29	33,92	23,99
Depósitos	20,93	12,32	16,70	8,30	6,53
Valores Negociables	22,35	20,39	20,51	23,61	17,21
Privados	-	-	-	-	-
Públicos	18,77	17,43	17,14	20,69	15,14
Acciones	3,58	2,96	3,37	2,92	2,07
Otros	7,23	3,14	5,08	2,01	0,26
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	50,19	36,88	41,64	28,89	22,17
Cuentas con Reaseguradores	-	-	0,02	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,89	0,97	0,90	0,82	0,85
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,63	5,53	5,75	5,56	4,87
Otros Activos	3,50	1,65	3,51	2,05	6,40
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	3,50	1,65	3,51	2,05	6,40
ACTIVO TOTAL	110,71	80,89	94,11	71,25	58,29
Obligaciones con Asegurados	18,94	16,43	17,30	13,58	9,80
Por Siniestros	16,36	14,73	14,78	11,68	8,36
IBNR	2,58	1,71	2,52	1,90	1,44
Compromisos Técnicos	18,81	13,50	15,70	10,58	8,09
Matemáticas	1,08	0,29	1,00	0,47	0,38
De Riesgo en Curso	16,31	12,42	13,50	9,62	7,61
Otras	1,42	0,80	1,20	0,49	0,10
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	2,44	5,02	4,98	4,58	5,43
Cuentas por Pagar	15,31	10,26	12,41	8,14	8,32
Otros Pasivos	7,94	2,85	5,04	2,94	1,11
PASIVO TOTAL	63,44	48,06	55,43	39,83	32,75
	63,44				
Capital Pagado	28,69	22,88	22,88	18,27	15,47
Reservas	9,51	8,15	8,06	7,02	6,36
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	9,06	1,80	7,75	6,14	3,71
PATRIMONIO TOTAL	47,27	32,83	38,68	31,42	25,54

Resumen Financiero Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-08	Dec-07	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Primas Suscritas	64,237	43,926	94,546	64,024	48,956
Primas Devengadas	61,122	41,005	89,433	61,534	47,334
Prima Cedida	34,428	25,485	53,634	36,913	28,315
Prima Devengada Retenida	26,694	15,520	35,798	24,621	19,019
Siniestros Pagados	23,633	14,546	32,804	21,647	17,038
Rescates de polizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	19,866	12,067	27,067	18,117	12,755
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,020	0,031	0,076	0,072	1,568
Reservas de Siniestros Netas	1,066	2,184	3,412	3,737	3,834
Siniestros Incurridos Netos	4,813	4,632	9,073	7,195	6,549
Gastos de Adquisición	15,512	11,511	23,920	16,537	13,492
Gastos de Administración	9,195	6,055	13,340	9,058	7,387
Gastos a Cargo de Reaseguradores	11,152	8,269	17,458	11,533	8,555
Costos de Operación Netos	13,554	9,297	19,802	14,061	12,324
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(2,635)	0,047	(1,511)	(0,968)	0,085
Resultado de Operación o Resultado Técnico	5,691	1,639	5,413	2,396	0,232
Ingresos Financieros	4,440	1,372	4,946	6,204	4,857
Gastos Financieros	1,794	1,384	2,991	3,265	1,483
Otros	0,727	0,176	0,380	0,802	0,105
Resultado Financiero	3,373	0,163	2,335	3,740	3,479
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	9,064	1,801	7,748	6,136	3,710
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	9,064	1,801	7,748	6,136	3,710
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	43,67	37,85	40,03	40,01	40,18
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	40,41	40,80	40,49	41,25	44,09
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	18,03	29,84	25,35	29,22	34,43
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	25,38	28,07	26,75	26,87	28,50
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	15,04	14,77	14,92	14,72	15,61
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	50,78	59,90	55,31	57,11	64,80
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	21,32	10,56	15,12	9,73	1,22
Combined Ratio (%)	78,68	89,44	84,88	90,27	98,78
Operating Ratio (%)	74,35	89,47	82,69	85,49	91,66
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	4,33	(0,03)	2,19	4,77	7,13
ROA (%)	17,70	4,74	9,37	9,47	7,29
ROE (%)	42,18	11,22	22,10	21,55	15,62
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,34	1,46	1,43	1,27	1,28
Reservas/Pasivo (veces)	0,60	0,62	0,60	0,61	0,55
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	70,71	96,45	92,17	98,15	94,06
Primas/Patrimonio (veces)	1,13	0,95	0,93	0,78	0,74
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	305,72	289,92	311,06	280,13	532,61
Patrimonio/Activo (%)	42,70	40,58	41,10	44,10	43,81
Inversiones y Liquidez					
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,34	1,20	1,28	1,40	1,34
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,34	1,20	1,28	1,40	1,34
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	0,80	0,75	0,76	0,85	0,73
Inmuebles/Activo Total (%)	0,80	1,20	0,96	1,16	1,46
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	147,81	161,89	167,62	169,04	168,65