

**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)	03/09	03/08
Activos (US\$ mill.)	32,9	27,9
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	13,7	10,9
Resultado Neto (US\$ mill.)	3,39	1,23
Primas Suscritas (US\$ mill.)	26,8	21,7
Costos de Op/PDR (%)	49,7	58,8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	18,8	27,4
Combined Ratio (%)	77,4	89,6
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	312,5	296,4
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,39	1,22
ROE	37,6	15,7
\$/US\$: a Mar'09: 3,7135 y Mar'08: 3,1653		

Analistas

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

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

Ana Gavuzzo
Fitch Argentina

Evaluación

- La calificación asignada a Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada (SC) se fundamenta en el favorable desempeño técnico histórico y presente que la compañía ejecuta a través de su rol como complemento de los servicios financieros que el Banco Credicoop (BC) brinda a sus clientes.
- A mar'09 los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) se mantuvieron por encima de los registros del ejercicio anterior como resultado del buen desempeño técnico que acumula el 70% del resultado antes de impuestos.
- El ratio combinado (77,4%) se ubicó cercano a sus niveles mínimos y por debajo de la media de sus competidores (84,1%), como consecuencia de que los indicadores de siniestralidad descendieron y los ratios de eficiencia mejoraron.
- Se considera elevada la exposición en títulos públicos (32% de la cartera). El ratio de ingresos financieros / PD, de tenerse en cuenta el valor de mercado de las acciones en cartera, sería de 0,92%.
- Teniendo en cuenta la imposibilidad de transar gran parte de los títulos públicos en cartera la cobertura de activos líquidos sobre obligaciones reales y contingente se muestra ajustado con relación a su *peer group*.
- Tendencia descendente del endeudamiento producto de la mayor rentabilidad.
- Con respecto a las debilidades, se observa una participación de mercado acotada en comparación al segmento de compañías de seguros generales. En el ramo automotor si bien posee un peso importante en la cartera total de pólizas, la compañía asume sólo el 10% del riesgo suscripto, lo contrario se observa en el ramo incendio que presenta una elevada exposición del patrimonio. Por otro lado, posee una alta exposición del patrimonio en títulos públicos del Gobierno. Es de interés seguir la evolución de sus resultados por inversiones y 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. Sin embargo, el ramo automotor (47%) y vida (26%) y combinado familiar (14%) concentran el 88% de la prima bruta. Medida la participación del ramo automotor en cartera por la PDR, la misma se reduce a 22,7% debido a que SC retiene sólo el 10% del riesgo suscripto.

Situación del ambiente operativo

El ambiente operativo continúa signado por condiciones de incertidumbre. Mientras que en el plano internacional se empezarán a observar algunas leves señales positivas para el largo plazo, en el plano doméstico persisten dudas acerca de los efectos de las políticas económicas actuales. En este contexto, Fitch considera que la evolución de la industria aseguradora mantendrá un positivo crecimiento aunque a tasas menores, afectado por una menor actividad económica y por la caída del ingreso disponible. Además, se esperan aumentos generalizados de tarifas (Res. 32.080) y se mantiene el progresivo aumento en la siniestralidad (Circ. 4661, a dic'08 los juicios alcanzaron a 132 miles, +5,6% respecto a dic'07). Por su parte, en el ambiente normativo se destacan las resoluciones tendientes a mitigar los efectos en los balances de las compañías relacionados a la desvalorización y volatilidad de sus inversiones como consecuencia de las dificultades en los mercados financieros (Com. 1939 y Res. 33.769). Al respecto, Fitch mantiene su postura con relación a que si bien la medida se adecua al volátil contexto, y a pesar de que ésta se mantenga en forma permanente, distorsionará el valor real de los activos de las compañías. También, con vigencia a partir del 1.07.2009, se introducen modificaciones al régimen de custodia de las inversiones (Res. 33.989). Finalmente, se ha incrementado el riesgo sistémico de solvencia derivado de un fallo plenario que establece la utilización de la tasa activa del Banco Nación para el ajuste del monto de las sentencias mientras que históricamente el mercado utiliza la tasa pasiva para el cálculo de sus reservas por juicios, de manera que podrían existir desfasajes que impactarían directamente sobre el capital de las compañías.

De acuerdo a datos de la SSN2, al 30/04/2009 la producción total de la industria, a valores constantes, se incrementó en un 0,2% respecto a abr'08, mientras que el trimestre ene-mar'09 registró un incremento del 7,9%.

- La producción bruta creció 45% 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 desciende debido a la explotación de mayores economías de escala.
- Aumentan las demandas judiciales (juicios y mediaciones).

Suscripción y otros pasivos

A mar'09, SC mantuvo su tasa de crecimiento de la suscripción en 45% respecto del año anterior, producto del incremento en la suscripción en primas de automotor y productos de vida, sin embargo este último explica más de la mitad del crecimiento de la PDR. Los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) se mantuvieron por encima de los registros del ejercicio anterior como resultado del buen desempeño técnico que acumula el 70% del resultado antes de impuestos.

El desempeño operativo de SC resulta aceptable para el modelo de negocio que lleva a cabo. El ratio combinado (77,4%) se ubicó cercano a sus niveles mínimos y por debajo de la media de sus competidores (84,1%), como consecuencia de que los indicadores de siniestralidad descendieron y los ratios de eficiencia mejoraron.

Los índices de siniestralidad (bruta y neta) son inferiores a los valores de jun'08 como resultado de que se hicieron menores reservas de siniestros netas. El ratio de costos de operación netos/PDR (49,7%) desciende debido al buen desempeño del

¹ No incluye Ramos de Vida Previsional, Seguros de Retiro y Riesgos del Trabajo.
2 Com. 2113, "Estimación de la Producción Mensual", SSN (02/06/2009).

ramo vida que ha permitido explotar crecientes economías de escala. El indicador de eficiencia está por debajo de la media de su grupo de comparación (59,6%).

La participación de los reaseguros se infiere apropiada, dada su estructura de capital y riesgos suscritos. Por otra parte, las reaseguradoras que intervienen en los contratos cuentan con buenas calificaciones de riesgo en la escala internacional y satisfactoria capacidad de pago. Los contratos de reaseguro son del tipo de cuota parte para todos los ramos, a lo que se adicionan contratos por exceso de pérdida en los ramos automotor. La mayor exposición la presenta en el ramo incendio en el cual el riesgo que asume la compañía representa el 11% del patrimonio (PN), lo cual es considerado elevado para Fitch. En el resto de los ramos este indicador no supera el 7%. 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 44 de juicios y mediaciones respecto de dic'08, totalizando 944 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.

Respecto a la cartera de inversiones, a mar'09 aún es elevada la exposición en títulos públicos (32% de la cartera) aunque es muy probable que dicha cartera se mantenga estable dado que SC ha optado por valorar a valor técnico (por Res. 33.769 de SSN) siete de sus nueve títulos públicos en cartera lo que implica que ha de mantenerlos 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. La posición en renta variable (2,6% del patrimonio y 5,7% del total invertido) es acotada aunque expone parte del activo 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 de contabilizar las acciones a precios de 30/06/2008 y reflejar la diferencia de cotización en la cuenta "Diferencia Valuac. Acciones a Regularizar" que acumuló \$2,03 mill (1,7% del PN). Asimismo, la SSN ha establecido un mecanismo gradual de amortización de las diferencias de valuación en acciones y FCI a través de la Res. N° 33.888, condicionado a la obtención de aceptables resultados técnicos por ramos. El resto de la cartera está diversificada entre depósitos a plazo (38,5% de la cartera), fideicomisos financieros (15%) y disponibilidades (8,7%).

El ratio de ingresos financieros / PD si bien refleja una mejora respecto a mar'08 (1,82%), se debe a la utilización de la Res. 33.769. De tenerse en cuenta el valor de mercado de las acciones en cartera el indicador sería de 0,92%.

En cuanto a los indicadores de liquidez, 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 1,02X, ajustado con relación a la media de su *peer group* (1,3X). La rotación de cuentas por cobrar (158 días) es elevada teniendo en cuenta el modelo de negocio que ejecuta, aunque muestra una tendencia descendente.

Capital

SC exhibe condiciones de apalancamiento descendente e inferiores a la media de compañías de seguros generales (3,6X), consecuencia de la mayor rentabilidad que muestra la compañía e impacta en los resultados no asignados del patrimonio.

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 76,8% superior a la media de las compañías comparables (56,1%) que reservan una proporción menor.

- Elevada exposición en títulos públicos.
- De tenerse en cuenta la diferencia de valuación en acciones el ratio ingresos financieros / PD sería de 0,92%.
- 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) (1,02X)

- Descenso del apalancamiento.

Glosario

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

Management: Dirección; altos cargos dentro de la compañía.

Operating Ratio: Refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas, y la rentabilidad de las inversiones de cada período.

PDR: Prima Devengada Retenida.

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

Performance: Desempeño.

Ranking: Lista ordenada bajo un criterio determinado.

FCI: Fondo Común de Inversión.

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

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 29 de julio 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.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 31.03.2009, 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 31.03.2009), 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)

	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Mar-09	Mar-08	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Activos Liquidos	56,00	38,29	42,29	33,92	23,99
Depósitos	26,31	15,55	16,70	8,30	6,53
Valores Negociables	21,43	18,82	20,51	23,61	17,21
Privados	-	-	-	-	-
Públicos	18,22	16,36	17,14	20,69	15,14
Acciones	3,20	2,46	3,37	2,92	2,07
Otros	8,26	3,92	5,08	2,01	0,26
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	55,33	40,62	41,64	28,89	22,17
Cuentas con Reaseguradores	-	0,02	0,02	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,87	0,94	0,90	0,82	0,85
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,22	5,37	5,75	5,56	4,87
Otros Activos	5,02	3,32	3,51	2,05	6,40
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	5,02	3,32	3,51	2,05	6,40
ACTIVO TOTAL	122,44	88,56	94,11	71,25	58,29
Obligaciones con Asegurados	19,62	16,11	17,30	13,58	9,80
Por Siniestros	16,84	14,45	14,78	11,68	8,36
IBNR	2,78	1,66	2,52	1,90	1,44
Compromisos Técnicos	20,70	15,34	15,70	10,58	8,09
Matemáticas	1,01	0,92	1,00	0,47	0,38
De Riesgo en Curso	18,04	13,21	13,50	9,62	7,61
Otras	1,65	1,20	1,20	0,49	0,10
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	5,98	5,87	4,98	4,58	5,43
Cuentas por Pagar	16,23	12,39	12,41	8,14	8,32
Otros Pasivos	9,15	3,97	5,04	2,94	1,11
PASIVO TOTAL	71,68	53,67	55,43	39,83	32,75
Capital Pagado	28,69	22,88	22,88	18,27	15,47
Reservas	9,47	8,10	8,06	7,02	6,36
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	12,60	3,90	7,75	6,14	3,71
PATRIMONIO TOTAL	50,76	34,89	38,68	31,42	25,54

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

	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Mar-09	Mar-08	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Primas Suscritas	99,638	68,660	94,546	64,024	48,956
Primas Devengadas	94,635	63,907	89,433	61,534	47,334
Prima Cedida	55,273	39,645	53,634	36,913	28,315
Prima Devengada Retenida	39,362	24,261	35,798	24,621	19,019
Siniestros Pagados	34,595	23,353	32,804	21,647	17,038
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	28,890	19,296	27,067	18,117	12,755
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,022	0,051	0,076	0,072	1,568
Reservas de Siniestros Netas	1,719	2,652	3,412	3,737	3,834
Siniestros Incurridos Netos	7,402	6,658	9,073	7,195	6,549
Gastos de Adquisición	23,584	17,696	23,920	16,537	13,492
Gastos de Administración	14,023	9,480	13,340	9,058	7,387
Gastos a Cargo de Reaseguradores	18,034	12,908	17,458	11,533	8,555
Costos de Operación Netos	19,572	14,269	19,802	14,061	12,324
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(3,506)	(0,825)	(1,511)	(0,968)	0,085
Resultado de Operación o Resultado Técnico	8,882	2,509	5,413	2,396	0,232
Ingresos Financieros	5,857	3,120	4,946	6,204	4,857
Gastos Financieros	2,957	1,955	2,991	3,265	1,483
Otros	0,820	0,230	0,380	0,802	0,105
Resultado Financiero	3,720	1,395	2,335	3,740	3,479
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	12,601	3,905	7,748	6,136	3,710
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	12,601	3,905	7,748	6,136	3,710
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	41,59	37,96	40,03	40,01	40,18
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	38,37	40,69	40,49	41,25	44,09
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	18,80	27,44	25,35	29,22	34,43
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	24,92	27,69	26,75	26,87	28,50
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	14,82	14,83	14,92	14,72	15,61
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	49,72	58,81	55,31	57,11	64,80
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	22,56	10,34	15,12	9,73	1,22
Combined Ratio (%)	77,44	89,66	84,88	90,27	98,78
Operating Ratio (%)	74,37	87,83	82,69	85,49	91,66
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,06	1,82	2,19	4,77	7,13
ROA (%)	15,52	6,52	9,37	9,47	7,29
ROE (%)	37,57	15,70	22,10	21,55	15,62
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,41	1,54	1,43	1,27	1,28
Reservas/Pasivo (veces)	0,56	0,59	0,60	0,61	0,55
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	76,83	97,21	92,17	98,15	94,06
Primas/Patrimonio (veces)	1,03	0,93	0,93	0,78	0,74
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	312,49	296,39	311,06	280,13	532,61
Patrimonio/Activo (%)	41,46	39,39	41,10	44,10	43,81
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,39	1,22	1,28	1,40	1,34
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,39	1,22	1,28	1,40	1,34
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,78	0,71	0,76	0,85	0,73
Inmuebles/Activo Total (%)	0,71	1,06	0,96	1,16	1,46
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	157,87	171,61	167,62	169,04	168,65