

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

	09/08	09/07
Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.		
Activos (US\$ mill.)	34,9	25,1
Patrimonio Neto (US\$ mill.)	13,9	10,3
Resultado Neto (US\$ mill.)	1,7	0,4
Primas Suscritas (US\$ mill.)	10,4	7,2
Costos de Op/PDR (%)	52,2	55,8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	20,1	21,4
Combined Ratio (%)	73,7	76,1
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	264,9	281,6
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,36	1,33
ROE	50,3	15,2

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, si bien en el trimestre ha recuperado su *performance* financiera, 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 95,9% 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 (45%). Este último junto con los ramos de vida colectivo (24%) y combinado familiar (12%) concentran el 82% 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

El contexto macroeconómico argentino continúa mostrando condiciones de incertidumbre derivadas de los efectos de: i) el deterioro y la acotada liquidez de los mercados globales, y ii) factores internos tales como: la presión a la suba de los precios (aunque se está desacelerando junto con el nivel de actividad), el cambio regulatorio del sistema provisional, las elevadas tasas de interés, la evolución creciente del gasto fiscal y la existencia de tipo de cambio real apreciado. Teniendo en cuenta lo anterior, se estima una disminución de la demanda agregada para 2009 y, por lo tanto, una desaceleración de la actividad económica en su conjunto.

En este contexto, se espera que las compañías implementen políticas de gestión operativa acordes al entorno (p.e. acortamiento de vigencia de pólizas, estrictos controles y políticas de prevención de la siniestralidad y la litigiosidad, ajustes de reservas etc.) ya que la contribución de los resultados por inversiones continuará afectada por la volatilidad y tendencia descendente de los mercados. De acuerdo a datos de la SSN, al 31/10/2008 la producción total de la industria se incrementó en un 22% respecto a oct'07, mientras que con relación a sep'08 se registró un descenso del -0,1% (al 30/09 la variación a ago'08 había sido del 5,5%).

Finalmente, la modificación normativa de mayor importancia es la posibilidad con carácter de excepción que tuvieron la compañías para realizar la valuación de títulos públicos y acciones al cierre de sep'08 utilizando las cotizaciones al cierre del jun'08 (Com. SSN 1939). Asimismo, a partir del cierre de sep'08 se ha implementado un nuevo formato de presentación de la información contable (SINENSUP).

Suscripción y otros pasivos

A sep'08, SC registró un crecimiento de la suscripción del +46,5% respecto de sep'07 logrando un total de prima de \$33,3 millones. Los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) registraron una marcada mejora respecto de sep'07 y jun'08, producto del buen resultado operativo (que un trimestre acumuló el 63,4% del resultado acumulado del ejercicio anterior, jun'08) y de la recuperación del resultado financiero.

El desempeño operativo de SC resulta satisfactorio y acorde con el de las compañías de banca seguros. El ratio combinado alcanzó su mínimo histórico (73,7%) como consecuencia de que los indicadores de siniestralidad se mantienen en niveles bajos y estables, mientras que mejoran los ratios de gastos.

El ratio de siniestralidad bruta (38,5%) estuvo por encima del nivel observado en sep'07 (35,9%) producto de las mayores reservas y siniestros pagados con relación a la prima devengada. Sin embargo, la siniestralidad neta (20,1%) es inferior al registro del año anterior debido a que los pagos del reasegurador también se incrementaron reduciendo la exposición de SC. El ratio de costos de operación netos/PDR (52,2%) fue inferior al de sep'07 (55,8) al menor crecimiento de los gastos en adquisición con relación a la prima.

- La producción bruta creció 46,5% a/a.
- El ROA y ROE mejoran de la mano de la recuperación en el resultado financiero.
- El ratio combinado mejora alcanzó su mínimo histórico.
- El ratio de costos de operación netos / PDR disminuyó respecto del año anterior debido al menor incremento en los gastos adquisición.
- Aumento de los compromisos técnicos debido a mayores reservas por riesgo en curso.

•Ligero aumento del apalancamiento.

Los compromisos técnicos aumentaron respecto de sep´07 por mayores reservas de riesgo en curso (\$4,2 mill).

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 cuota parte 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 84 de juicios y mediaciones respecto de jun´08.

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.

•Aumento de la colocación en disponibilidades.
•Incrementa el resultado financiero, como consecuencia de mejores resultados por tenencia en intereses.
Crecen los indicadores de liquidez respecto de dic´07.

En cuanto a sus inversiones, y siguiendo los lineamientos de una política conservadora como consecuencia de la volatilidad en los mercados financieros SC ha modificado su cartera de inversiones colocando una mayor proporción de su cartera de inversiones en depósitos a plazo, disponibilidades y fideicomisos financieros y reduciendo su exposición directa al riesgo del sector público (tendencia que se ha acentuado desde jun´07).

Respecto de jun´08, la composición de la cartera registró un incremento de 7,8 pb en la participación de las disponibilidades (12,9%), mientras que la proporción destinada a títulos públicos (35,5%) y depósitos a plazo (32%) se redujo en 5,1 pb y 2,5 pb respectivamente. El resto de la cartera está colocada en fideicomisos financieros (11,9%) y en acciones (7,7%, equivale al 8,7% del patrimonio). Esta cartera de inversiones le permitió lograr un resultado financiero de \$1,8 mill en el primer trimestre del ejercicio (equivale al 75,1% del resultado acumulado en el ejercicio anterior) por mayores ingresos por intereses y resultado por tenencias. Esto último se vio reflejado en el ratio ingresos financieros/PD (3,99%) que estuvo por encima de los registros de sep´07 (-3,37%) y de jun´08 (2,19%). Sin embargo, de mantenerse la cartera actual es de esperarse que a diciembre de este año estos resultados se vean deteriorados como consecuencia de la pérdida de valor de los títulos públicos y de las acciones, lo cual también afectaría los indicadores de liquidez y solvencia. Si bien es una situación que se observará para todas las compañías del mercado, aquellas que tengan en sus carteras de inversión una mayor exposición a títulos públicos y del mercado accionario sufrirán un mayor impacto sobre sus resultados financieros.

Sin bien los indicadores de liquidez mejoran con respecto a sep´07 y jun´08, estos son inferiores a los observados para las compañías de bancaseguros como consecuencia de que SC reserva una mayor proporción de la prima generada en comparación con sus competidores. Asimismo todos los indicadores se encuentran por encima de los registros de las compañías de seguros patrimoniales y por debajo de las de bancaseguros.

Capital

SC exhibe condiciones apalancamiento ligeramente mayores a períodos precedentes como consecuencia del incremento de los compromisos técnicos. De esta manera, el

indicador pasivo/patrimonio alcanzó un valor de 1,49 veces por encima del 1,43 veces observado en jun'08. No obstante, se encuentran holgadamente por debajo de la media de las compañías de seguros generales (3,4 veces).

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 70.3% superior a la media de las compañías de bancaseguros (14,6%) que reservan una proporción menor.

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 18 de Diciembre de 2008, 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 31.09.2008), 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	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Sep-08	Sep-07	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Activos Liquidos	49,82	35,82	42,29	33,92	23,99
Depósitos	22,36	10,76	16,70	8,30	6,53
Valores Negociables	21,50	22,40	20,51	23,61	17,21
Privados	-	-	-	-	-
Públicos	17,67	19,26	17,14	20,69	15,14
Acciones	3,83	3,14	3,37	2,92	2,07
Otros	5,96	2,65	5,08	2,01	0,26
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	49,30	34,69	41,64	28,89	22,17
Cuentas con Reaseguradores	-	-	0,02	-	-
Inmuebles y Activo Fijo	0,90	0,83	0,90	0,82	0,85
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,47	5,48	5,75	5,56	4,87
Otros Activos	3,78	2,09	3,51	2,05	6,40
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	3,78	2,09	3,51	2,05	6,40
ACTIVO TOTAL	109,27	78,90	94,11	71,25	58,29
Obligaciones con Asegurados	18,65	14,02	17,30	13,58	9,80
Por Siniestros	16,16	12,61	14,78	11,68	8,36
IBNR	2,49	1,40	2,52	1,90	1,44
Compromisos Técnicos	18,08	12,84	15,70	10,58	8,09
Matemáticas	1,06	0,53	1,00	0,47	0,38
De Riesgo en Curso	15,83	11,55	13,50	9,62	7,61
Otras	1,19	0,76	1,20	0,49	0,10
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	4,85	5,40	4,98	4,58	5,43
Cuentas por Pagar	18,38	11,09	12,41	8,14	8,32
Otros Pasivos	5,48	2,96	5,04	2,94	1,11
PASIVO TOTAL	65,44	46,32	55,43	39,83	32,75
Capital Pagado	28,69	18,27	22,88	18,27	15,47
Reservas	9,95	6,97	8,06	7,02	6,36
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	5,19	7,35	7,75	6,14	3,71
PATRIMONIO TOTAL	43,82	32,59	38,68	31,42	25,54

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

ESTADO DE RESULTADOS	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Sep-08	Sep-07	Jun-08	Jun-07	Jun-06
Primas Suscritas	33,294	22,724	94,546	64,024	48,956
Primas Devengadas	30,906	20,464	89,433	61,534	47,334
Prima Cedida	17,848	12,844	53,634	36,913	28,315
Prima Devengada Retenida	13,058	7,620	35,798	24,621	19,019
Siniestros Pagados	11,097	6,912	32,804	21,647	17,038
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	9,247	5,708	27,067	18,117	12,755
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,012	0,023	0,076	0,072	1,568
Reservas de Siniestros Netas	0,787	0,449	3,412	3,737	3,834
Siniestros Incurridos Netos	2,624	1,631	9,073	7,195	6,549
Gastos de Adquisición	7,935	6,152	23,920	16,537	13,492
Gastos de Administración	4,544	2,204	13,340	9,058	7,387
Gastos a Cargo de Reaseguradores	5,670	4,101	17,458	11,533	8,555
Costos de Operación Netos	6,809	4,255	19,802	14,061	12,324
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,192)	0,088	(1,511)	(0,968)	0,085
Resultado de Operación o Resultado Técnico	3,432	1,823	5,413	2,396	0,232
Ingresos Financieros	1,918	0,355	4,946	6,204	4,857
Gastos Financieros	0,685	1,046	2,991	3,265	1,483
Otros	0,521	0,079	0,380	0,802	0,105
Resultado Financiero	1,754	(0,612)	2,335	3,740	3,479
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	5,186	1,212	7,748	6,136	3,710
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	5,186	1,212	7,748	6,136	3,710
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	42,25	37,24	40,03	40,01	40,18
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	38,45	35,97	40,49	41,25	44,09
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	20,10	21,40	25,35	29,22	34,43
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	25,67	30,06	26,75	26,87	28,50
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	14,70	10,77	14,92	14,72	15,61
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	52,15	55,83	55,31	57,11	64,80
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	26,28	23,93	15,12	9,73	1,22
Combined Ratio (%)	73,72	76,07	84,88	90,27	98,78
Operating Ratio (%)	69,73	79,44	82,69	85,49	91,66
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,99	(3,37)	2,19	4,77	7,13
ROA (%)	20,40	6,46	9,37	9,47	7,29
ROE (%)	50,28	15,14	22,10	21,55	15,62
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,49	1,42	1,43	1,27	1,28
Reservas/Pasivo (veces)	0,56	0,58	0,60	0,61	0,55
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	70,33	88,12	92,17	98,15	94,06
Primas/Patrimonio (veces)	1,19	0,94	0,93	0,78	0,74
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	264,90	281,57	311,06	280,13	532,61
Patrimonio/Activo (%)	40,11	41,30	41,10	44,10	43,81
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,36	1,33	1,28	1,40	1,34
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,36	1,33	1,28	1,40	1,34
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,76	0,77	0,76	0,85	0,73
Inmuebles/Activo Total (%)	0,82	1,05	0,96	1,16	1,46
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	143,55	152,58	167,62	169,04	168,65