

Argentina

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

## Calificación Nacional

Capacidad de Pago de Reclamos.....**AA-(arg)**

*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 escala de calificaciones nacionales de Fitch Argentina provee una medida relativa de la calidad crediticia de emisiones o emisores dentro de Argentina.

## Analistas

Evelyn Paradela, Buenos Aires  
Telef.: +54 11 5235-8132  
[evelyn.paradela@fitchratings.com](mailto:evelyn.paradela@fitchratings.com)

Ana Gavuzzo, Buenos Aires  
Telef.: +54 11 5235-8133  
[ana.gavuzzo@fitchratings.com](mailto:ana.gavuzzo@fitchratings.com)

## Resumen

Miles de \$	Anual	
	Jun-05	Jun-04
Total Activos	43.533	38.028
Patrimonio Neto	21.973	20.795
Capital Computable	15.176	16.275
Compromisos Técnicos	6.470	4.483
Primas y Recargos Brutos Emitidos (PBE)	36.814	29.695
Primas y Recargos Netos Emitidos (PNE)	14.341	12.249
Gs de Producción y Explotación % PNE	65,4%	67,0%
Margen de Solvencia (*)	153,2%	169,8%
Cobertura de Capitales Mínimos requeridos	505,9%	542,5%
Resultado Neto del Ejercicio	1.335	1.697
Rentabilidad Neta / PN Promedio	6,2%	8,5%

(\*) Margen de Solvencia: Patrimonio Neto % PNE

## ■ Perfil de la Compañía y Accionistas

**Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.** se dedica a la actividad aseguradora desde el año 1959. Con una participación del 91.60% sobre su capital cooperativo, Banco Credicoop es el principal socio de la compañía. La vinculación de Segurcoop con su principal socio no se limita a la faz legal, sino que se extiende a todo lo vinculado a estrategias de negocios y políticas de inversión en activos.

Banco Credicoop ocupa un lugar importante en el sistema financiero argentino al constituir la primera entidad financiera de capital 100% nacional y el banco cooperativo más importante de América Latina.

## ■ Underwriting y Ambiente Operativo

Segurcoop opera en ramos patrimoniales y vida. La compañía basa su estrategia en actuar como complemento de los servicios financieros brindados por Banco Credicoop a sus clientes, lo que le permite acceder a una amplia base de asegurados utilizando la extensa red de sucursales de la entidad para la colocación de sus productos.

Al cierre del ejercicio anual a jun'05, los ingresos operativos de la aseguradora continuaron mostrando un aumento superior al mercado. Las PBE a esa fecha sumaron \$ 36.8 mln., resultando un 24% superiores a las obtenidas en el período anual anterior. Dadas las condiciones generales del entorno y la evolución de la actividad de su principal socio comercial, Fitch espera que la citada tendencia continúe en el nuevo ejercicio, aunque a un menor ritmo de crecimiento.

## ■ Finanzas y Administración de Activos

Fitch destaca el favorable comportamiento histórico de Segurcoop en términos de desempeño. Al cierre anual de jun'05, el resultado final arrojó una utilidad neta de \$ 1.3 mln. (vs. \$1.7mln a jun'04), cayendo levemente el ROA y el ROE promedio al 3.3% y 6.2%, respectivamente (frente a ROA del 5.0% y ROE del 8.5% al cierre anual anterior). La leve caída del resultado final se atribuyó a un menor nivel de ganancias aportadas por la estructura financiera (no obstante la rentabilidad final continúa situándose por encima de los valores que arroja el promedio del sistema). Por su parte la estructura técnica mostró -al igual que en el período anterior- un resultado equilibrado, y los indicadores de eficiencia técnica continuaron situándose en adecuados niveles.

A la fecha persiste una considerable concentración de las inversiones financieras de Segurcoop en su principal Socio. Sin embargo, la compañía se comprometió a incrementar gradualmente la diversificación de su portafolio a partir del ejercicio anual 2004, política que ya esta siendo puesta en práctica y que es evaluada en forma favorable por la Calificadora (al 30.06.05, un 82% de las inversiones financieras está ligado al riesgo de BC y compañías del mismo grupo económico. Esto refleja una leve disminución respecto a igual período del año anterior, donde este riesgo estaba involucrado en más del 90% de sus activos financieros).

Octubre, 2005

Actualmente la compañía muestra ratios de liquidez algo menores respecto a los que registra el sistema de seguros generales en promedio. Sin embargo, sus exigencias de pago a asegurados son relativamente bajas, por lo que se encuentran adecuadamente cubiertas con la liquidez disponible. A su vez, debido principalmente a su acotada siniestralidad, los ratios de apalancamiento financiero de SC resultan holgados frente al promedio de entidades de su segmento de comparación.

En cuanto a la integración de capitales mínimos, al 30.06.05 Segurcoop supera ampliamente el mínimo requerido, al registrar un superávit de \$ 12.2 mln. y una integración equivalente a 5.1x la exigencia. La media de seguros generales registraba un exceso en la integración de capital de 1.2x a la última fecha con información disponible.

#### ■ Conclusiones

La calificación de Segurcoop se basa en su buena situación económico-financiera, su bajo nivel de apalancamiento y sus satisfactorios índices de liquidez y solvencia. Dada su estrecha vinculación con Banco Credicoop en lo que se refiere a estrategia de negocios y políticas de inversión, su capacidad de pago de obligaciones se encuentra ampliamente ligada al riesgo del banco. La mejora de la calificación refleja la evolución favorable del entorno operativo y las buenas perspectivas de Fitch en torno al desempeño futuro de ambas entidades.

#### METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

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 utilizada:** balances generales auditados de la empresa, 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 y Reglamento General de la actividad aseguradora.

De acuerdo a la metodología establecida para determinar la calificación de la capacidad de pago de reclamos de Segurcoop, Fitch Argentina ha tenido en cuenta en el análisis de calificación los siguientes aspectos: 1) perfil de la compañía, 2) ambiente operativo, 3) underwriting y otros pasivos, 4) administración de activos, 5) accionistas / fondos de inversión.

#### DICTAMEN

El Consejo de Calificación de **Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.** realizado el 28 de Octubre de 2005 ha decidido subir la calificación de capacidad de pago de reclamos de Segurcoop Compañía de Seguros Ltda. a la **Categoría AA-(arg)**, desde la **Categoría A(arg)**.

**Categoría AA(arg):** Seguridad excelente dentro del país, ofreciendo una muy baja expectativa de riesgo financiero a los asegurados. La capacidad de pago de reclamos en tiempo es muy sólida, y el riesgo asociado difiere levemente al asignado a la categoría superior.

*Nota: 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.*

Copyright © 2005 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 disseminación 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.

**■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA****Antecedentes**

*Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC)* se desempeña en la industria aseguradora desde el año 1959. En sus comienzos, la entonces denominada “*Cooperativa de Panaderos del Oeste*”, se dedicaba exclusivamente a la cobertura de accidentes del trabajo. Pero en 1985, a partir de su integración con las entidades que hoy suscriben la mayor parte de su capital, desarrolló una nueva estrategia, orientada a satisfacer las necesidades en materia de seguros de dichas entidades.

Con el 91.60% de su capital, Banco Credicoop (BC) se constituye como su principal socio. La participación de BC en la compañía no se limita únicamente a la faz legal, sino que se extiende a una estrecha vinculación estratégica, administrativa y de inversión, lo que determina que la capacidad de pago de las obligaciones de la cooperativa esté ampliamente ligada al riesgo del banco.

BC ocupa un lugar importante en el sistema financiero argentino, al ser la primera entidad financiera privada de capital 100% nacional y el banco cooperativo más importante de América Latina.

**Management**

En razón de la experiencia y antecedentes de quienes tienen a su cargo su conducción y la reducida estructura funcional que deriva en eficiencias significativas, la organización de *Segurcoop* es evaluada en forma favorable por Fitch.

**Estrategia Corporativa**

La estrategia de la aseguradora se basa en: i) actuar como complemento de los servicios de BC y otros socios comerciales; ii) desarrollar políticas agresivas que apunten al crecimiento; y iii) conservar una estricta política de selección de riesgos, con el fin de preservar la calidad de su cartera.

El éxito en la consecución de su estrategia permitió a la cooperativa mantener sostenidos niveles de rentabilidad y capitalizarse adecuadamente mediante su operatoria ordinaria. De no mediar sucesos extraordinarios, Fitch estima que hacia adelante la aseguradora conservará la misma estrategia. Las decisiones en este sentido son determinadas por un *Consejo de Administración*, integrado en forma mayoritaria por miembros de BC.

**■ AMBIENTE OPERATIVO**

Para información relevante relativa al ambiente operativo, remitirse a [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

**Posición Competitiva de la Compañía**

Por las características que condicionan su estrategia comercial, los volúmenes de producción de *Segurcoop* son acotados en relación al mercado y ello se traduce en una participación relativamente baja -aunque creciente- dentro del sistema.

Al cierre anual de jun'05 la aseguradora se ubicaba en el puesto N°74 del ranking global de producción de la industria, mostrando una suba importante respecto al cierre anual anterior -en el cual se ubicaba N°87- y de su cuota de mercado -que creció de 0.18% a 0.29% s/PBE entre ambos períodos-.

En cuanto a su posición competitiva por rubros, vale citar su ubicación en Otros Riesgos (N°5 sobre 55 cías.), Robo (N° 18 s/65), Combinado Familiar (N°21 s/60), Técnico (N°31 s/60), Automotores (N° 33 s/75) y Transporte de Mercaderías e Incendio (N°35, s/56 y 65 cías., respectivamente).

Para el nuevo ejercicio Fitch estima que *SC* se encuentra en condiciones de seguir verificando una evolución favorable de su posición competitiva en los principales ramos, íntimamente ligada a la evolución de la actividad de su principal socio, Banco Credicoop.

**■ UNDERWRITING Y OTROS PASIVOS**

Tal como se preveía en el transcurso del ejercicio, al cierre anual de jun'05 *SC* alcanzó PBE por \$ 36.8 mln, mostrando un incremento interanual de sus ingresos superior a la media del mercado (+24% frente a jun'04). Incidieron fundamentalmente en este aumento los rubros Combinado Familiar (+40%) y Automotores (+28%), siendo que la rama Incendio, si bien contribuye con una participación mucho menor, mostró también un aumento significativo en términos de ingresos (+75%).

Dadas las condiciones generales del entorno y la evolución de la actividad de su principal socio comercial, Fitch espera que la citada tendencia continúe en el nuevo ejercicio, aunque a un menor ritmo de crecimiento.

**Operaciones**

Las operaciones de *Segurcoop* se llevan a cabo a través de la propia operatoria de BC y desde filiales distribuidas geográficamente en todo el territorio nacional. Las coberturas ofrecidas son diseñadas en

función de las necesidades de los clientes del banco y son desarrolladas para su comercialización masiva (fundamentalmente a través de la amplia red de distribución de Banco Credicoop).

## Principales Productos

Los principales productos comercializados responden a las siguientes líneas:

- Combinado Familiar;
- Integral de Comercio / Industria;
- Automotores;
- Vida Colectivo;
- Transportes - Importación y Exportación (Terrestres, Marítimos y Aéreos);
- Incendio sobre Créditos Hipotecarios y Prendarios.

## Performance Operativa

Fitch destaca el favorable comportamiento histórico de Segurcoop en términos de desempeño. La entidad ha venido registrando resultados finales anuales positivos desde el año 1994<sup>1</sup>, lo cual refleja su sostenida capacidad para generar los fondos necesarios para la consecución de su operatoria y ha permitido aislar a la compañía durante todos estos años de la situación general del sistema que, a excepción del ejercicio '04, presentó resultados sistemáticamente negativos.

Al cierre anual de jun'05, el resultado final arrojó una utilidad neta de \$ 1.3 mln. (vs. \$1.7mln a jun'04), cayendo levemente el ROA y el ROE promedio al 3.3% y 6.2% respectivamente (frente a ROA del 5.0% y ROE del 8.5% al cierre anual anterior). A fines comparativos, el sistema de seguros generales mostraba ratios del 6.9% y 1.9%, respectivamente al término del período a mar'05.

La leve caída del resultado final de SC se atribuyó a un menor nivel de ganancias aportadas por la estructura financiera (\$+1.6 mln. a jun'05 vs. \$+2.0mln. a jun'04), producto principal de la reversión de los resultados por tenencia de ON's del Banco Credicoop (cuyo valor fluctúa en línea con la cotización del dólar).

El resultado técnico por su parte arrojó un saldo de \$-307miles (-1.4% s/PND), equilibrado, y en línea con obtenido en el período anual anterior (\$-339 miles; -1.7% s/PND a jun'04).

<sup>1</sup> En los cierres anuales a jun'02 y a jun'03, los resultados de balance se muestran distorsionados por los efectos de la crisis de 2001-2002 y los cambios normativos y de valuación oportunamente incorporados.

La siniestralidad devengada continúa en niveles muy acotados para SC (26.2% s/PND a jun'05)<sup>2</sup>, a la vez que ubica a la entidad en una posición muy superior frente al promedio de comparación (57.6% para la media de seguros generales a mar'05). Sin embargo, la situación se mitiga por el hecho de que el peso de los gastos resulta más elevado para SC (65% s/PNE al 06.05, vs. 49.1% para el promedio del sistema a mar'05)<sup>3</sup>. En consecuencia, el *ratio combinado* asciende a 0.92x para SC (jun'05), frente a uno de 1.07x para la media de seguros generales (mar'05).

Teniendo en cuenta las adecuadas perspectivas que presenta el entorno en la actualidad, hacia adelante, Fitch prevé que SC continuará mostrando un desempeño favorable. A su vez, si bien existe fuerte incertidumbre en torno a la evolución futura de la siniestralidad y la litigiosidad en automotores, la exposición de la entidad en este segmento resulta acotada (22% s/PND a jun'05) y es a la vez muy inferior a la que muestran el grueso de los competidores del ramo.

## Reaseguros

Tal como se comentó más arriba, SC cede en reaseguro una proporción significativa de su producción bruta anual. La tendencia observada en las cesiones se infiere estable para los últimos períodos, habiendo ascendido los reaseguros al 61.0% de las primas brutas emitidas al último cierre anual. Los más altos porcentajes de cesión se registran en el ramo automotores, hecho que se condice con el mayor riesgo relativo inherente a esta rama de negocios.

Las principales reaseguradoras que intervienen en los contratos de reaseguro de SC son Hannover y Converium, calificadas con las más altas calificaciones de riesgo en la escala internacional.

## ■ ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS

### Composición del activo

A jun'05, el activo total de Segurcoop suma \$43.5mln. (+14% vs. a jun'04). En cuanto a su composición por rubros, la misma muestra una variación significativa, al

<sup>2</sup> En línea con el mercado, SC observó importantes incrementos en la siniestralidad durante 2002 y 2003, por lo que intensificó sus controles y límites de cobertura, y redujo temporalmente la vigencia de sus pólizas para facilitar ajustes periódicos de tarifas. Los resultados de estas acciones se infieren favorables.

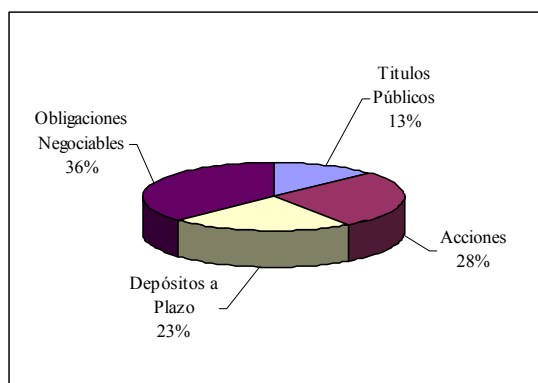
<sup>3</sup> El mayor peso de los gastos operativos sobre la producción neta emitida por SC se explica por la mayor participación que detentan los reaseguros sobre su producción en términos brutos (61% s/PBE al 06.05 vs. ratios cercanos al 25% s/PBE para la media del sistema).

alcanzar las inversiones y disponibilidades una participación conjunta del 43% (desde un 57% a jun'04) y los créditos una del 55% (frente a un 40% a jun'04).

Lo comentado se relaciona con la constitución por parte de la compañía de un depósito en garantía por \$5.3mln., producto de una disposición judicial de Ene'05. Si bien Segurcoop ha presentado su descargo y espera una resolución favorable -por su falta de vinculación en el caso que originó la medida-, dichos fondos se encontrarán indisponibles hasta tanto la justicia se expida, lo que se traduce en una significativa disminución temporal de su liquidez. De encontrarse estos fondos liberados, el ratio de [Dispon.+ Invs.Liq.]/Activo crecería al 56% para SC, situándose más en línea con el promedio del sistema (que observaba un ratio del 55.4% a mar'05).

## Inversiones

Al 30.06.05, la cartera de inversiones de SC asciende a \$ 17.8 millones y muestra la siguiente composición:



Las ON's (\$6.6mln.) corresponden a la tenencia papeles de Banco Credicoop Clases 5, 6 y 7, inversión que se encuentra valuada a su VN convertido a pesos al tipo de cambio vigente<sup>4</sup>. Los depósitos a plazo (\$4.1mln.) incluyen colocaciones en el Banco Credicoop a menos de 90 días, la cartera de acciones (\$4.9 mln.) refleja en un 80% la participación de Segurcoop en otras cooperativas y sociedades vinculadas -las cuales, por corresponder a papeles sin cotización se consideran ilíquidas-, y en un 20% a papeles con cotización de empresas locales -cuya participación continúa en ascenso-.

<sup>4</sup> En Oct'04 los tenedores de estos instrumentos aprobaron por Asamblea de Obligacionistas la propuesta de Banco Credicoop de respetar la moneda de origen (USD), difiriendo su amortización y disminuyendo su rendimiento. El nuevo vto. de las ON's es el 17.05.06 (bullet) y la tasa se redujo a LIBOR a 180 días (originalmente era LIBOR + un plus diferente para cada tramo).

Por último, la participación de los Títulos Públicos (\$2.3mln.) corresponde en un 100% a la tenencia de *Préstamos Garantizados* (PG), los cuales fueron convertidos a la relación usd1 = \$1.40, ajustados por evolución del CER y valuados netos de la utilidad por conversión y e intereses no devengados.

A jun'05, considerando sólo las disponibilidades en caja y bancos más las inversiones líquidas (depósitos y acciones con cotización), la compañía muestra una cobertura de 14.0x sus compromisos exigibles y de 1.0x las deudas con asegurados. A su vez, considerando el total de disponibilidades más inversiones financieras, la compañía muestra al 30.06.05 una cobertura de 1.5x el total de sus pasivos con asegurados reales y contingentes (CT+Ds.c/Asegs), frente a un ratio de 1.0x para la media de seguros generales a la última fecha con información disponible (mar'05), lo que la sitúa en este aspecto en una posición favorable.

En virtud de la Resolución N° 29.211/02 de la SSN que introdujo un conjunto de modificaciones al régimen de Inversiones de las aseguradoras, SC presentó en ago'03 un *Plan de Regularización de Desvíos*, a través del cual estableció distintos plazos para la regularización de los excesos que presenta su cartera de acuerdo a la nueva normativa. En lo que respecta a las colocaciones temporarias de fondos, la entidad dispuso que los excesos por entidad depositaria serían regularizados a razón de un 5% trimestral a partir del ejercicio anual en curso, mientras que los PG y las ON's se regularizarán en función de sus respectivos plazos de amortización y dentro de los plazos máximos fijados por la normativa vigente. Como consecuencia de lo mencionado, a partir del ejercicio económico '03/'04, SC ha comenzado a mostrar una mayor diversificación de su portafolio.

A jun'05, un 82% de las inversiones financieras de Segurcoop están ligadas al riesgo de BC y compañías del mismo grupo económico. Esto refleja una disminución respecto a igual período comparativo anterior, donde este riesgo estaba involucrado en el 90% de los activos financieros de la compañía. Teniendo en cuenta el compromiso asumido por la compañía en su *Plan de Regularización de Desvíos*, hacia adelante se espera que la concentración del riesgo de sus activos continúe disminuyendo en forma gradual, lo que se evalúa como un hecho positivo.

## ■ ACCIONISTAS / FONDOS DE INVERSIÓN

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 ó la capitalización de utilidades. En tal sentido, cabe

destacar que la compañía capitaliza recurrentemente la mayor parte de las ganancias alcanzadas. Fitch evalúa favorablemente este hecho, en tanto permite mantener un satisfactorio nivel patrimonial y refleja asimismo la continuidad del respaldo brindado por los asociados a pesar de las especiales circunstancias de mercado.

## Endeudamiento y Capitalización

A jun'05, el PN de la cooperativa ascendía a \$22.0mln., situándose el ratio PN/Activo en el satisfactorio nivel del 50% (27.5% para el sistema a mar'05). Asimismo, los índices de Deudas/PN y Deudas con Asegurados/PN se situaban en los bajos niveles de 0.7 y 0.3x respectivamente para la entidad a igual fecha, frente a ratios del 2.1x y 1.6x para la media de seguros generales y de 1.2 y 0.9x considerando sólo a las mutuales y entidades cooperativas a mar'05.

En cuanto a la integración de capitales mínimos, al 30.06.05 SC supera ampliamente el mínimo requerido al registrar un superávit de \$ 12.2 mln. y una integración de 5.1x la exigencia. La media de seguros generales registraba un exceso en la integración de capital de 1.2x al cierre del trimestre anterior.

## Reservas

Las reservas de siniestros de la compañía se encuentran en línea con los requerimientos de la SSN. Los Compromisos Técnicos a jun'05 sumaban \$ 6.5 mln.<sup>5</sup>, situándose la cobertura de PNE en el satisfactorio nivel del 45% (32% para la media de seguros generales a mar'05). Por otra parte, las reservas por IBNR sumaban \$0.75mln., ascendiendo la cobertura total con dichos pasivos al 50% s/PNE.

## Glosario

**Combined Ratio:** indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas de cada período.

**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

**IBNR:** Siniestros Ocurridos y No Reportados.

**Leverage:** Endeudamiento.

**Management:** dirección, altos cargos dentro de la compañía.

**Performance:** desempeño.

**ROA:** Retorno sobre Activo.

**ROE:** Retorno sobre Patrimonio Neto.

**Underwriting:** suscripción.

**Holding:** Grupo Económico.

**Broker:** Intermediario de seguros

---

<sup>5</sup> Riesgos en curso \$5.7mln, reserva matemática de vida colectivo \$0.2mln. y reserva técnica por insuficiencia de primas \$0.6mln (ramas robo y vida colectivo).

**ANEXO** EECC a Jun'02 ajustados por inflación mayorista (IPIM) período ene-dic'02.

Estado de Resultados Montos expresados en \$000	Jun-05 Anual	Jun-04 Anual	Jun-03 Anual	Jun-02 Anual
<b>Primas y recargos emitidos (PBE)</b>	<b>36.814</b>	<b>29.695</b>	<b>15.500</b>	<b>23.628</b>
<i>Variación %</i>	24,0%	91,6%	-34,4%	30,0%
Primas cedidas reaseguro	22.473	17.446	8.707	14.348
<i>Primas cedidas reaseguro % PBE</i>	61,0%	58,8%	56,2%	60,7%
<b>Primas netas emitidas (PNE)</b>	<b>14.341</b>	<b>12.249</b>	<b>6.792</b>	<b>9.280</b>
<b>Primas netas devengadas (PND)</b>	<b>12.354</b>	<b>10.624</b>	<b>5.593</b>	<b>10.405</b>
<i>Variación %</i>	16,3%	90,0%	-46,3%	55,5%
Siniestros devengados	(3.241)	(2.908)	(446)	(4.593)
<i>% de PND</i>	26,2%	27,4%	8,0%	44,1%
Rescates	-	-	-	-
<i>% de PND</i>	0%	0%	0%	0%
Gastos operativos	(9.374)	(8.204)	(5.447)	(6.116)
<i>% of PNE</i>	65,4%	67,0%	80,2%	65,9%
<i>Otros ingresos (egresos) netos</i>	(46)	149	108	474
<b>Resultado técnico (307)</b>	<b>(307)</b>	<b>(339)</b>	<b>(192)</b>	<b>171</b>
<i>% de PND</i>	-2,5%	-3,2%	-3,4%	1,6%
Rentas	721	684	2.816	1.181
<i>% de inversiones</i>	4,0%	3,2%	13,9%	5,8%
Resultado por realización y tenencia	618	789	(785)	5.714
<i>Otros ingresos (egresos) netos</i>	303	564	(1.754)	(2.996)
Resultado por Exposición a la Inflación	-	-	-	(3.387)
<b>Resultado Financiero</b>	<b>1.642</b>	<b>2.037</b>	<b>277</b>	<b>513</b>
<b>Resultado operaciones ordinarias</b>	<b>1.335</b>	<b>1.697</b>	<b>85</b>	<b>684</b>
<i>% de PNE</i>	9,3%	13,9%	1,2%	7,4%
Impuestos	-	-	-	-
<b>Resultado operaciones extraordinarias</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultados del ejercicio</b>	<b>1.335</b>	<b>1.697</b>	<b>85</b>	<b>684</b>

Estado patrimonial Montos expresados en 000\$	Jun-05 Anual	Jun-04 Anual	Jun-03 Anual	Jun-02 Anual
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Inversiones Totales</b>	<b>17.820</b>	<b>21.346</b>	<b>20.271</b>	<b>20.466</b>
Titulos públicos	2.254	2.026	1.401	926
Acciones	4.937	3.855	3.030	1.779
Depósitos a plazo	4.052	8.745	9.618	8.296
Otras inversiones	6.576	6.720	6.223	9.465
<b>Disponibilidades</b>	<b>1.080</b>	<b>451</b>	<b>258</b>	<b>422</b>
<b>Créditos</b>	<b>23.897</b>	<b>15.389</b>	<b>8.494</b>	<b>9.065</b>
Premios a cobrar	17.398	13.706	7.239	8.001
Reaseguros	546	1.147	693	668
Otros créditos	5.952	536	561	396
<b>Inmuebles + Bienes de Uso</b>	<b>737</b>	<b>842</b>	<b>510</b>	<b>621</b>
Otros activos	-	-	-	-
<b>Activos totales</b>	<b>43.533</b>	<b>38.028</b>	<b>29.533</b>	<b>30.574</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Compromisos técnicos</b>	<b>6.470</b>	<b>4.483</b>	<b>2.859</b>	<b>1.841</b>
<b>Deudas</b>	<b>15.089</b>	<b>12.749</b>	<b>7.440</b>	<b>9.431</b>
Deudas con asegurados	5.959	4.476	3.516	4.733
Deudas con reaseguradores	3.753	3.811	1.229	2.103
Otras deudas por seguros	4.002	3.273	1.583	1.446
Deudas fiscales y sociales	810	933	915	1.015
Otras deudas	565	256	198	133
Previsiones	-	-	-	-
Participación en sociedades controlada	-	-	-	-
<b>Pasivos totales</b>	<b>21.559</b>	<b>17.233</b>	<b>10.299</b>	<b>11.273</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>21.973</b>	<b>20.795</b>	<b>19.234</b>	<b>19.301</b>

<b>Análisis económico Financiero</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Jun-04</b>	<b>Jun-03</b>	<b>Jun-02</b>
	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>
<b>Rentabilidad</b>				
Resultado técnico % Patrimonio Neto	-1,4%	-1,7%	-1,0%	1,0%
ROA	3,3%	5,0%	0,3%	2,3%
ROE	6,2%	8,5%	0,4%	3,8%
Rendimientos sobre inversiones financieras	4,0%	3,2%	13,9%	5,8%
Rendimientos sobre inversiones inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rendimiento total de inversiones	4,0%	3,2%	13,9%	5,8%
<b>Eficiencia</b>				
Underwriting Expense Ratio ( <i>Gastos operativos % PNE</i> )	0,65	0,67	0,80	0,66
Loss Ratio( <i>Siniestros devengados+Rescates</i> ) % PND)	0,26	0,27	0,08	0,44
Combined Ratio ( <i>UER + LR</i> )	0,92	0,94	0,88	1,10
Investment Income Ratio ( <i>Rentas / PND</i> )	0,16	0,15	0,57	0,13
Operating Ratio	0,75	0,79	0,31	0,97
<b>Solvencia</b>				
Compromisos técnicos (en 000\$)	6.470	4.483	2.859	1.841
Compromisos técnicos % Primas Netas Emitidas	45,1%	36,6%	42,1%	19,8%
Capital Computable	15.176	16.275	16.819	17.362
Capital computable % Exigencia de Capital	5,06	5,43	5,61	5,22
<b>Liquidez</b>				
Superávit (déficit) Financiero / Compromisos Exigibles	1385,66%	623,02%	3625,39%	1792,65%
(Disp. + Inv líquidas.) / Ds. con Asegurados	2,07	3,37	4,07	2,42
<b>Leverage</b>				
Pasivo / Capital Computable	1,42	1,06	0,61	0,65
Primas Netas Emitidas / Capital Computable anualizado	0,94	0,75	0,40	0,53
Variación Pasivo / Variación Patrimonio Neto	367%	444%	1454%	-84%
Deudas / Patrimonio Neto	0,69	0,61	0,39	0,49
Deudas Con Asegurados / Patrimonio Neto	0,27	0,22	0,18	0,25
<b>Composición del Activo %</b>				
Disponibilidades	2,5%	1,2%	0,9%	1,4%
Inversiones	40,9%	56,1%	68,6%	66,9%
Créditos	54,9%	40,5%	28,8%	29,6%
Inmuebles + Bienes de Uso	1,7%	2,2%	1,7%	2,0%
Otros Activos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Composición de Inversiones %</b>				
Titulos públicos	12,7%	9,5%	6,9%	4,5%
Acciones	27,7%	18,1%	14,9%	8,7%
Depósitos a plazo	22,7%	41,0%	47,4%	40,5%
Préstamos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones Negociables	36,9%	31,5%	30,7%	46,2%
Fondos Comunes de Inversión	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras inversiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Portfolio Mix %</b>				
Incendio	1,9%	1,7%	2,2%	4,0%
Combinado fliar	27,5%	19,3%	18,2%	17,6%
Automotores	22,5%	12,0%	23,3%	3,2%
Accidentes	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
Resp. Civil	0,6%	0,8%	0,5%	0,0%
Robo y riesgos sim.	-1,1%	18,0%	3,5%	8,3%
Técnico	0,7%	0,5%	-0,7%	1,6%
Mercaderías	1,2%	0,6%	1,6%	1,4%
Otros riesgos	17,5%	0,0%	0,5%	0,3%
Vida colectivo	28,9%	47,0%	50,7%	63,4%