

Argentina

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda.

Calificación Nacional

Calificación de Fortaleza

Financiera.....**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

Ana Gavuzzo, Buenos Aires
 Telef.: +54 11 5235-8133
ana.gavuzzo@fitchratings.com

Resumen

Miles de \$	Jun-06	Jun-05
Total Activos	58.290	43.533
Patrimonio Neto	25.537	21.973
Capital Computable	21.126	15.176
Compromisos Tecnicos	8.092	6.470
Primas y Recargos Brutos Emitidos (PBE)	48.956	36.814
Primas y Recargos Netos Emitidos (PNE)	20.641	14.341
Gs de Producción y Explotación % PNE	59,7%	65,4%
Margen de Solvencia (*)	123,7%	153,2%
Cobertura de Capitales Mínimos requeridos	532,6%	505,9%
Resultado Neto del Ejercicio	3.710	1.335
Rentabilidad Neta / PN Promedio	15,6%	6,2%

(*) Margen de Solvencia: Patrimonio Neto % PNE

■ Resumen

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en seguros desde el año 1959. Con un 92.59% de su capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) se constituye como su principal socio.

SC ofrece coberturas de los ramos patrimoniales y vida, actuando como complemento de los servicios financieros brindados por BC a sus clientes. Basada en esta estrategia comercial, la cooperativa consiguió mantener sostenidos niveles de rentabilidad en el tiempo y capitalizarse en forma adecuada mediante su operatoria ordinaria.

La calificación asignada a SC es resultado de su favorable desempeño histórico y presente, sus satisfactorios indicadores de liquidez, apalancamiento y solvencia, y las favorables perspectivas en torno al crecimiento de su negocio, íntimamente ligado a la evolución de la operatoria de su principal socio.

■ Perspectivas

La Perspectiva de la presente calificación es Estable. No obstante, ante un significativo cambio en las condiciones del entorno que pudiera afectar la operatoria de la entidad o su principal socio, la calificación podría sufrir presión a la baja.

■ Dictamen

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., realizado el 10 de noviembre de 2006, confirma la calificación de fortaleza financiera de **Segurcoop Compañía de Seguros Ltda.** en la **Categoría AA-(arg)**.

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.

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, 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) *underwriting* y otros pasivos, iv) administración de activos y v) accionistas.

Noviembre, 2006

■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Antecedentes

Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. (SC) se desempeña en la industria aseguradora desde el año 1959. En sus comienzos operaba exclusivamente en el rubro accidentes de trabajo, pero, a partir de la integración con sus actuales socios en 1985, desarrolló una nueva estrategia, orientada a satisfacer las necesidades de cobertura de los mismos.

Con el 92.59% del capital cooperativo, Banco Credicoop (BC) es el principal socio de la compañía. BC ocupa un lugar importante en el sistema financiero argentino ya que es 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 la conducción de SC y las eficiencias que se derivan de su estructura funcional, Fitch evalúa al *management* de la cooperativa en forma favorable.

Los directivos en todas las áreas son profesionales con amplia trayectoria en el negocio, y cuentan con el apoyo y participación de BC en la toma de decisiones.

Estrategia corporativa

La cooperativa basa su estrategia de gestión en: i) actuar como complemento de los servicios que brindan 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 las suscripciones.

El éxito en la consecución de estos objetivos le ha permitido mantener sostenidos niveles de rentabilidad y capitalización en el tiempo.

De no mediar acontecimientos extraordinarios, Fitch estima que los actuales lineamientos continuarán vigentes.

■ AMBIENTE OPERATIVO

Para información relevante relativa a esta sección, remitirse a www.fitchratings.com.

Posición competitiva de la compañía

Por las características que condicionan su ámbito de negocios, los volúmenes de producción de SC son

acotados en relación con mercado y ello se traduce en una participación relativamente baja -aunque en crecimiento- dentro del sistema. De cara al nuevo ejercicio, se estima que la entidad está en condiciones de seguir experimentando un incremento de su participación en los principales ramos, siempre en estrecha vinculación con la evolución de la actividad de su principal socio.

A junio'06, SC se ubicaba en el puesto número 74 del ranking global de producción de la industria, y registró un aumento en su cuota de mercado que creció de 0.29% a 0.32% sobre PBE en el mismo período.

En cuanto a participación por rubros, vale citar: otros riesgos (número cinco, sobre 62 compañías), robo (número 14, sobre 67), combinado familiar (número 22, sobre 63), seguro técnico (número 24, sobre 63), autos (número 33, sobre 63), transporte de mercaderías (número 34, sobre 55) e incendio (número 32, sobre 72 compañías).

■ UNDERWRITING Y OTROS PASIVOS

Tal como se preveía en el transcurso del ejercicio anterior, al cierre anual de junio'06, SC mostró un incremento interanual de sus PBE superior a la media del mercado (+33%). En ello incidieron fundamentalmente los rubros vida colectivo (+72%), autos (+26%) y combinado familiar (+18%)¹.

Dadas las condiciones generales del entorno y el crecimiento de las operaciones de BC, Fitch espera que la citada tendencia se consolide en los próximos ejercicios.

Operaciones y principales productos

Las ventas de SC se llevan a cabo a través de la propia estructura de Banco Credicoop y de filiales distribuidas geográficamente en todo el territorio nacional.

Las coberturas son diseñadas en función de las necesidades de los clientes del banco y son desarrolladas para su comercialización masiva, fundamentalmente por medio de la amplia red de distribución de BC.

¹ La rama incendio, si bien contribuye con una participación mucho menor, mostró también un fuerte impulso en los últimos 12 meses (+72%).

La diversificación de productos también es amplia, siendo los principales las coberturas de autos, combinados, robo, incendio e integrales (de comercio e industria).

Performance operativa

Fitch destaca el favorable desempeño histórico de SC en términos de resultados. La cooperativa ha venido registrando utilidades desde el año 1994, lo cual, por un lado, refleja su sostenida capacidad para generar los fondos necesarios para garantizar su operatoria, y por el otro, la aísla de la situación general del sistema que presenta resultados negativos recurrentes.

Favorecida por la acotada siniestralidad de su cartera, SC también ha mostrado una muy buena performance a nivel técnico que se evidencia en la obtención de ratios combinados por debajo de 1.0x. Hacia adelante, Fitch prevé que la aseguradora continuará mostrando un desempeño favorable, aunque también entiende que su nivel de gastos operativos resulta algo elevado para los estándares locales, hecho que podría dificultar su capacidad para compensar desvíos en la siniestralidad de mercado.

Respecto a este último punto no obstante, como un factor positivo, cabe mencionar que la exposición de SC en el rubro autos es relativamente acotada (alrededor del 20% de las PND), lo cual reduce su sensibilidad a la volatilidad siniestral que caracteriza a este segmento frente al grueso del mercado.

Reaseguros

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 (las principales actualmente son Hannover Re y Converium Re).

La tendencia observada en las cesiones se infiere estable para los últimos períodos, habiendo ascendido al 58% de las PBE en el 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.

■ ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS

Composición del activo

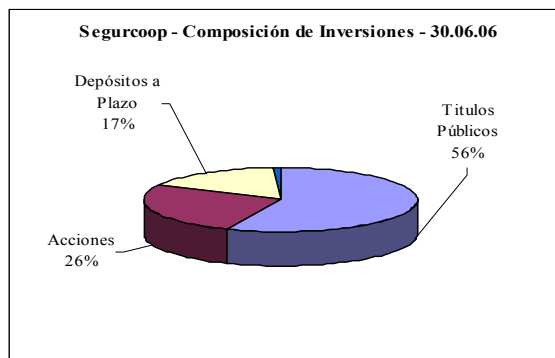
Desde inicios de 2005, la composición de los activos de SC mostró una variación significativa, efecto de

una importante reducción de la participación conjunta de las inversiones y disponibilidades (49.6% a junio'06 versus 57.3% a junio'04), en detrimento de un aumento de los créditos (49.0% versus 40.5% en el mismo período).

Lo comentado se relacionó con la constitución, en enero'05, de un depósito en garantía por \$5.3 millones como respuesta a una disposición judicial. Si bien la cooperativa presentó su descargo y espera una resolución favorable (por no estar vinculada al caso que originó la medida), dichos fondos no estarán disponibles hasta tanto la justicia se expida, lo cual se traducirá en una significativa disminución temporal de su liquidez. De encontrarse estos fondos liberados, el ratio de $[\text{disponibilidades} + \text{inversiones. líquidas}] / \text{activo}$ crecerá a cerca del 60% para SC, situándose más en línea con su nivel histórico y con su promedio de comparación.

Inversiones

Dadas sus necesidades de liquidez, la composición de la cartera de inversiones financieras de SC se considera adecuada. El siguiente cuadro la representa.



Actualmente, sólo un 35% del portafolio está ligado al riesgo de BC y compañías del mismo grupo económico. Esta exposición se infiere apropiada, a la vez que refleja una disminución respecto a períodos anteriores, en el que este riesgo estaba involucrado en más de las tres cuartas partes de sus activos financieros.

Teniendo en cuenta el compromiso asumido por Segurcoop en su Plan de Regularización de Desvíos ²,

² El plan se presentó en agosto'03 (en respuesta a la Resolución Número 29211/02 de la SSN) y establece plazos de regularización de excesos en las inversiones. La cooperativa dispuso que los excesos por entidad depositaria serían regularizados a razón de un

hacia delante se espera que la diversificación del riesgo de sus inversiones continúe la tendencia del último ejercicio, lo que se evalúa como un hecho positivo.

A pesar de la restricción temporal de la liquidez comentada en párrafos anteriores, las exigencias de pago a asegurados de la cooperativa son relativamente bajas y se encuentran adecuadamente cubiertas con la liquidez disponible. Tomando sólo las disponibilidades y las inversiones que se consideran realizables, a junio '06 SC muestra una holgada cobertura de sus compromisos exigibles y una buena cobertura de sus pasivos con asegurados. A su vez, considerando disponibilidades e inversiones totales, alcanza a cubrir 1.6x sus pasivos con asegurados reales y contingentes, frente a un ratio promedio de 1.1x para el sistema de comparación a la última fecha; esto ubica a la cooperativa en una posición relativa favorable.

■ ACCIONISTAS

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.

Endeudamiento y capitalización

Los ratios que exhibe SC denotan su bajo nivel de endeudamiento, tanto respecto del sistema de seguros generales como frente al conjunto de mutuales y entidades cooperativas.

Por otra parte, en cuanto al capital computable, a junio '06, SC continúa superando ampliamente el mínimo requerido con una integración equivalente a 5.3x la exigencia (el promedio de seguros generales muestra en la actualidad un exceso en la integración muy inferior).

Reservas

De acuerdo a la información brindada por la cooperativa, sus reservas de siniestros contemplan los lineamientos normativos vigentes y exceden, incluso en algunos casos, la exigencia mínima.

Dichos pasivos brindan una adecuada cobertura de la producción neta emitida, siendo que, a junio '06, el ratio de compromisos técnicos/PNE es del 40%, y crece al 49% si se adicionan al ratio anterior los pasivos por IBNR. Finalmente, los indicadores que exhibe el sistema de comparación a la última fecha disponible resultan algo menores.

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 Ocurredos 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.

5% trimestral a partir del período anual 2004, y que las inversiones en préstamos garantizados y en obligaciones negociables del BC serán regularizadas en función de sus respectivos plazos de amortización.

Copyright © 2006 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.

ANEXO

Estado de Resultados	Jun-06	Jun-05	Jun-04
Montos expresados en \$000	Annual	Annual	Annual
Primas y recargos emitidos (PBE)	48.956	36.814	29.695
<i>Variación %</i>	33,0%	24,0%	91,6%
Primas cedidas reaseguro	28.315	22.473	17.446
<i>Primas cedidas reaseguro % PBE</i>	57,8%	61,0%	58,8%
Primas netas emitidas (PNE)	20.641	14.341	12.249
Primas netas devengadas (PND)	19.019	12.354	10.624
<i>Variación %</i>	54,0%	16,3%	90,0%
Siniestros devengados	(6.549)	(3.241)	(2.908)
<i>% de PND</i>	34,4%	26,2%	27,4%
Rescates	-	-	-
<i>% de PND</i>	0%	0%	0%
Gastos operativos	(12.324)	(9.374)	(8.204)
<i>% of PNE</i>	59,7%	65,4%	67,0%
<i>Otros ingresos (egresos) netos</i>	85	(46)	149
Resultado técnico	232	(307)	(339)
<i>% de PND</i>	1,2%	-2,5%	-3,2%
Rentas	1.308	721	684
<i>% de inversiones</i>	4,9%	4,0%	3,2%
Resultado por realización y tenencia	1.898	618	789
Otros ingresos (egresos) netos	273	303	564
Resultado por Exposición a la Inflación	-	-	-
Resultado Financiero	3.479	1.642	2.037
Resultado operaciones ordinarias	3.710	1.335	1.697
<i>% de PNE</i>	18,0%	9,3%	13,9%
Impuestos	-	-	-
Resultado operaciones extraordinarias	-	-	-
Resultados del ejercicio	3.710	1.335	1.697

Estado patrimonial	Jun-06	Jun-05	Jun-04
Montos expresados en 000\$	Annual	Annual	Annual
ACTIVOS			
Inversiones Totales	26.788	17.820	21.346
Titulos públicos	15.139	2.254	2.026
Acciones	6.935	4.937	3.855
Depósitos a plazo	4.458	4.052	8.745
Otras inversiones	256	6.576	6.720
Disponibilidades	2.075	1.080	451
Créditos	28.536	23.897	15.389
Premios a cobrar	22.174	17.398	13.706
Reaseguros	-	546	1.147
Otros creditos	6.362	5.952	536
Inmuebles + Bienes de Uso	853	737	842
Otros activos	38	-	-
Activos totales	58.290	43.533	38.028
PASIVOS			
Compromisos técnicos	8.092	6.470	4.483
Deudas	23.547	15.089	12.749
Deudas con asegurados	9.797	5.959	4.476
Deudas con reaseguradores	5.430	3.753	3.811
Otras deudas por seguros	5.009	4.002	3.273
Deudas fiscales y sociales	426	810	933
Otras deudas	2.885	565	256
Previsiones	1.114	-	-
Participación en sociedades controlada	-	-	-
Pasivos totales	32.753	21.559	17.233
Patrimonio Neto	25.537	21.973	20.795

Análisis económico Financiero	Jun-06	Jun-05	Jun-04
	Anual	Anual	Anual
Rentabilidad			
Resultado técnico % Patrimonio Neto	1,0%	-1,4%	-1,7%
ROA	7,3%	3,3%	5,0%
ROE	15,6%	6,2%	8,5%
Rendimientos sobre inversiones financieras	4,9%	4,0%	3,2%
Rendimientos sobre inversiones inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%
Rendimiento total de inversiones	4,9%	4,0%	3,2%
Eficiencia			
Underwriting Expense Ratio (<i>Gastos operativos % PNE</i>)	0,60	0,65	0,67
Loss Ratio (<i>Siniestros devengados+Rescates</i>) % PND)	0,34	0,26	0,27
Combined Ratio (<i>UER + LR</i>)	0,94	0,92	0,94
Investment Income Ratio (<i>Rentas / PND</i>)	0,16	0,16	0,15
Operating Ratio	0,78	0,75	0,79
Solvencia			
Compromisos técnicos (en 000\$)	8.092	6.470	4.483
Compromisos técnicos % Primas Netas Emitidas	39,2%	45,1%	36,6%
Capital Computable	21.126	15.176	16.275
Capital computable % Exigencia de Capital	5,33	5,06	5,43
Liquidez			
Superávit (déficit) Financiero / Compromisos Exigibles	19,35	13,86	6,23
(Disp. + Inv líquidas.) / Ds. con Asegurados	2,95	2,07	3,37
Leverage			
Pasivo / Capital Computable	1,55	1,42	1,06
Primas Netas Emitidas / Capital Computable anualizado	0,98	0,94	0,75
Variación Pasivo / Variación Patrimonio Neto	314%	367%	444%
Deudas / Patrimonio Neto	0,92	0,69	0,61
Deudas Con Asegurados / Patrimonio Neto	0,38	0,27	0,22
Composición del Activo %			
Disponibilidades	3,6%	2,5%	1,2%
Inversiones	46,0%	40,9%	56,1%
Créditos	49,0%	54,9%	40,5%
Inmuebles + Bienes de Uso	1,5%	1,7%	2,2%
Otros Activos	0,1%	0,0%	0,0%
Composición de Inversiones %			
Titulos públicos	56,5%	12,7%	9,5%
Acciones	25,9%	27,7%	18,1%
Depósitos a plazo	16,6%	22,7%	41,0%
Préstamos	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones Negociables	0,0%	36,9%	31,5%
Fondos Comunes de Inversión	0,0%	0,0%	0,0%
Otras inversiones	1,0%	0,0%	0,0%
Portfolio Mix %			
Incendio	1,9%	1,9%	1,7%
Combinado fliar	22,1%	27,5%	19,3%
Automotores	20,1%	22,5%	12,0%
Accidentes	0,3%	0,4%	0,1%
Resp. Civil	0,5%	0,6%	0,8%
Robo y riesgos sim.	5,0%	-1,1%	18,0%
Técnico	0,6%	0,7%	0,5%
Mercaderías	0,8%	1,2%	0,6%
Otros riesgos	14,2%	17,5%	0,0%
Vida colectivo	34,5%	28,9%	47,0%