

Sancor Seguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo A(uy)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	Dic '15	Dic '14
Activo (\$UY mill.)	1.054,7	942,5
Patrimonio Neto (\$UY mill.)	256,7	272,8
Resultado Neto (\$UY mill.)	(65,6)	9,0
Primas Suscritas (\$UY mill.)	1.068,8	934,0
Costos de Op/PDR (%)	57,2	55,2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	63,0	53,2
Combined Ratio (%)	120,2	108,4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	148,4	169,3
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,97	1,13
ROAE (%)	(25,2)	3,5

Criterios relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Compañías de Seguros presentado ante el Banco Central del Uruguay.

Analistas

Analista Principal

Dario Logiodice
Director
+5411 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

M. Fernanda López
Senior Director
+5411 5235-8130
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

M. Fernanda López
Senior Director
+5411 5235-8130
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Sancor Seguros S.A. (Sancor) centra su operatoria en los ramos de seguros Patrimoniales, de Personas y Agropecuarios. Su único accionista es Sancor Cooperativa de Seguros Limitada, entidad argentina cuya Fortaleza Financiera de Largo Plazo se encuentra calificada en AA-(arg) Perspectiva Estable. Siendo éste el primer desembarco fuera de la Argentina, Sancor inició actividades en Uruguay en el 2006.

Factores relevantes de la calificación

Adecuada posición en el mercado: A dic'15 Sancor ocupa el puesto n°6 entre 15 compañías existentes en el altamente concentrado mercado asegurador uruguayo, con el 3.1% de la primas emitidas (netas de anulaciones). El principal operador es el Banco de Seguros del Estado. Considerando solo las entidades privadas, Sancor reúne el 9% del primaje.

Respaldo de su accionista: Existe un compromiso implícito por parte del accionista (Sancor Cooperativa de Seguros Ltda.) de hacer aportes de capital (que ya se concretaron en el pasado) en respaldo del crecimiento, solvencia y/o liquidez de la aseguradora, en concordancia con la intención del Grupo al que pertenecen de seguir desarrollando su presencia en el mercado sudamericano.

Diversificación de productos en línea con el mercado: Sancor mantiene una concentración relativamente alta de sus negocios. Sin embargo, su diversificación de prima se alinea con un mercado, concentrado aún en ramos de acotada sofisticación. Su actividad se distribuye entre Vehículos con un 53.4%, Rurales con un 12.6%, Otros con un 9.9% y Personas con un 8.9%, estructura que ha mantenido en los últimos años de actividad.

Deterioro de su desempeño: Por un incremento en las reservas producto de un ajuste contable y un aumento de la siniestralidad en el ramo de Automotores, se observó una caída en el resultado operativo, provocando un retorno negativo. La rentabilidad medida por ROA fue del (6.57%) a dic'15. No obstante, se espera que estos indicadores mejoren en el corto plazo.

Buenos indicadores de solvencia y holgada capitalización: La compañía mantiene aceptables indicadores de solvencia. A dic'15 el nivel de apalancamiento financiero (Pasivo / Patrimonio Neto: 3.11 veces) se encontraba en niveles adecuados, aunque comparaban negativamente con el promedio de las aseguradoras privadas del mercado: 2.26 veces. Asimismo, su posición de capital es holgada; registrando una integración del 148.44% sobre la exigencia mínima regulatoria.

Adecuada posición de liquidez: El indicador de liquidez (Activos Líquidos/ Reservas: 0.97 veces a dic'15) es adecuado, aunque se encuentra por debajo del promedio de los últimos cuatro ejercicios (1.30 veces) y por debajo de la media del mercado privado (1.27 veces).

Sensibilidad de la calificación

Perspectiva Negativa: La perspectiva se fundamenta en el deterioro del resultado operativo de la compañía evidenciado en los últimos ejercicios. La continuidad de elevados niveles de siniestralidad, que afecten el resultado de la entidad, podría generar una baja de la calificación.

Penetración y Desempeño: Un incremento en la participación de mercado, manteniendo una prudente política de suscripción, que se refleje en una evolución favorable y persistente del desempeño técnico de la compañía, podría mejorar la fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Seguros.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Con casa central en la ciudad de Montevideo, Sancor Seguros S.A. (Sancor) inicia sus actividades en julio de 2006 en todo el territorio uruguayo, en los ramos de seguros Patrimoniales, de Personas y Agropecuarios. Este emprendimiento fue el primer desembarco del Grupo Sancor Seguros (GSS) fuera de la Argentina, constituyendo el primer paso para comenzar a forjar la presencia del Grupo en el mercado asegurador sudamericano. La argentina Sancor Cooperativa de Seguros Limitada es el único accionista de Sancor Seguros S.A.

El Grupo Sancor Seguros está integrado por un total de nueve entidades, las cuales en su mayoría se relacionan con el mercado asegurador (tanto argentino como de otros países de Latinoamérica), pero que también incluyen empresas de servicios (administradoras de fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, empresa de merchandising y una fundación sin fines de lucro).

GSS presentó recientemente una adecuación de su estructura organizacional, con el objetivo de afianzar las proyecciones de crecimiento, su posicionamiento y la expansión de sus negocios a nivel regional e internacional.

Para una mejor administración de las operaciones, se estableció la división de los negocios de GSS en tres Áreas Generales: Sancor Seguros (argentina), Prevención ART y Sancor Seguros Internacional, área que tendrá bajo su responsabilidad la gestión de todos los emprendimientos en el exterior.

Management

Si bien son entidades jurídicamente independientes, existe una fuerte sinergia comercial y operacional entre las empresas del Grupo.

La Gerencia General de Sancor reporta directamente a la Dirección General de Sancor Internacional. En sus comienzos el proceso de toma de decisiones estaba compartido por completo con el Grupo, sin embargo en la medida que su posición de negocios ha logrado un volumen y mayor madurez, fueron incorporando procesos que realizan con independencia respecto de la Casa Matriz.

La mayor autonomía de Sancor se evidencia en toda cuestión inherente a la selección de riesgos, estrategias comerciales, definiciones de productos, procesamiento de datos, emisión de pólizas, manejo de siniestros y reservas, así como otros procesos administrativos. Se destaca además la reciente creación de la gerencia técnica de siniestros.

Punto Sur, la empresa reaseguradora creada por el Grupo, brinda el soporte para la definición de los contratos y facultativos, a fin de definir la cobertura más adecuada en función de las necesidades de Sancor. Asimismo, en caso que se active alguno cuya magnitud sea significativa, su ejecución se realiza en conjunto entre las dos entidades, para lograr resolverlo de manera satisfactoria.

Las decisiones de inversión se realizan de manera autónoma, priorizando la capacidad de pago de los instrumentos adquiridos con el menor riesgo posible. La mayor parte de la cartera está compuesta por títulos públicos de corto plazo uruguayos. El Grupo se involucra a partir del análisis de nuevos instrumentos que puedan estar disponibles en el mercado.

Sancor debe reportar los progresos y estados de situación al Directorio de Negocios Internacionales, el cual a su vez expone los indicadores mensualmente ante el Consejo de

Administración del Grupo. De todos modos, a partir de un tablero de control de gestión integrado entre todas las compañías del GSS, la posibilidad de realizar un seguimiento y notificar cualquier anomalía es inmediata. Se supervisan los siniestros de montos elevados, los riesgos de coaseguros con otras compañías, los riesgos de carácter facultativos, los comportamientos de los presupuestos de producción y gastos, el cumplimiento de las políticas de selección de riesgos y los resultados técnicos de corredores, entre otros.

Estrategia Corporativa

Los planes estratégicos a uno y tres años son diseñados en conjunto con GSS en función de las políticas y lineamientos corporativos, previo al inicio de cada ejercicio económico. En conjunto con el área de negocios internacionales del Grupo se delimitan los planes de acción, mientras su ejecución y cumplimiento son monitoreados por la gerencia general de Sancor. Adicionalmente, el Directorio de Negocios Internacionales, en contacto fluido con la gerencia, presenta de manera mensual al Consejo de Administración del Grupo la evolución de lo planificado.

Los planes estratégicos locales de Sancor se encuadran en el marco de la estrategia regional del Grupo Sancor, en cuanto a los objetivos de consolidación y fortalecimiento de la empresa, tanto a nivel local como a nivel internacional. Cabe destacar que la compañía ha alcanzado cierta madurez en el negocio y logró afianzar su posición dentro del mercado uruguayo.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

El mercado de seguros uruguayo presenta una elevada concentración de su actividad en el Banco de Seguros del Estado (BSE), quien a diciembre de 2015 reunía el 65.1% del primaje. Es además el operador monopólico del ramo de Accidentes del Trabajo (que representa el 22% de las primas suscriptas). Hasta 1995 el mercado asegurador se encontraba manejado únicamente por la entidad estatal, y desde entonces se ha abierto de manera progresiva a la operación de aseguradoras privadas, donde en la actualidad intervienen 15 entidades.

En lo relativo a la composición estructural, FIX no espera mayores modificaciones en el mediano plazo, sino una consolidación de los principales actores dentro del sistema sobre la base de un mercado que presentaría elevadas tasas de crecimiento, considerando el espacio que genera su aún limitada penetración. Se estima que la suscripción continuará registrando incrementos positivos, aunque más moderados, en función del aumento esperado del PBI y el consumo privado, acompañados por una sofisticación de los productos ofrecidos. En el 2015 se evidenció un crecimiento del 15.3% de las primas emitidas netas de anulaciones respecto del ejercicio anterior.

El marco regulatorio que rige al sector se basa en el Código de Comercio, combinado con diversas leyes y decretos, que actúan de complemento a una variedad de comunicaciones y circulares emitidas por el Banco Central de Uruguay (ente regulador del mercado de seguros). Sin embargo, por iniciativa conjunta entre el BCU y las aseguradoras, se encuentra en etapa de revisión una ley específica de seguros con el objeto de formalizar la industria. FIX espera que una vez consumada ésta ley, la perspectiva del sector mejore a partir de la definición de ciertos aspectos del actual contexto que impactan de forma perjudicial al desarrollo saludable de las distintas compañías.

Posición competitiva de la compañía

Sancor ocupa el puesto n°6 entre 15 compañías existentes en el mercado asegurador uruguayo, altamente concentrado, con el 3.1% de la prima suscrita al 31/12/2015. Cabe destacar que el principal actor del sistema, Banco de Seguros del Estado (BSE), tiene captado aproximadamente el 65.1% del mercado, de manera que el 34.9% remanente se divide entre las 14 compañías restantes. De éste modo, Sancor concentra el 9% del primaje emitido por las aseguradoras privadas.

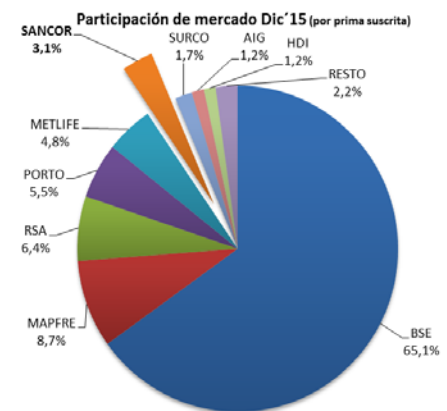
Suscripción y otros pasivos

Operaciones y principales productos

Las condiciones del mercado local determinan que el grueso del primaje se comercialice por medio de corredores tradicionales de seguros, provocando que el segmento corredor mantenga un poder relevante dentro de la operatoria del sector. Así, la compañía incorpora unos mil productores, dependientes de unos 40 organizadores. Anualmente se diseñan planes de capacitación en productos y servicios tecnológicos para el canal de ventas.

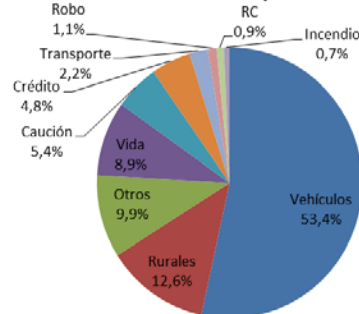
Sancor opera a través de su casa matriz ubicada en Montevideo, y sus cinco sucursales (Punta del Este, Paysandú, Salto, San José y Mercedes) localizadas en puntos geográficos que permiten cubrir buena parte del territorio. Cada una tiene asignada cuatro o cinco departamentos. Las operaciones están concentradas un 60% en Montevideo y el 40% restante en el Interior del país, reflejando la distribución demográfica de Uruguay.

La compañía opera principalmente en los siguientes ramos: Vehículos (53.4%), Rurales (12.6%), Otros (9.9%) y Personas (8.9%), estructura que ha mantenido en los últimos años de actividad. Las diferentes coberturas que ofrecen abarcan casi todas las líneas de negocios en las que puede operar. Cabe destacar que en agosto de 2008 entró en vigencia el Seguro Obligatorio Automotor (SOA) en el mercado uruguayo, que provocó un crecimiento de la rama de Vehículos para el sistema, virando el negocio hacia esta línea.



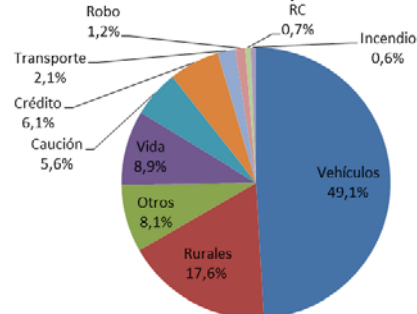
Fuente: FIX en base BCU

Sancor: Primas emitidas por ramo - 2015



Fuente: FIX en base BCU

Sancor: Primas emitidas por ramo - 2014



Fuente: FIX en base BCU

Respecto del ejercicio anterior, durante el 2015 se evidenció un crecimiento de la prima retenida neta devengada en todos los ramos en los que Sancor opera. No obstante, solo en

los ramos de crédito y de seguros rurales se produjo un incremento mayor al total del mercado para cada uno.

Ramo	2015 Market Share (%)	Posición en el mercado	2014 Market Share (%)	Posición en el mercado	Variación interanual	Variación interanual del ramo en el mercado
Total	3,1%	6	1,6%	7,00	+1,5%	+18,8%
Crédito	89,8%	1	43,9%	2	+45,8%	-196,3%
Incendio	0,5%	8	0,2%	10	+0,3%	+15,8%
Vehículos	6,3%	5	2,8%	6,00	+3,5%	+11,8%
Robo	2,4%	4	1,5%	5	+0,9%	+14,9%
RC	1,9%	7	0,7%	8	+1,2%	+25,7%
Caución	14,8%	2	7,8%	3	+7,1%	+32,7%
Transporte	2,9%	8	1,2%	9	+1,7%	+4%
Otros	8,5%	6	3,5%	7	+5,0%	+16,9%
Vida	2,0%	7	1,0%	7	+1%	+27,7%
Rurales	16,3%	3	9,0%	4	+7,3%	-7%
Vida Prev.	0%	-	0%	-	-	+42,1%
Accidentes	0%	-	0%	-	-	+10,1%
Ingeniería	0%	-	0%	-	-	+16,1%
Reaseguros Activos	0%	-	0%	-	-	+2,7%

Fuente: FIX en base BCU

Performance operativa

A dic'15, Sancor alcanzó los \$1.068,8 millones de primas suscriptas, lo que representa un crecimiento del 14.4% con respecto a dic'14, por debajo de la dinámica que se observa para el total del mercado de seguros en el mismo periodo (18.8%). FIX espera que la compañía continúe con su senda de crecimiento y mejore en la selección de los riesgos en cartera, en línea con su plan estratégico. Se considera además la perspectiva de crecimiento mas moderada del mercado asegurador uruguayo para los próximos ejercicios, que contempla a su vez intensos niveles de competencia.

El esquema de rentabilidad de Sancor se ha sostenido históricamente en su resultado financiero, con un buen control del resultado operativo que le permitiera mantenerse cercano al punto de equilibrio (en línea con las características del sector). A diciembre 2015 el resultado técnico se vio deteriorado de manera significativa, principalmente por un aumento de la siniestralidad en el ramo automotor y por una modificación en el cálculo para la provisión de reservas por juicios en curso. Se espera que el impacto negativo de éste cambio se reduzca en los siguientes periodos. La pérdida se incrementa además con el efecto estacionario de los contratos de reaseguro agropecuarios (ramo en el que la cesión alcanza casi la totalidad de la cartera).

Los menores resultados de la compañía en el periodo bajo análisis se ven reflejados en los indicadores de rentabilidad; el ROA pasó de 1.00% en dic'14 a (6.57%) en dic'15, (la media de mercado de aseguradoras privadas arroja un 4.68%) y el ROE alcanzó un (25.17%) tras un 3.52% en dic'14 (10.58% la media del sector privado). En términos de eficiencia, a diciembre 2015 el ratio de costos operativos netos sobre prima devengada retenida (57.2%) se mostró estable en el año, por debajo de la media del mercado (62%).

La siniestralidad bruta y neta, ubicadas a dic'15 en 59.45% y 62.95% respectivamente, se encuentran significativamente por encima de los valores evidenciados por el promedio de las aseguradoras privadas (45.4% y 38.35%). Si bien ésta diferencia se explica a partir de los factores que impactaron en el resultado operativo, enunciados previamente, FIX espera que

los costos de la compañía se establezcan en el corto-mediano plazo, llevando éstos indicadores a valores cercanos a los del mercado.

Reaseguros

FIX considera adecuado el programa y pool de reaseguros de la entidad. Las políticas de reaseguros se definen en conjunto con Punto Sur, entidad corporativa encargada de la cobertura de reaseguro del Grupo. El programa se compone de contratos proporcionales de tipo cuota parte y de excedentes, para la mayoría de sus líneas de negocio, a lo que adiciona contratos no proporcionales por excesos de pérdidas por riesgo y por evento, para algunos ramos de frecuencia siniestral como automotores o accidentes personales y para ramos con eventos de severidad a fin de proteger la retención de riesgo.

A dic'15 la retención de riesgo global (PDR/PD) alcanzó al 73.3%, similar a la del año anterior (68.6%). El promedio del mercado asegurador uruguayo privado es del 83.3%. La Calificadora considera que Sancor mantiene una política conservadora en la suscripción y retención de riesgos.

Administración de activos

Composición del activo

Si bien la distribución de sus componentes son diferentes, la composición del activo de Sancor se muestra similar a la del mercado asegurador uruguayo. A dic'15, el 42.9% de los activos correspondía a activos líquidos, en tanto un 48.3% representaba primas por cobrar.

Equilibrio entre activos y pasivos

A diciembre 2015, el pasivo de Sancor alcanzaba el 75.7% del activo, frente al 69.3% que exhibió el mercado para el mismo período.

Administración de inversiones y liquidez

Las decisiones de inversión se realizan de manera autónoma, priorizando la capacidad de pago de los instrumentos adquiridos con el menor riesgo posible. El Grupo Sancor Seguros se involucra a partir del análisis de nuevos instrumentos que puedan estar disponibles en el mercado.

A dic'15 Sancor mantiene el 97.3% de su cartera en valores públicos emitidos por el Estado Uruguayo, en su mayoría letras de regulación monetaria, complementadas con notas y bonos del Tesoro Uruguayo. La porción minoritaria restante (2.7%) está alocada en valores de Instituciones de Intermediación Financiera depósitos a plazo en diferentes entidades.

El indicador de liquidez (activos líquidos / reservas = 0.97 veces a dic'15) es adecuado y acorde a la operatoria de la compañía. A su vez se muestra por debajo del promedio de los últimos cinco ejercicios (1.23 veces), y con la media del mercado (1.25 veces). Por otra parte, el indicador de rotación de cuentas por cobrar (183 días) se ubica por encima del valor del sector asegurador privado (120 días) y muestra una alta volatilidad en su desempeño histórico.

Capital

Estructura del capital y propietarios de la compañía

Existe una fuerte vinculación de su accionista con la compañía, a la que el Grupo brinda soporte operativo y estratégico. Existe también un compromiso implícito por parte del accionista de realizar aportes de capital para garantizar el crecimiento, solvencia y/o liquidez de la aseguradora, como ocurrió en el pasado.

La empresa mantiene buenos indicadores de solvencia individuales. A dic'15 registró un adecuado nivel de apalancamiento financiero (pasivo/patrimonio 3.11 veces) que compara negativamente con el promedio del mercado: 2.26 veces. En cuanto al capital computable, a dic'15 registra una integración de 148.44% de la exigencia regulatoria. En relación a la generación de dividendos, la política es no hacer distribución de los mismos y mantener el capital en Sancor con el objetivo de financiar el crecimiento futuro.

Reservas

Las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Las obligaciones con asegurados junto con los compromisos técnicos se mantuvieron estables en el último año: ratio Reservas / PDR (63.7% a dic'15).

La porción mayoritaria (66%) de las reservas de Sancor corresponde a reservas de riesgo en curso mientras el resto corresponde a la reserva de pago de siniestros pendientes.

Anexo I

Resumen Financiero Sancor Seguros S.A. (Uruguay)

(Millones de moneda local)

	12 meses Dec-15	12 meses Dec-14	12 meses Dec-13	12 meses Dec-12	12 meses Dec-11
BALANCE GENERAL					
Activos Liquidos	452,27	396,68	414,08	356,90	268,95
Depósitos	91,31	41,95	79,29	58,62	36,05
Valores Negociables	360,95	354,73	334,79	298,28	232,90
Emitidos por el Estado Uruguayo	351,29	354,73	334,79	298,28	232,90
Emitidos por Empresas Uruguayas	9,66	-	-	-	-
Extranjeros	-	-	-	-	-
Fondos Comunes de Inversión	-	-	-	-	-
Emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay	-	-	-	-	-
Otras inversiones	-	-	-	-	-
Préstamos sobre pólizas	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	509,52	431,27	306,23	290,20	268,69
Cuentas con Reaseguradores	51,79	64,09	107,49	62,51	24,19
Inmuebles y Activo Fijo	12,93	13,39	11,79	13,40	13,74
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	3,31	16,50	0,08	0,99	8,73
Otros Creditos	24,85	20,50	16,45	18,59	12,44
Recuperos y Salvatajes	-	-	-	-	-
Intangibles	-	-	-	-	-
ACTIVO TOTAL	1.054,67	942,53	856,10	742,58	596,74
Obligaciones con Asegurados	158,96	113,37	112,42	94,67	64,48
Con Segurados	15,44	11,91	7,54	5,32	8,66
Reserva Técnica por Siniestros Pendientes	143,53	101,46	104,89	89,35	55,81
Compromisos Técnicos	308,37	238,95	188,26	177,48	130,75
Matemáticas	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	308,37	238,95	188,26	177,48	130,75
Rvas. técnicas seguros Colect. de Inv. y Fallec.	-	-	-	-	-
Rvas. técnicas Renta Vitalicia Previsional	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	163,38	181,71	195,68	133,33	99,20
Obligaciones con Intermediarios	70,84	63,14	46,71	46,71	37,96
Deudas Diversas	96,38	72,47	48,31	51,64	57,16
PASIVO TOTAL	797,93	669,64	591,38	503,83	389,55
Capital	298,45	254,89	216,95	216,95	201,86
Aportes a Capitalizar Ajustados por Inflación	5,35	-	-	-	-
Reservas	4,40	4,52	2,74	1,94	-
Resultados Acumulados Ajustados por Inflación	14,17	4,37	19,06	3,79	(32,20)
Resultado del Ejercicio Ajustado por Inflación	(65,64)	9,01	25,97	16,07	37,53
PATRIMONIO TOTAL	256,74	272,79	264,72	238,75	207,19

Resumen Financiero Sancor Seguros S.A. (Uruguay)

(Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-15	Dec-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	1.068,77	934,03	701,48	626,66	526,22
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	67,43	49,89	9,10	48,33	23,66
Primas Devengadas	1.001,34	884,14	692,39	578,33	502,57
Prima Cedida	267,64	277,68	168,18	99,91	103,13
Prima Devengada Retenida	733,70	606,45	524,21	478,43	399,44
Siniestros Pagados	552,46	407,31	359,21	231,01	161,54
Recuperación o Salvamento de Siniestros	133,40	81,41	89,30	54,65	29,46
Reservas de Siniestros Netas	42,81	(3,27)	15,54	34,15	(8,58)
Siniestros Incurridos Netos	461,88	322,63	285,45	210,51	123,50
Gastos de Adquisición	245,13	203,73	152,31	139,02	114,24
Gastos de Administración	244,60	200,65	158,66	143,61	129,44
Gastos a Cargo de Reaseguradores	69,98	69,75	44,06	-	-
Costos de Operación Netos	419,75	334,62	266,90	282,63	243,67
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos					
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(147,92)	(50,80)	(28,14)	(14,72)	32,26
Ingresos Financieros	82,06	65,51	47,43	28,51	34,67
Gastos Financieros					
Otros	23,07	18,93	14,56	30,09	2,46
Resultado Financiero	105,12	84,44	62,00	58,60	37,13
Resultados por desvalorización monetaria	(24,26)	(20,91)	-	(15,95)	(14,78)
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	(67,06)	12,73	33,85	27,93	54,62
Impuestos	(1,42)	3,72	7,88	11,87	17,08
Participación de minoritarios					
Utilidad Neta	(65,64)	9,01	25,97	16,07	37,53
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
Part. de mercado - s.mercado de Seg. Gen. - (primas suscritas) (%)	1,83	1,97	2,17	2,22	2,30
% de Retención	73,27	68,59	75,71	82,72	79,48
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	59,45	45,70	54,12	45,85	30,44
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	62,95	53,20	54,45	44,00	30,92
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	24,48	23,04	22,00	24,04	22,73
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	24,43	22,69	22,92	24,83	25,76
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	57,21	55,18	50,92	59,08	61,00
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(20,16)	(8,38)	(5,37)	(3,08)	8,08
Combined Ratio (%)	120,16	108,38	105,37	103,08	91,92
Operating Ratio (%)	105,10	95,13	94,22	91,83	84,10
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	8,19	7,41	6,85	4,93	6,90
ROA (%)	(6,57)	1,00	3,25	2,40	6,95
ROE (%)	(25,17)	3,52	11,01	8,14	36,23
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,11	2,45	2,23	2,11	1,88
Reservas/Pasivo (veces)	0,59	0,53	0,51	0,54	0,50
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	63,70	58,10	57,36	56,88	48,88
Primas/Patrimonio (veces)	2,86	2,22	1,98	2,00	1,93
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	148,44	169,32	219,94	222,22	195,14
Patrimonio/Activo (%)	24,34	28,94	30,92	32,15	34,72
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,97	1,13	1,38	1,31	1,38
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,97	1,13	1,38	1,31	1,38
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,57	0,59	0,70	0,71	0,69
Inmuebles/Activo Total (%)	1,23	1,42	1,38	1,80	2,30
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	183,18	175,60	159,22	180,64	192,47

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 28 de abril de 2016 ha decidido **confirmar*** la calificación de fortaleza financiera de Sancor Seguros S.A. (Uruguay) en la Categoría **A(uy)**, con **Perspectiva Negativa**.

Categoría A(uy): implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 de Seguros Seguros S.A. (Uruguay) se fundamenta en su adecuado posicionamiento de mercado, su adecuado desempeño, diversificación de cartera y su apropiada gestión de riesgos. A su vez se tuvieron en cuenta sus indicadores de liquidez y solvencia, y el proceso de expansión regional del grupo al que pertenece.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen. La entidad era calificada por FIX en forma privada.

La información utilizada en el presente informe resulta suficiente para determinar la calificación de la compañía.

Fuentes de información:

- Balances generales auditados de la empresa (último 31.12.2015), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor. Disponibles en www.bcu.gub.uy.
- Información de mercado suministrada por el Banco Central del Uruguay (BCU). Disponible en www.bcu.gub.uy.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.