

Sancor Seguros S.A.

Informe Integral

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

Baja de calificación: La baja de calificación se fundamenta en el deterioro del resultado operativo de la compañía evidenciado en los últimos ejercicios a raíz de la continuidad de los elevados niveles de siniestralidad que registró la compañía. Dadas las condiciones que registra el contexto macroeconómico uruguayo, que prevé un crecimiento de la economía a tasas menores y la fuerte competencia del sector donde se desenvuelve la compañía, la Calificadora considera que será difícil para Sancor alcanzar el equilibrio en el corto plazo.

Deterioro de sus resultados: Los indicadores de retorno de la entidad -incluyendo los resultados financieros- se alejaron del promedio del grupo comparable, que exhibió utilidades.

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 y durante el ejercicio 2016) 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.

Adecuada posición en el mercado: A dic'16 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 9.3% del primaje.

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 poco desarrollado, que opera aún en ramos de acotada sofisticación. Su actividad se distribuye entre Vehículos con un 50.9%, Personas 13.1% y Rurales 12.7%, estructura que ha mantenido en los últimos años de actividad.

Aceptables indicadores de capitalización: La compañía mantiene aceptables indicadores de solvencia, a pesar de las elevadas pérdidas registradas que fueron compensadas en gran parte por los aportes realizados por su accionista. A dic'16 el nivel de apalancamiento financiero (Pasivo/Patrimonio Neto: 3.4 veces) mostraba un aumento y compara negativamente con el promedio de las aseguradoras privadas del mercado: 2.16 veces.

Adecuada posición de liquidez: El indicador de liquidez (Activos Líquidos/Reservas: 0.96 veces) es adecuado, se mantiene respecto del 2015 aunque se encuentra por debajo del grupo comparable (1.25 veces). Su cartera de inversiones muestra una política conservadora.

Sensibilidad de la calificación

Siniestralidad y resultado: la persistencia de elevados índices de siniestralidad que afectan el resultado operativo de Sancor podrían generar una revisión a la baja de su calificación.

Diversificación y Desempeño: Una mayor diversificación de sus riesgos, acompañado de una prudente política de suscripción, que se refleje en una evolución favorable y sostenida del desempeño técnico de la compañía y el menor nivel de apalancamiento, podría mejorar la fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Seguros.

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo A-(uy)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	Dic'16	Dic'15
Activo (\$UY mill.)	1.222,8	1.054,7
Patrimonio Neto (\$UY mill.)	278,6	256,7
Resultado Neto (\$UY mill.)	(67,5)	(65,6)
Primas Suscritas (\$UY mill.)	1.142,1	1.068,8
Costos de Op/PDR (%)	56,2	57,2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	61,9	63,0
Combined Ratio (%)	118,1	120,2
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	165,2	148,4
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,95	0,97
ROAE (%)	(24,5)	(25,2)

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 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. y si bien la entidad es una empresa jurídicamente independiente, Sancor es la cabeza del Grupo donde se fijan los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre los cuales se evidencia un fuerte control e interacción.

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 registró hace dos años 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 tiene 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.

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.

La Calificadora considera que Sancor se beneficia de la experiencia, respaldo técnico y sinergias que tiene con su accionista, por el monitoreo constante y la asesoría que brinda a sus subsidiarias, principalmente en términos actuariales así como con constantes aportes de capital.

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 delinear 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.

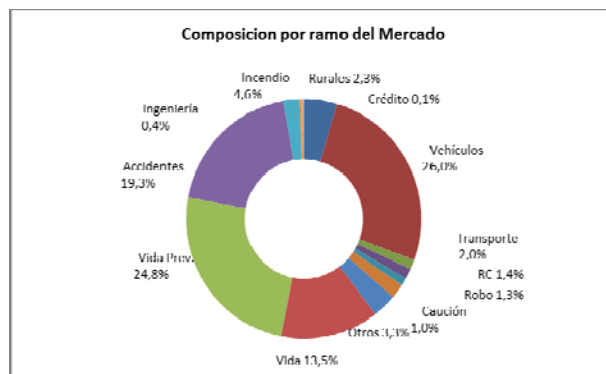
Los planes estratégicos locales de Sancor se encuadran en el marco de la estrategia regional del Grupo Sancor, en cuanto a los objetivos de consolidación y fortalecimiento de la empresa, tanto a nivel local como a nivel internacional. Cabe destacar que la compañía ha alcanzado cierta madurez en el negocio y logró afianzar su posición dentro del mercado uruguayo. Su objetivo, a diferencia de algunas otras compañías que se desempeñan en el segmento, es distinguirse en el servicio brindado, en vez de ganar volumen por las tarifas cobradas.

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 2016 reunía el 66.5% del primaje. Es además el operador monopólico del ramo de Accidentes del Trabajo (que representa el 19% de las primas suscriptas) y concentra el 99.98% del ramo Vida Previsional. 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 14 entidades.

En lo relativo a la composición estructural, FIX no espera mayores modificaciones en el mediano plazo. La oferta de coberturas de seguros es relativamente acotada, concentrada mayoritariamente en seguros obligatorios ligados a vehículos (26%), vida (13,5%) y vida previsional (24.8%). Se espera una consolidación de los principales actores dentro de un



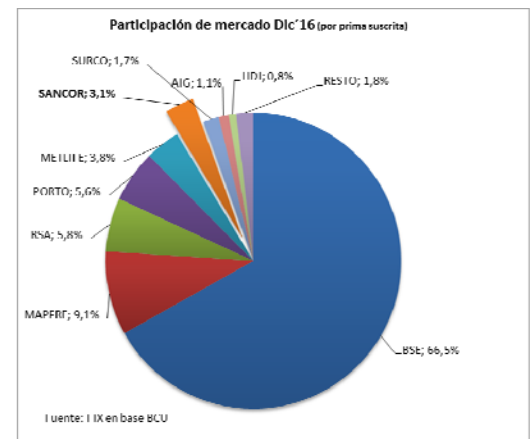
mercado fuertemente competitivo aunque con potencial de crecimiento, considerando su aún limitada penetración sobre la economía local (2% del PBI). Se estima que la suscripción continuará registrando incrementos positivos, aunque más moderados para el 2017, en función del aumento esperado del PBI y el consumo privado, acompañados por una sofisticación de los productos ofrecidos. En el 2016 se evidenció un crecimiento del 10.4% de las primas emitidas netas de anulaciones respecto del ejercicio anterior (15.3% en 2015). La tasa de retorno obtenida mostró un descenso, pasó del 1% al 0.72%, mientras que el ratio combinado exhibió un deterioro del 104.6% al 105.9%, debido al menor crecimiento de la industria y una mayor siniestralidad (67,8%).

Por su parte el nivel de apalancamiento ascendió a 6,36 veces, impulsado principalmente por las reservas para seguros previsionales de cola larga donde BSE es la que concentra prácticamente la totalidad de la operatoria del ramo. Considerando el apalancamiento promedio solo de las entidades privadas del mercado uruguayo, disminuye a 2.16 veces.

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 31/12/2016. Cabe destacar que el principal actor del sistema, Banco de Seguros del Estado (BSE), tiene captado aproximadamente el 66% del mercado, de manera que el 34% remanente se divide entre las 14 compañías restantes. De éste modo, Sancor concentra cerca del 9% del primaje emitido por las aseguradoras privadas.



Suscripción y otros pasivos

Operaciones y principales productos

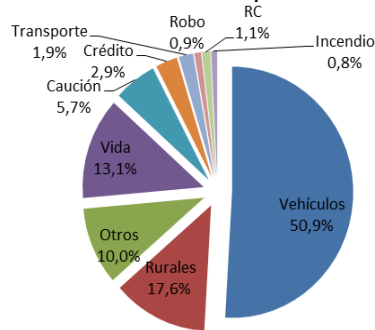
Las condiciones del mercado local determinan que el grueso del primaje se comercialice por medio de corredores tradicionales de seguros, provocando que el segmento corredor mantenga un poder relevante dentro de la operatoria del sector. Así, la compañía incorpora unos mil productores, dependientes de 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 66% en Montevideo y el 34% restante en el Interior del país, reflejando la distribución demográfica de Uruguay.

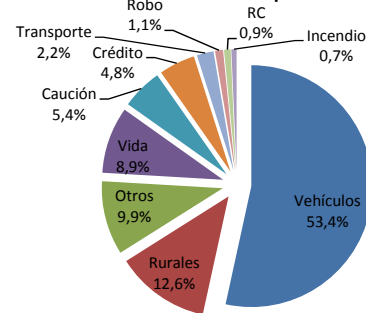
La compañía opera principalmente en los siguientes ramos: Vehículos, Rurales y Personas, estructura que ha mantenido en los últimos años de actividad. Las diferentes coberturas que ofrecen abarcan casi todas las líneas de negocios en las que puede operar. Cabe destacar que en agosto de 2008 entró en 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.

Sancor: Primas emitidas por ramo - 2016



Fuente: FIX en base BCU

Sancor: Primas emitidas por ramo - 2015



Fuente: FIX en base BCU

Respecto del ejercicio anterior, durante el 2016 Sancor evidenció un crecimiento de la prima retenida neta devengada. No obstante, en 7 de los 10 ramos que opera la entidad, mostró una variación por debajo del mercado y –como puede observarse en la siguiente tabla- la compañía mostró un deterioro en market share de algunos productos.

Ramo	2016 Market Share (%)	Posición en el mercado	2015 Market Share (%)	Posición en el mercado	2014 Market Share (%)	Posición en el mercado	Variación interanual del ramo para Sancor	Variación interanual del ramo en el mercado
Totál	3,1%	6	3,1%	6	16%	7	8,9%	10,4%
Crédito	74,0%	1	88,8%	1	43,9%	2	-35,4%	-21,0%
Incendio	0,6%	9	0,5%	8	0,2%	10	31,3%	14,7%
Vehículos	6,1%	5	6,3%	5	2,8%	6	3,8%	8,6%
Robo	2,1%	5	2,4%	4	1,5%	5	-8,2%	5,9%
RC	2,3%	7	1,9%	7	0,7%	8	28,9%	32,7%
Caucción	17,0%	2	14,8%	2	7,8%	3	14,1%	-0,5%
Transporte	3,1%	8	2,9%	8	1,2%	9	-5,6%	-4,3%
Otros	9,2%	5	8,5%	6	3,5%	7	11,0%	22,4%
Vida	3,0%	8	2,0%	7	1,0%	7	60,3%	7,6%
Rurales	17,1%	3	16,3%	3	9,0%	4	9,5%	4,7%
Vida Prev.	0%	-	0%	-	0%	-	-	39,3%
Accidentes	0%	-	0%	-	0%	-	-	-5,5%
Ingeniería	0%	-	0%	-	0%	-	-	-3,2%

Fuente: FIX en base BCU

Performance operativa

A dic'16, Sancor alcanzó los \$1.196,5 millones de primas suscriptas, lo que representa un crecimiento del 8,9% con respecto al año previo, por debajo de la dinámica que se observa para el total del mercado de seguros en el mismo periodo (10,4%).

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 más 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. Sin embargo, desde el ejercicio 2015, la compañía registró un deterioro significativo de su resultado técnico, 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. El indicador combinado alcanzó a 118,1% en dic' 2016 (99,7% las aseguradoras privadas)

La compañía prevé una mejora para el presente año en función de los cambios implementados en la gestión, donde se destaca la creación de la gerencia de suscripción técnica. Adicionalmente, impulsaría el desarrollo de otras ramas, tales como Agro y otros Seguros patrimoniales.

Los menores resultados de la compañía en el ejercicio bajo análisis se ven reflejados en los indicadores de rentabilidad; el ROA pasó de -6,6% en dic'15 a -5,9% en dic'16, (la media de mercado de aseguradoras privadas arroja un 4,20%) y el ROE alcanzó un -24,5% tras un -25,2% el año previo (9,06% la media del sector privado). Las pérdidas de Sancor derivan de una siniestralidad superior con respecto a sus comparables, una mayor constitución de reservas y siniestros puntuales patrimoniales.

En términos de eficiencia, Sancor denota buenos niveles, a diciembre 2016 el ratio de costos operativos netos sobre prima devengada retenida (56,2%) se mostró estable en el año, por debajo de la media del mercado (61,58%). Al respecto, el nivel de gastos de adquisición sobre prima devengada de la compañía se coloca bastante por debajo del grupo homogéneo (24%/31%). Se espera que los niveles de eficiencia de la compañía se conserven en niveles adecuados por el efectivo control de gastos que realiza.

Como lo mencionamos precedentemente, la siniestralidad bruta y neta, ubicadas a dic'16 en 70,1% y 61,9% respectivamente (dic'95: 59,45% y 62,95%), se encuentran significativamente por encima de los valores evidenciados por el promedio de las aseguradoras privadas (43,61% y 38,14%).

Los ingresos financieros de la compañía se mostraron estables y positivos, representando a dic'016, una rentabilidad elevada sobre el total las inversiones (Sancor: 19,6%/privados: 9,7%). Dentro de sus ingresos financieros se destaca los ingresos por financiación de prima que representan 48,7% del total de ingresos financieros, participación más alta que la registrada por el promedio de entidades privadas.

De todas formas, si bien los ingresos financieros son un componente significativo dentro de los resultados de la compañía, estos no alcanzaron a compensar las pérdidas operativas, reflejándose en un ROA de -5,9% (+4,2% ROA del mercado privado)

En función de los comentarios vertidos precedentemente y, del soporte que está recibiendo en la gestión de su accionista, FIX espera que los costos de la compañía se estabilicen en el 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'16 la retención de riesgo global (PDR/PD) alcanzó al 75,7%, similar a la del año anterior (73,3%). El promedio del mercado asegurador uruguayo privado es del 83,96%, en línea con el nivel de desarrollo que muestra el sector de seguros en UY. El mayor volumen de prima cedida corresponde a seguros de alta severidad como son incendio, responsabilidad civil, crédito y rural, mientras en su principal ramo (seguros de vehículos) mantiene una retención del 100% de los riesgos, aprovechando la atomización de esta cartera.

La prima cedida se distribuye en una amplia gama de reaseguradores destacando entre estos a Hannover clasificado por Fitch en IFS 'AA-'Estable, IRB Brasil Re y Scor clasificado en IFS 'AA-'Estable como los principales.

La Calificadora considera que Sancor mantiene una política conservadora en la retención de riesgos, aunque debido a la alta siniestralidad mencionada se considera que la suscripción de riesgos y pricing es susceptible de mejoras. La exposición máxima a severidades equivale a un 5.6% de su patrimonio.

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'16, el 45,6% de los activos correspondía a activos líquidos, en tanto un 44% representaba primas por cobrar.

A diciembre 2016, el pasivo de Sancor alcanzaba el 77,2% del activo, frente al 68,3% 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'16 Sancor mantiene el 97,6% 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 (2,4%) está alocada en valores de Instituciones de Intermediación Financiera depósitos a plazo en diferentes entidades. De lo expuesto, FIX considera que la compañía presenta una reducida exposición patrimonial a volatilidad de inversiones.

El indicador de liquidez (activos líquidos / reservas = 0,96 veces a dic'16) es adecuado y acorde a la operatoria de la compañía, aunque los últimos dos ejercicios el ratio se muestra por debajo del promedio de los cinco años previos (1.23 veces) y de la media del mercado (1.25 veces). Por otra parte, el indicador de rotación de cuentas por cobrar (173 días) se ubica por encima del valor del sector asegurador privado (124 días).

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. El soporte quedó expuesto los últimos dos ejercicios, donde el capital

recibido por la compañía le permitió a Sancor compensar las significativas pérdidas que mostró la compañía.

La empresa mantiene aceptables indicadores de solvencia individuales. A dic'16 registró un adecuado nivel de apalancamiento financiero (pasivo/patrimonio 3,4 veces) que compara negativamente con el promedio del mercado: 2,16 veces y exhibe una tendencia creciente. Sin embargo, mantiene una posición de capital regulatorio holgada, a dic'16 registra una integración que representa el 165,2% la exigencia.

Reservas

Al cierre de ejercicio, las reservas crecieron un 23,7% respecto del año previo, impulsadas principalmente por reservas técnicas por siniestros pendientes del ramo de autos derivado de la mayor siniestralidad y de las exigencias regulatorias para constituir reservas sobre el monto demandado y no sobre el monto asegurado. Por lo que, de acuerdo a lo manifestado por la gerencia de la compañía, una vez resuelto el reclamo debería ocasionar un incremento de los ingresos, un recupero de reservas.

Las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes y muestran a diciembre de 2016 una mayor cobertura sobre la prima devengada retenida (Reservas / PDR (68,1% a dic'16/ 63,7% a dic'15). Cerca del 60% 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)

BALANCE GENERAL	12 meses Dec-16	12 meses Dec-15	12 meses Dec-14	12 meses Dec-13	12 meses Dec-12	12 meses Dec-11
Activos Liquidos	557,27	452,27	396,68	414,08	356,90	268,95
Depósitos	95,75	91,31	41,95	79,29	58,62	36,05
Valores Negociables	461,53	360,95	354,73	334,79	298,28	232,90
Emitidos por el Estado Uruguayo	450,50	351,29	354,73	334,79	298,28	232,90
Emitidos por Empresas Uruguayas	11,03	9,66	-	-	-	-
Extranjeros	-	-	-	-	-	-
Fondos Comunes de Inversión	-	-	-	-	-	-
Emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	-	-	-	-	-	-
Préstamos sobre pólizas	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	538,06	509,52	431,27	306,23	290,20	268,69
Cuentas con Reaseguradores	91,54	51,79	64,09	107,49	62,51	24,19
Inmuebles y Activo Fijo	10,99	12,93	13,39	11,79	13,40	13,74
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	1,65	3,31	16,50	0,08	0,99	8,73
Otros Creditos	23,24	24,85	20,50	16,45	18,59	12,44
Recuperos y Salvatajes	-	-	0,10	(0,00)	-	-
Intangibles	-	-	-	-	-	-
ACTIVO TOTAL	1.222,76	1.054,67	942,53	856,10	742,58	596,738
Obligaciones con Asegurados	249,93	158,96	113,37	112,42	94,67	64,479
Con Segurados	15,56	15,44	11,91	7,54	5,32	8,66
Reserva Técnica por Siniestros Pendientes	234,37	143,53	101,46	104,89	89,35	55,81
Compromisos Técnicos	328,18	308,37	238,95	188,26	177,48	130,75
Matemáticas	-	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	328,18	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)	193,28	163,38	181,71	195,68	133,33	99,20
Obligaciones con Intermediarios	69,74	70,84	63,14	46,71	46,71	37,96
Deudas Diversas	103,05	96,38	72,47	48,31	51,64	57,16
PASIVO TOTAL	944,18	797,93	669,64	591,38	503,83	389,546
Capital	397,31	298,45	254,89	216,95	216,95	201,86
Aportes a Capitalizar Ajustados por Inflación	-	5,35	-	-	-	-
Reservas	4,40	4,40	4,52	2,74	1,94	-
Resultados Acumulados Ajustados por Inflación	(55,64)	14,17	4,37	19,06	3,79	(32,20)
Resultado del Ejercicio Ajustado por Inflación	(67,50)	(65,64)	9,01	25,97	16,07	37,53
PATRIMONIO TOTAL	278,58	256,74	272,79	264,72	238,75	207,192

Resumen Financiero Sancor Seguros S.A. (Uruguay) (Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dec-16	Dec-15	Dec-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas	1.142,01	1.068,77	934,03	701,48	626,66	526,22
Variación reserva de riesgos en curso y rva. mat.	20,76	67,43	49,89	9,10	48,33	23,66
Primas Devengadas	1.121,25	1.001,34	884,14	692,39	578,33	502,57
Prima Cedida	272,86	267,64	277,68	168,18	99,91	103,13
Prima Devengada Retenida	848,38	733,70	606,45	524,21	478,43	399,44
Siniestros Pagados	703,45	552,46	407,31	359,21	231,01	161,54
Recuperación o Salvamento de Siniestros	270,68	133,40	81,41	89,30	54,65	29,46
Reservas de Siniestros Netas	92,08	42,81	(3,27)	15,54	34,15	(8,58)
Siniestros Incurridos Netos	524,85	461,88	322,63	285,45	210,51	123,50
Gastos de Adquisición	268,49	245,13	203,73	152,31	139,02	114,24
Gastos de Administración	275,37	244,60	200,65	158,66	143,61	129,44
Gastos a Cargo de Reaseguradores	67,10	69,98	69,75	44,06	-	-
Costos de Operación Netos	476,76	419,75	334,62	266,90	282,63	243,67
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos						
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(153,23)	(147,92)	(50,80)	(28,14)	(14,72)	32,26
Ingresos Financieros	112,46	82,06	65,51	47,43	28,51	34,67
Gastos Financieros						
Otros	(3,45)	23,07	18,93	14,56	30,09	2,46
Resultado Financiero	109,01	105,12	84,44	62,00	58,60	37,13
Resultados por desvalorización monetaria	(20,79)	(24,26)	(20,91)	-	(15,95)	(14,78)
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Ajuste de Resultados de Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	(65,00)	(67,06)	12,73	33,85	27,93	54,62
Impuestos	2,50	(1,42)	3,72	7,88	11,87	17,08
Participación de minoritarios						
Utilidad Neta	(67,50)	(65,64)	9,01	25,97	16,07	37,53
PRINCIPALES INDICADORES						
Resultados Operativos						
% de Retención	75,66	73,27	68,59	75,71	82,72	79,48
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	70,95	59,45	45,70	54,12	45,85	30,44
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	61,86	62,95	53,20	54,45	44,00	30,92
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	23,95	24,48	23,04	22,00	24,04	22,73
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	24,56	24,43	22,69	22,92	24,83	25,76
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	56,20	57,21	55,18	50,92	59,08	61,00
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(18,06)	(20,16)	(8,38)	(5,37)	(3,08)	8,08
Combined Ratio (%)	118,06	120,16	108,38	105,37	103,08	91,92
Operating Ratio (%)	104,62	105,10	95,13	94,22	91,83	84,10
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	10,03	8,19	7,41	6,85	4,93	6,90
ROA (%)	(5,93)	(6,57)	1,00	3,25	2,40	12,58
ROE (%)	(24,48)	(25,17)	3,52	11,01	13,46	36,23
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,39	3,11	2,45	2,23	2,11	1,88
Reservas/Pasivo (veces)	0,61	0,59	0,53	0,51	0,54	0,50
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	68,14	63,70	58,10	57,36	56,88	48,88
Primas/Patrimonio (veces)	3,05	2,86	2,22	1,98	2,00	1,93
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	165,22	148,44	169,32	219,94	222,22	195,14
Patrimonio/Activo (%)	22,78	24,34	28,94	30,92	32,15	34,72
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,96	0,97	1,13	1,38	1,31	1,38
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,96	0,97	1,13	1,38	1,31	1,38
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,59	0,57	0,59	0,70	0,71	0,69
Inmuebles/Activo Total (%)	0,90	1,23	1,42	1,38	1,80	2,30
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	172,75	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 25 de abril de 2017 ha decidido bajar la calificación de fortaleza financiera de Sancor Seguros S.A. (Uruguay) a la Categoría **A-(uy)** desde 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 baja de calificación se fundamenta en el deterioro del resultado operativo de la compañía evidenciado en los últimos ejercicios a raíz de la continuidad de los elevados niveles de siniestralidad que registró la compañía. Dadas las condiciones que registra el contexto macroeconómico uruguayo, que prevé un crecimiento de la economía a tasas menores y la fuerte competencia del sector donde se desenvuelve la compañía, la Calificadora considera que será difícil para Sancor alcanzar el equilibrio en el corto plazo.

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 31.12.2016), 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.