

Zurich Argentina Cía. de Seguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional
Fortaleza Financiera de LP AAA(arg)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	Mar '16	Mar '15
Activos (\$ mill.)	4.853,4	3.381,7
Activos (u\$s mill.)	332,8	383,4
Patrimonio Neto (\$ mill.)	754,5	437,7
Resultado Neto (\$ mill.)	214,9	(16,8)
Primas Suscritas (\$ mill.)	3.314,3	2.511,3
Costos de Op/PDR (%)	49,6	53,9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	53,6	61,8
Combined Ratio (%)	102,9	115,5
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	140,6	151,9
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,01	0,82
ROAE (%)	44,3	(5,25)

\$/U\$: a mar '16: 14,5817 y mar '15: 8,8197

Criterios relacionados

[Manual de procedimientos de calificación de compañías de seguros presentado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Analista Principal
Jonathan Spitz
Analista
+5411 5235-8147
jonathan.spitz@fixscr.com

Analista Secundario
Darío Logiodice
Director
+5411 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector
María Fernanda Lopez
Senior Director
+5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Zurich Argentina Cía. de Seguros S.A. (ZArg) es la subsidiaria local de uno de los principales grupos aseguradores mundiales, Zurich Insurance Company Ltd., con una reconocida franquicia y posicionamiento en el mercado argentino. ZArg ofrece toda la gama de seguros patrimoniales, con una marcada orientación comercial a cubrir los riesgos corporativos.

Factores relevantes de la calificación

Suba de Calificación. La suba de calificación de la compañía se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte por parte del accionista, quien mantiene una posición de liderazgo en el mercado mundial, lo cual se refleja en la identificación de marca y en el respaldo operacional a la entidad local.

Respaldo de su accionista: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (en adelante FIX) considera el respaldo de su accionista un factor relevante en la calificación de ZArg dada la clara identificación estratégica, reputacional y de respaldo crediticio con Zurich Insurance Company – Suiza (calificada por Fitch Ratings en la Categoría “A+” Issuer Default Rating de largo plazo con Perspectiva Estable y en Categoría “AA-” para su fortaleza financiera de largo plazo con Perspectiva Estable, en la escala internacional.).

Buen posicionamiento de mercado: ZArg ocupa una relevante posición en el ranking general de compañías del mercado asegurador argentino. A mar'16 era la compañía n°15 del mercado, concentrado el 2.14% del total de primas suscritas entre 180 compañías activas. El Grupo Zurich a nivel local (con tres subsidiarias: ZArg, Zurich International Life Ltd. y Zurich Santander Seguros Argentina S.A.), en forma consolidada, es uno de los 10 principales grupos aseguradores del mercado local, concentrando el 3.7% de la prima suscripta de todo el sector.

Volátil desempeño: ZArg registra un desempeño volátil en los últimos cuatro años, producto de un déficit operativo significativo, que requiere importantes resultados financieros positivos para solventar la pérdida técnica. Sin embargo, ha logrado en el presente ejercicio una mejora como consecuencia de un ajuste en el pricing de sus riesgos y una mayor eficiencia de sus gastos. Estos factores derivaron en una significativa mejora de su rentabilidad. FIX espera que resultados equilibrados sustentables en el mediano plazo serán necesarios para conservar buenos índices de desempeño y generación de ingresos.

Razonable posición de liquidez: Los activos líquidos representaban el 101% de las Reservas y Obligaciones, por debajo de la media del mercado (110%). La rotación de cuentas por cobrar (109,5 días) es levemente inferior al promedio del mercado (110,1 días) y evidencia una mejora respecto del promedio de los últimos 5 ejercicios, ubicado en 129,2 días.

Sensibilidad de la calificación

Soporte del Accionista: Un marcado deterioro de la calidad crediticia de su accionista o una menor predisposición de soporte, aunque poco probable, podría derivar en bajas en la calificación de la aseguradora.

Deterioro del desempeño: En caso que el déficit operativo superara de manera consistente y sostenida al resultado financiero, evidenciando una utilidad neta negativa significativa, la calificación de ZArg podrían generar presiones a la baja de la calificación de la compañía.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

La historia corporativa de ZArg goza de una amplia trayectoria en el país. Por su parte, el ingreso de Zurich Insurance Company (ZIC) como accionista se produjo a fines de la década del '50.

ZIC pertenece a Zurich Insurance Group AG (ZIG), uno de los grupos financieros y de seguros más importantes del mundo. ZIG es un proveedor líder de seguros multicanal con una red global de filiales y oficinas en Europa, Norteamérica, Latinoamérica, Asia-Pacífico y Oriente Medio, así como otros mercados. ZIG cuenta con cerca de 60.000 empleados en más de 170 países. Fundado en 1872, el Grupo tiene su sede principal en Zurich, Suiza.

Teniendo en cuenta el respaldo que otorga a la compañía local funcionar como subsidiaria de una firma global de excelente solvencia y amplia trayectoria en el mercado de seguros a nivel mundial, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, evalúa favorablemente el conjunto de elementos que determinan su propiedad.

Las estructuras por las que se rige, sus normas y procedimientos están diseñados para gestionar la organización de acuerdo con las políticas de gestión del grupo, y con la finalidad de definir las facultades y responsabilidades tanto de sus organismos corporativos como de sus empleados.

ZArg cumple con el código suizo de Buenas Prácticas de Gestión Corporativa, promulgado en 2002 y enmendado con vigencia a partir del 1º de enero de 2007 y el 15 de octubre de 2007 por la Federación Comercial Suiza.

Management

Dentro de la estrategia del grupo para Latinoamérica, en 2013 Zurich consolidó su estructura a nivel gerencial de las empresas operativas en Argentina. En este sentido el grupo de empresas de Zurich en el mercado local pasaron a contar con un único CEO (Chief Executive Officer), así también lo sucedido para la Gerencia Comercial, mientras que las gerencias de Riesgos y de Finanzas ya eran compartidas para todas las empresas del grupo. Esto le ha permitido lograr ganancias marginales de eficiencia y centralizar el canal de comunicación con su casa matriz.

El área de auditoría reporta directamente al directorio de ZIC, permitiendo una mayor independencia en el análisis de procedimientos y en los controles. Además, se realiza un reporting a nivel global con periodicidad mensual, combinado con un informe trimestral de mayor alcance.

Los directivos de todas las áreas de la aseguradora son profesionales altamente capacitados y con amplia trayectoria en el negocio. Asimismo, cuentan con el soporte técnico de la casa matriz, que aporta recursos, aprueba y controla periódicamente la ejecución de los planes de negocios delineados por todas sus subsidiarias.

La suscripción por línea de negocio es realizada por profesionales especialistas en el área, a su vez que se efectúa de acuerdo a los estándares establecidos por casa matriz.

Estrategia corporativa

La compañía mantiene como objetivo ser una aseguradora multiproducto, multicanal y multisegmento, con un posicionamiento de liderazgo en el mercado local. Para lo cual la

entidad se enfoca en la búsqueda de mayores oportunidades de crecimiento, tanto orgánico como vía adquisiciones, focalizándose en los mercados del interior del país y en la ampliación de los canales de comercialización a través de alianzas estratégicas con bancos, tarjetas de crédito, call center y profundizando la comercialización directa de pólizas.

Uno de los pilares de la estrategia de la compañía es la continua mejora de sus procesos a fin de lograr una mejora en sus índices de siniestralidad y eficiencia, con el objetivo de lograr resultados técnicos equilibrados sustentables en el largo plazo.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

Recientemente, FIX revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que le otorgan a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las recientes regulaciones apuntan a reducir los desequilibrios económicos y con ello el grado de intervención y discrecionalidad en el mercado. FIX reconoce que las compañías se encuentran en una adecuada posición financiera para absorber la potencial volatilidad sistémica en el corto plazo, y que los mayores desafíos y oportunidades se plantearían a partir del año próximo.

Como primera medida, se eliminó el porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura, seleccionados por el Comité de Elegibilidad. Esto tendrá un sensible impacto sobre los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros, que habían sido limitados en los últimos años, producto en parte del bajo rendimiento de estos instrumentos como consecuencia del exceso de demanda impuesto por la normativa. Asimismo, la mejora en los resultados financieros impactará positivamente en el desempeño de las compañías de seguros, especialmente de aquellas que hoy enfrentan el desafío de alcanzar razonables resultados técnicos en un mercado altamente competitivo y con costos crecientes, impulsados por altas tasas de inflación.

Por otro lado, la revocación de normas dictadas por la anterior administración, relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, constituye una clara señal de un cambio de criterio de las nuevas autoridades hacia un mercado menos intervenido.

FIX estima que 2016 será un año de transición, en virtud del actual contexto macroeconómico local, y prevé que a partir de 2017 comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador sustentado por un mayor crecimiento de la economía.

Actualmente las compañías enfrentan el desafío de lograr un equilibrio en sus resultados técnicos, con el foco puesto en el control de gastos y el adecuado ajuste de tarifas en un marco de altas tasas inflacionarias.

Posición competitiva de la compañía

El Grupo Zurich a nivel local (con tres subsidiarias: ZArg, Zurich International Life Ltd. y Zurich Santander Seguros Argentina S.A.), en forma consolidada es uno de los 10 principales grupos aseguradores del mercado local, concentrando el 3.7% de la prima suscripta de todo el mercado asegurador, conservando posiciones de liderazgo en segmentos de vida (Zurich Life) y bancaseguros (Zurich Santander Seguros Argentina).

ZArg ocupa una relevante posición en el ranking general de compañías del mercado asegurador argentino. Al 31/03/2016 su posición es la n°15 entre 180 compañías activas comercialmente en el mercado local, con un 2.14% del total de primas suscritas.

Ramo	Mar'16			Mar'15		
	Posición	Cant. Cías.	Participación	Posición	Cant. Cías.	Participación
Total del Mercado	15	180	2,14%	14	170	2,23%
Automotores	11	59	3,46%	12	60	3,65%
Incendio	2	67	10,98%	4	65	8,23%
Riesgos Agropecuarios y Forestales	5	26	5,90%	4	26	8,44%
Combinado familiar e integral	11	62	3,51%	11	64	3,64%
Responsabilidad Civil	7	70	6,14%	6	70	6,14%

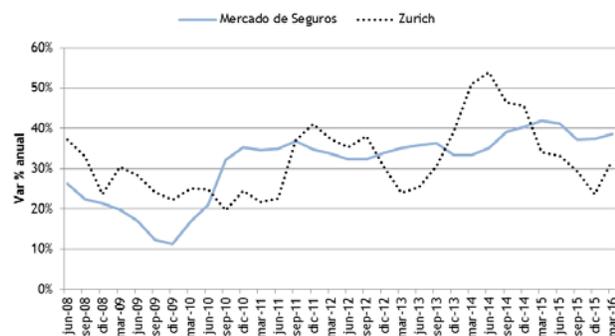
Fuente: Estrategas

Suscripción y otros pasivos

Su trayectoria y su reconocida franquicia dentro del mercado asegurador local, le han permitido a ZArg lograr un estable y significativo volumen de negocios. En este sentido el crecimiento de la prima suscripta de la compañía es acorde a la dinámica del mercado en su conjunto (ver gráfico #1), lo que le ha permitido conservar su posición de mercado a lo largo de los años.

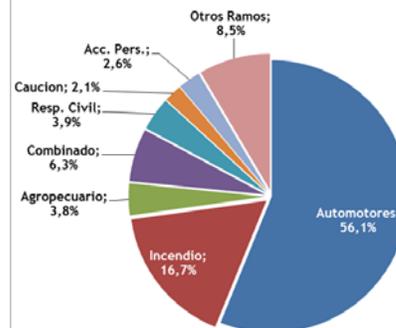
A mar'16, la prima suscripta por ZArg se incrementó un 32% respecto del año anterior, impulsado por el aumento de la prima de seguros automotores (+31.2% interanual), principal ramo de producción de la compañía (representa el 56% del total de la prima suscripta), y, en menor medida por la contribución que generaron el crecimiento de la suscripción en las líneas de Incendio (+59.4%) y de Combinado Familiar e Integrales (+31.1%). FIX estima que la compañía continuará registrando un crecimiento positivo en términos nominales dado el contexto de elevada tasa de inflación.

Grafico #1: Crecimiento de Prima Suscripta



Fuente: Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. y SSN.

Grafico #2: Prima Suscripta por Ramo - Mar'16



Fuente: Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.

Operaciones y principales productos

Al igual que el mercado de seguros argentino, que presenta una acotada diversificación de generación de prima por ramo, el principal generador de prima bruta de la empresa es el ramo automotor (56%) –ver gráfico #2-, aunque con buen posicionamiento de mercado en el ramo agropecuario y en segmentos corporativos como incendio, riesgos técnicos, transporte de mercadería, caución y responsabilidad civil.

Zarg mantiene una buena y estable diversificación de generación de prima por canal de distribución. La compañía realiza sus operaciones tanto desde sus oficinas propias como también a través de convenios con productores, brokers y grupos de afinidad (posee una red de asesores independientes integrada por más de mil profesionales). La aseguradora alcanza

una amplia cobertura geográfica que se extiende a todo el país, con 11 oficinas propias y 15 oficinas de representación en distintas ciudades del interior del país.

Performance operativa

ZArg registra un desempeño volátil en los últimos cuatro años, producto de un déficit operativo significativo, que requiere importantes resultados financieros positivos para solventar la pérdida técnica. Sin embargo, ha logrado en el presente ejercicio una mejora como consecuencia de un ajuste en el pricing de sus riesgos y una mayor eficiencia de sus gastos. Estos factores derivaron en una significativa mejora de su rentabilidad. FIX espera que resultados equilibrados sustentables en el mediano plazo serán necesarios para conservar buenos índices de desempeño y generación de ingresos. La compañía debe cumplir además con los estándares que le exige su principal accionista.

A mar'16, ZArg acumuló una ganancia antes de impuestos de \$347.5 mill, producto de un déficit técnico (-\$54.3 millones), compensado por un resultado financiero de \$401.8 millones. Por lo mencionado, la rentabilidad a mar'16 fue positiva, ROA: 6.8% y ROE: 44.3%, evidenciando una mejora respecto del mismo período del año anterior. El desempeño operativo de la compañía registra una creciente recuperación durante el último año, de la mano de un ajuste de sus tarifas y una menor siniestralidad.

La siniestralidad neta de ZArg (53.6% a mar'16) se mantuvo en niveles por encima de la media del mercado de seguros patrimoniales (53.2%). No obstante, la siniestralidad conserva una clara tendencia favorable (mar'15: 61.8%), producto del ajuste en su política de precios y que se estima debería continuar reflejando una mejora en los próximos trimestres.

El indicador Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida fue de 49.6%, registrando una ligera mejora respecto del año anterior (53.9% a mar'15), ubicándose en línea con la media del mercado de patrimoniales (52.2% a mar'16). FIX espera que la mejora en el pricing de suscripción le permita a la compañía lograr optimizar su eficiencia.

Finalmente, el ratio combinado (102.9%) a pesar de estar por encima del punto de equilibrio, registra una tendencia favorable como consecuencia del crecimiento del primaje y la mejora en la siniestralidad y eficiencia de la aseguradora. Dicho indicador evidenció en éste período su mejor resultado de los últimos tres ejercicios. Se estima que la tendencia en la recuperación del resultado técnico se conserve en el corto plazo.

Reaseguros

La exposición del patrimonio para cada uno de los ramos es razonable y cercana a los niveles aceptables para FIX. Una proporción importante de estos contratos se realizan con ZIC. El resto de las compañías reaseguradoras con las que ZArg tiene contratos vigentes poseen buena calificación internacional. No obstante, se tiene en cuenta el soporte del accionista al actuar como principal reasegurador de ZArg mediante la creación de la reaseguradora local.

Administración de activos

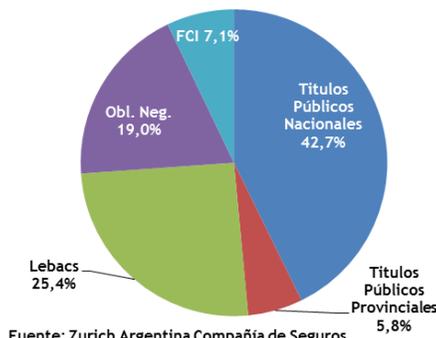
Composición del activo

Al igual que el resto de las aseguradoras del mercado de seguros patrimoniales, el activo de ZArg está compuesto principalmente por activos líquidos (53.4% -principalmente inversiones en títulos públicos-), premios por cobrar (26.9%) y otros activos (17.4%).

Inversiones y Liquidez

En materia de inversiones, la estrategia del grupo es optimizar la utilización del capital. A mar'16 la cartera de inversiones de ZArg está mayoritariamente concentrada en títulos públicos nacionales (42.7%) y Letras del Banco Central de la República Argentina (25.4%).

Grafico #3: Inversiones - Mar'2016



FIX evalúa favorablemente la exposición al riesgo de la cartera de inversiones de la aseguradora. Es de esperarse que dicha concentración se mantenga dado que es una política propia del accionista mantener una alta proporción de títulos soberanos dentro de su cartera de activos.

El resto de la cartera está colocada en obligaciones negociables, fondos comunes de inversión y títulos provinciales. Del portafolio alocado en ON, el 84.5% está concentrado en emisiones de YPF (calificada por FIX en la categoría AA(arg), con Perspectiva Estable). En tanto, el 92.7% de los títulos provinciales corresponden a Ciudad de Buenos Aires (AA-(arg), Perspectiva Negativa). Dichos instrumentos se encuentran entre los mejores en su tipo dentro del mercado argentino, dado el volumen de las inversiones.

A mar'16 los resultados financieros acumularon una ganancia de \$401.8 millones, un 75.7% superior a las cifras de mar'15. El indicador Resultado Financiero/PDR se conserva en niveles razonables (21.3%), en línea con el promedio de los últimos 3 períodos. Obtuvo además un rendimiento implícito del 22.8% sobre las inversiones promedio de los últimos doce meses. Se estima que las inversiones continúen generando un rendimiento adecuado, aunque la rentabilidad financiera podría verse afectada por la volatilidad en las cotizaciones de los títulos públicos.

La liquidez de la compañía es apropiada a su operatoria (Activos líquidos/ Reservas + Obligaciones: 1.01 veces), por debajo de la media del mercado (1.10 veces), aunque levemente por encima de su promedio histórico (0.95 veces). Asimismo, La rotación de cuentas por cobrar (109,5 días) es levemente inferior al promedio del mercado (110,1 días) y evidencia una mejora respecto del promedio de los últimos 5 ejercicios, ubicado en 129,2 días. FIX considera que la liquidez de la entidad se conservará en adecuados niveles en el corto y mediano plazo.

Capital

En opinión de FIX, existe una clara identificación estratégica de ZArg con sus accionistas internacionales. Además, considerando la efectivización de aportes en el pasado cada vez que fue requerido, se estima que en el futuro existiría el apoyo por parte de Zurich Insurance Company (ZIC) en caso de ser necesario.

Los aportes le han permitido a ZArg contener el creciente apalancamiento que registra la operatoria de la compañía por el gradual incremento de reservas y la fuerte pérdida de 2013, además de confirmar el compromiso del accionista. A mar'16 el apalancamiento financiero (pasivo / patrimonio: 5.4 veces) es elevado y superior a la media de las aseguradoras de riesgos patrimoniales (2.9 veces), aunque mejor que el del año anterior (6.7 veces). FIX

considera que la capitalización de la compañía podría continuar mejorando de sostenerse la mejora de su resultado técnico, que le permitiría alimentar el crecimiento de su base patrimonial.

Reservas

De acuerdo a la información auditada suministrada por la entidad, el cálculo de sus reservas de siniestros se ajusta adecuadamente a todas las disposiciones normativas vigentes. Asimismo, el ratio Reservas / PDR se ubicó en 101.5%, por debajo del registro de mar'15 (109.8%), como consecuencia de la menor siniestralidad en el presente ejercicio.

Anexo I

Resumen Financiero ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-16	Mar-15	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Activos Liquidos	2.591,93	1.785,35	2.048,97	1.433,78	886,82
Depósitos	40,01	26,90	68,90	43,19	3,81
Valores Negociables	2.551,85	1.758,40	1.980,02	1.390,53	882,94
Privados	666,78	456,26	497,98	483,29	158,90
Públicos	1.885,07	1.302,14	1.482,05	907,25	724,05
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	0,07	0,05	0,05	0,05	0,06
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	1.303,49	1.186,99	1.069,02	981,41	591,99
Cuentas con Reaseguradores	71,86	21,18	18,03	11,91	19,05
Inmuebles y Activo Fijo	32,10	28,33	27,92	29,04	24,04
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	8,35	6,72	7,12	6,11	5,29
Otros Activos	845,65	353,16	413,88	324,47	285,23
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	845,65	353,16	413,88	324,47	285,23
ACTIVO TOTAL	4.853,39	3.381,72	3.584,94	2.786,71	1.812,41
Obligaciones con Asegurados	1.915,64	1.634,17	1.573,67	1.358,17	881,24
Por Siniestros	1.297,56	897,77	952,71	791,21	578,98
IBNR	618,07	736,41	620,97	566,96	302,26
Compromisos Técnicos	639,57	546,60	483,32	466,86	306,74
Matemáticas	13,70	11,60	11,82	10,96	12,83
De Riesgo en Curso	605,60	453,56	451,24	374,47	244,59
Otras	20,26	81,43	20,26	81,43	49,32
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	456,34	111,25	232,57	52,89	126,30
Cuentas por Pagar	1.070,64	640,92	743,48	485,17	272,01
Otros Pasivos	16,70	11,05	12,31	6,04	4,39
PASIVO TOTAL	4.098,89	2.943,99	3.045,35	2.369,13	1.590,67
Capital Pagado	398,03	398,03	398,03	361,03	172,46
Reservas	208,08	123,06	123,06	123,06	123,06
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	148,39	(83,36)	18,50	(66,52)	(73,78)
PATRIMONIO TOTAL	754,50	437,73	539,60	417,58	221,74

Resumen Financiero ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-16	Mar-15	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	3.314,31	2.511,33	3.409,79	2.561,39	1.664,25
Primas Devengadas	3.214,37	2.443,74	3.396,46	2.421,57	1.616,26
Prima Cedida	1.326,81	954,62	1.337,09	988,64	519,74
Prima Devengada Retenida	1.887,56	1.489,12	2.059,37	1.432,93	1.096,51
Siniestros Pagados	1.225,72	1.221,56	1.668,00	1.283,45	965,32
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,57	0,81	1,03	0,29	1,07
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	525,91	559,91	717,59	684,55	399,13
Recuperación o Salvamento de Siniestros	32,61	29,49	40,03	38,50	11,19
Reservas de Siniestros Netas	344,07	287,30	210,38	455,69	308,96
Siniestros Incurridos Netos	1.011,85	920,26	1.121,79	1.016,39	865,03
Gastos de Adquisición	644,65	494,00	671,50	511,88	362,51
Gastos de Administración	525,45	400,51	549,94	398,20	261,42
Gastos a Cargo de Reaseguradores	234,78	92,05	133,30	99,20	79,04
Costos de Operación Netos	935,32	802,46	1.088,14	810,88	544,89
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	5,30	2,98	7,38	6,88	4,48
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(54,31)	(230,62)	(143,18)	(387,46)	(308,93)
Ingresos Financieros	37,00	306,90	364,83	290,08	190,85
Gastos Financieros	129,40	142,15	170,47	109,41	34,54
Otros	494,17	63,90	105,38	230,80	64,49
Resultado Financiero	401,76	228,65	299,74	411,47	220,80
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	347,45	(1,97)	156,56	24,01	(88,13)
Impuestos	132,54	14,88	71,53	16,74	12,88
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	214,90	(16,84)	85,02	7,27	(100,90)
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	58,72	60,94	60,63	59,17	67,84
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	48,85	61,78	55,33	71,83	78,91
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	53,61	61,80	54,47	70,93	78,89
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	20,06	20,21	19,77	21,14	22,43
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	16,35	16,39	16,19	16,44	16,17
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	49,55	53,89	52,84	56,59	49,69
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(2,88)	(15,49)	(6,95)	(27,04)	(28,17)
Combined Ratio (%)	102,88	115,49	106,95	127,04	128,17
Operating Ratio (%)	105,75	108,75	101,23	119,58	118,50
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	(2,87)	6,74	5,72	7,46	9,67
ROAA (%)	6,79	(0,73)	2,67	0,32	(6,17)
ROAE (%)	44,28	(5,25)	17,76	2,28	(43,81)
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	5,43	6,73	5,64	5,67	7,17
Reservas/Pasivo (veces)	0,62	0,74	0,68	0,77	0,75
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	101,53	109,84	99,88	127,36	108,34
Primas/Patrimonio (veces)	3,34	4,54	3,82	3,43	4,95
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	140,56	151,92	181,69	160,90	71,68
Patrimonio/Activo (%)	15,55	12,94	15,05	14,98	12,23
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,01	0,82	1,00	0,79	0,75
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,01	0,82	1,00	0,79	0,75
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,63	0,61	0,67	0,61	0,56
Inmuebles/Activo Total (%)	0,66	0,84	0,78	1,04	1,33
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	109,49	131,15	113,31	145,90	131,86

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 20 de julio de ha decidido subir la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. a **AAA(arg)** desde **AA-(arg)**, con Perspectiva **Estable**.

Categoría AAA(arg): Respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen la más alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen la menor susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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 suba de calificación de Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte por parte del accionista, quien mantiene una posición de liderazgo en el mercado mundial, lo cual se refleja en la identificación de marca y en el respaldo operacional a la entidad local.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 30.06.2015 con opinión sin salvedades por el auditor, Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

Adicionalmente se han considera los Estados Contables al 31.03.2016 con revisión limitada por parte de Price Waterhouse & Co. S.R.L., quien no emite opinión en función del carácter limitado de las auditorías de los estados financieros de períodos intermedios.

Fuentes de información:

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2015) y estados contables trimestrales (último 31.03.2016), disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

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

PDR: Prima Devengada Retenida.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (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 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 S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR 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 independientes 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 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 S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR 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 afirmó 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 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 S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, 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 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 S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 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 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.