

Zurich Argentina Cía. de Seguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional
Fortaleza Financiera de LP AAA(arg)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	Mar '17	Mar '16
Activos (\$ mill.)	5.340,8	4.853,4
Activos (u\$s mill.)	347,2	332,8
Patrimonio Neto (\$ mill.)	1.128,2	754,5
Resultado Neto (\$ mill.)	118,3	214,9
Primas Suscritas (\$ mill.)	4.205,0	3.314,3
Costos de Op/PDR (%)	54,7	49,6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	49,9	53,6
Combined Ratio (%)	104,5	102,9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	209,5	140,6
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,95	1,01
ROAE (%)	14,7	44,3

\$/U\$: a mar'17: 15.3818 y mar'16: 14,5817

Criterios relacionados

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

Analistas

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

Analista Secundario
Lucas Gnocchi
Analista
+5411 5235-8128
lucas.gnocchi@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

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'17 era la compañía n°19 del mercado, concentrado el 2.07% del total de primas suscritas entre 185 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.

Menor desequilibrio técnico: ZArg registra una mejora significativa en su performance durante los último dos ejercicios, sustentada en la reducción ostensible de su déficit técnico y la sostenida generación de ingresos financieros. Si bien a mar'17, ZArg evidenció una caída de la utilidad antes de impuestos de 44.5% anual producto de un deterioro de sus indicadores de eficiencia y menor generación de resultados financieros, la compañía aún conserva buenos indicadores de rentabilidad (ROAA: 3,01% y ROAE: 14,76%).FIX considera que la entidad continuará registrando una buena generación de ingresos en base a su franquicia y buena gestión de sus riesgos.

Adecuada posición de liquidez: Al igual que el promedio del mercado seguros, la posición de liquidez de la entidad consistentemente se ha conservado en saludables niveles y con una adecuada gestión del riesgo de mercado. A mar'17 los activos líquidos representaban el 95% de las Reservas y Obligaciones (115% mercado asegurador), mientras que la rotación de cuentas por cobrar (104 días, liquidez del flujo) se conserva en los niveles promedio del mercado (107 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 que data desde fines de la década del '50, cuando Zurich Insurance Company (ZIC) ingresa como accionista de la compañía.

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 alcanzar resultados técnicos equilibrados sustentables en el largo plazo.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En abril de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), (en adelante FIX) revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que le otorgaron a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las nuevas 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.

A partir de diciembre de 2015 las nuevas autoridades de la Superintendencia de Seguros han llevado adelante medidas tendientes a disminuir la regulación existente en el mercado asegurador. Entre ellas se destacan, la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura lo que redundó en una mejora de los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros. Adicionalmente se revocaron las normas relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, incrementando el nivel mínimo de capital exigido para preservar la solvencia. Por otro lado el BCRA dispuso que las entidades financieras no podrán percibir de los usuarios ningún tipo de comisión y/o cargo vinculado con los seguros de vida sobre saldo deudor, y deberán contratar un seguro sobre saldo deudor (o bien auto-asegurarse) con cobertura de fallecimiento e invalidez total permanente respecto de aquellas financiaciones otorgadas a personas. Seguidamente en noviembre de 2016 se dispuso que las aseguradoras locales puedan comenzar a realizar de forma gradual operaciones de reaseguro pasivo con entidades reaseguradoras del exterior

Finalmente en enero de 2017 la SSN dispuso mediante la resolución N° 40.273 la creación de la Reserva Especial de Contingencia para aquellas entidades que operan en la Cobertura de Caucción Ambiental de Incidencia Colectiva con el objetivo de hacer frente a resultados adversos. Ésta deberá constituirse acumulando el 15% de las primas emitidas de seguros activos directos y reaseguros activos de cada trimestre hasta que alcance el 100% de las primas de los últimos 12 meses. Por otro lado, la presente normativa modifica la manera de valuar los juicios vinculados al ramo de Automotores y Responsabilidad Civil. Este hecho provocará un aumento de las reservas requeridas por siniestros pendientes e IBNR. Frente a esta situación las entidades cuentan con dos esquemas de amortización. El primer de ellos permite amortizar la diferencia en cuatro trimestres y el segundo en 8, comenzando a partir de septiembre de 2017 los dos. FIX considera que esta medida fortalecerá el mercado asegurador, ya que las entidades contarán con reservas más robustas para hacer frente a posibles pérdidas patrimoniales. Asimismo, es una resolución que busca la convergencia hacia los estándares internacionales.

FIX prevé que en adelante comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador, sustentados en una menor intervención del regulador en el mercado y 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 a pesar de haber caído 4 posiciones y haber perdido 0.07% de market-share continúa ocupando una posición relevante en el ranking general de compañías del mercado asegurador

Ramo	Mar'17			Mar'16		
	Posición	Cant. Cías.	Participacion	Posición	Cant. Cías.	Participacion
Total del Mercado	19	185	2,07%	15	180	2,14%
Automotores	11	59	3,44%	11	59	3,46%
Incendio	6	66	7,13%	2	67	10,98%
Riesgos Agropecuarios y Forestales	6	25	5,52%	5	26	5,90%
Combinado familiar e integral	14	65	3,29%	11	62	3,51%
Responsabilidad Civil	8	71	5,67%	7	70	6,14%

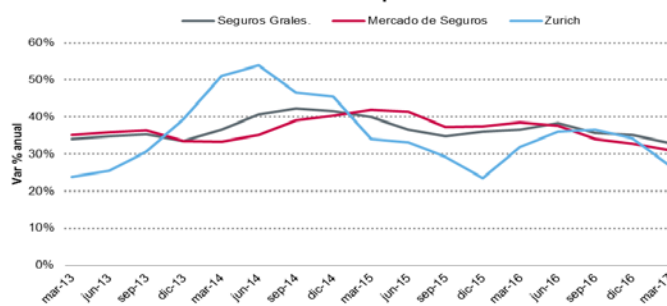
Fuente: Estrategas

argentino. Al 31/03/2017 su posición es la n°19 entre 185 compañías activas comercialmente en el mercado local, con un 2.07% del total de primas suscritas.

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.

Grafico #1: Crecimiento de Prima Suscripta



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

A mar'17, la prima suscripta por ZArg registra una profundización en el proceso de desaceleración del crecimiento que viene registrando la prima desde sep'16. Sin embargo, registró un incremento del 27% respecto del año anterior, impulsado por el aumento de la prima de seguros automotores (+31.6% interanual), principal ramo de producción de la compañía (representa el 58.2% del total de la prima suscripta). En menor medida, el

crecimiento de la suscripción estuvo impulsado por el ramo agropecuario (+44.8%) y de Combinado Familiar e Integrales (+32.4%). FIX estima que la compañía continuará registrando un crecimiento positivo en términos nominales dado el contexto de elevada tasa de inflación.

Operaciones y principales productos

A lo largo de los últimos ejercicios la participación del ramo automotor se ha incrementado ligeramente alcanzado el 58.2% a mar'17 –ver gráfico #2. En el mismo sentido, el ramo agropecuario y combinado familiar han incrementado su participación respecto de mar'16 (agropecuario: 4.3% mar'17 vs 3.8% mar'16; combinado: 6.5% mar'17 vs 6.3% mar'16). Por el contrario, la reducción más significativa se dio en el segmento de incendio, pasando de un 16.6% en mar'16 a un 11.6% en mar'17.

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

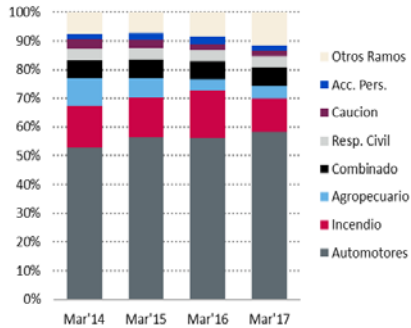
ZArg registra una mejora significativa en su performance durante los últimos dos ejercicios, sustentada en la reducción ostensible de su déficit técnico y la sostenida generación de ingresos financieros. El progreso en el rendimiento técnico respondió a un ajuste en el pricing de sus riesgos y una mayor 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'17, ZArg evidenció tanto un deterioro de su resultado técnico como del resultado financiero generando una caída de la utilidad antes de impuestos de 44.5% respecto a a mar'16. Este hecho redundo en un deterioro de los indicadores de rentabilidad (ROAA: 3.0% mar'17 vs. 6.8% mar'16; ROAE: mar'17: 14.8% vs 44.3% mar'16), aunque aún se conserva en buenos niveles. Cabe destacar que el descenso del ROAE obedece también al fuerte incremento del patrimonio que tuvo la entidad (\$1.128 mill. mar'17 vs 754 mill. mar'16).

El resultado técnico de la entidad registró un déficit por \$114 mill. lo que determinó un deterioro del ratio combinado (104.5% vs 102,9%). Este hecho se explica principalmente por un aumento en los costos operativos de la entidad que derivaron en un deterioro de la eficiencia (Costos de Operación Netos/PDR: 54.7% mar'17 vs 49,5% a mar'16)

A pesar de registrar un leve aumento del porcentaje de retención (61.6% mar'17 vs 58.7% mar'16), ZACSSA continúa registrando una mejora sostenida en sus niveles de siniestralidad los cuales no sólo muestran una mejora respecto a idéntico período de 2016 (Siniestralidad Incurrida Neta: 49.9% mar'17 vs 53.6% mar'16) sino que también compara favorablemente con el nivel de siniestralidad promedio de entidades semejantes (52.8%). Asimismo, cabe destacar que los siniestros devengados netos de la entidad se incrementaron un 25.3% respecto mar'16, de los cuales un 82.9% corresponde al ramo automotor, debido al peso que tiene el ramo dentro de la producción de la entidad.

Grafico #2: Prima Suscripta por Ramo



Fuente: Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.

Reaseguros

La exposición del patrimonio para cada uno de los ramos es adecuada. 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.

La compañía conserva una estructura de reaseguros prudente que limita la pérdida patrimonial a eventos siniestrales significativos o de alta frecuencia. En este sentido, la entidad mantiene contratos de exceso de pérdida por riesgo y/o evento en la mayoría de sus ramos patrimoniales, que se complementan con contratos proporcionales de cuota parte para todos sus ramos, con una limitada retención de riesgos. La exposición máxima del patrimonio no supera el 5%.

Administración de activos

Composición del activo

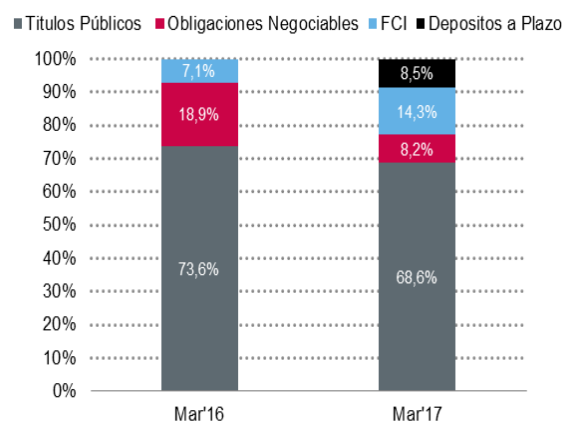
La composición del activo de ZArg se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los últimos ejercicios. Este está compuesto principalmente por activos líquidos (54.7%) de los cuales un 67.2% corresponde a títulos públicos, premios por cobrar (29.9%) y otros activos (11.9%).

Inversiones y Liquidez

A pesar de haber modificado su cartera de inversiones, ZACSSA concentra la mayor parte de su portfolio en títulos públicos. Estos representan un 68.6% del total de la cartera, de los cuales un 54.8% está invertido en instrumentos emitidos por el soberano; un 36.7% corresponden a Letras emitidas por el BCRA y el resto se distribuye en títulos provinciales.

Tal como se puede apreciar en el Gráfico #3, la entidad ha alterado la composición de su portfolio en favor de los Fondos Comunes de Inversión los cuales representan un 14.3% a mar'17. Esta modificación fue en detrimento de las Obligaciones Negociables las cuales redujeron notoriamente su participación. El 64.4% de las ON corresponden a YPF calificado por FIX SCR en AA(arg) Perspectiva Estable. Asimismo, se destaca la incorporación de los depósitos a plazo dentro de la cartera de inversiones. Estos representan un 8.5% del total de inversiones y se encuentran alocados en bancos de primera línea.

Grafico #3: Inversiones



Fuente: Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.

Producto del descenso de tasas de interés de referencia durante el último año y la apreciación real del tipo de cambio, el Resultado Financiero de la entidad pasó de \$401 mill. en mar'16 a \$307 mill. en mar'17. Esto se ve reflejado en el descenso del rendimiento promedio de las inversiones respecto del año anterior (Resultado Financiero Anual Movil/Act. Líquidos Prom. 14,1% mar'17 vs 23,1% mar'16). A pesar del deterioro antes mencionado en el Resultado

Financiero, este fue suficiente para cubrir el déficit del Resultado Técnico y permitir que la entidad registrar una Utilidad Neta de \$118mill.

Al igual que el promedio del mercado asegurador, la posición de liquidez de la entidad consistentemente se ha conservado en saludables niveles y con una adecuada gestión del riesgo de mercado. A mar'17 los activos líquidos representaban el 95% de las Reservas y Obligaciones (115% mercado asegurador), mientras que la rotación de cuentas por cobrar (104 días, liquidez del flujo) se conserva en los niveles promedio del mercado (107.9 días).

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 registro 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'17 el apalancamiento financiero se redujo considerablemente respecto de mar'16 (pasivo / patrimonio: 3.7 veces mar'17 vs 5.4 veces mar'16), aunque aún es superior a la media de las aseguradoras de riesgos patrimoniales (2.5 veces). FIX considera que la capitalización de la compañía se conservaría en los actuales niveles de consolidarse el actual desempeño.

Reservas

La reciente disposición N° 40.273 de la Superintendencia, incrementa las reservas por siniestros pendientes e de IBNR de las compañías que operan el ramo Automotor y Responsabilidad Civil. Es de suponer que ZACSSA será alcanzada por esta medida ya que como se mencionó anteriormente el segmento automotor es el ramo principal en el cual opera la compañía. Cabe destacar que a mar'17 las Reservas por Siniestros e IBNR ya registran un incremento del 82.2% y de 29.4% respectivamente en relación a mar'16, aunque podría esperarse un incremento adicional para el cierre de 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-17	Mar-16	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activos Líquidos	2.924,87	2.591,93	2.882,17	2.048,97	1.433,78
Depósitos	311,99	40,01	81,36	68,90	43,19
Valores Negociables	2.612,80	2.551,85	2.800,74	1.980,02	1.390,53
Privados	646,81	666,78	812,62	497,98	483,29
Públicos	1.965,99	1.885,07	1.988,12	1.482,05	907,25
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	0,08	0,07	0,07	0,05	0,05
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	1.599,30	1.303,49	1.342,16	1.069,02	981,41
Cuentas con Reaseguradores	23,12	71,86	58,33	18,03	11,91
Inmuebles y Activo Fijo	143,04	32,10	150,55	27,92	29,04
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	10,19	8,35	9,04	7,12	6,11
Otros Activos	640,33	845,65	712,79	413,88	324,47
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	640,33	845,65	712,79	413,88	324,47
ACTIVO TOTAL	5.340,84	4.853,39	5.155,05	3.584,94	2.786,71
Obligaciones con Asegurados	2.364,44	1.915,64	1.999,86	1.573,67	1.358,17
Por Sinistros	2.364,44	1.297,56	1.113,31	952,71	791,21
IBNR	-	618,07	886,54	620,97	566,96
Compromisos Técnicos	726,31	639,57	652,32	483,32	466,86
Matemáticas	17,85	13,70	15,83	11,82	10,96
De Riesgo en Curso	706,57	605,60	634,61	451,24	374,47
Otras	1,89	20,26	1,89	20,26	81,43
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	152,01	456,34	291,28	232,57	52,89
Cuentas por Pagar	944,96	1.070,64	1.183,02	743,48	485,17
Otros Pasivos	24,93	16,70	18,72	12,31	6,04
PASIVO TOTAL	4.212,66	4.098,89	4.145,20	3.045,35	2.369,13
Capital Pagado	398,03	398,03	398,03	398,03	361,03
Reservas	611,82	208,08	284,68	123,06	123,06
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	118,34	148,39	327,14	18,50	(66,52)
PATRIMONIO TOTAL	1.128,19	754,50	1.009,85	539,60	417,58

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-17	Mar-16	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Primas Suscritas	4.205,05	3.314,31	4.635,37	3.409,79	2.561,39
Primas Devengadas	4.123,92	3.214,37	4.504,10	3.396,46	2.421,57
Prima Cedida	1.584,14	1.326,81	1.885,48	1.337,09	988,64
Prima Devengada Retenida	2.539,78	1.887,56	2.618,62	2.059,37	1.432,93
Siniestros Pagados	1.873,42	1.225,72	1.876,51	1.668,00	1.283,45
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,60	0,57	1,07	1,03	0,29
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	874,68	525,91	850,56	717,59	684,55
Recuperación o Salvamento de Siniestros	62,52	32,61	48,39	40,03	38,50
Reservas de Siniestros Netas	331,05	344,07	420,76	210,38	455,69
Siniestros Incurridos Netos	1.267,88	1.011,85	1.399,40	1.121,79	1.016,39
Gastos de Adquisición	901,51	644,65	901,92	671,50	511,88
Gastos de Administración	745,32	525,45	730,20	549,94	398,20
Gastos a Cargo de Reaseguradores	256,76	234,78	317,47	133,30	99,20
Costos de Operación Netos	1.390,07	935,32	1.314,65	1.088,14	810,88
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	3,67	5,30	4,65	7,38	6,88
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(114,50)	(54,31)	(90,79)	(143,18)	(387,46)
Ingresos Financieros	320,06	37,00	338,53	364,83	290,08
Gastos Financieros	140,43	129,40	148,79	170,47	109,41
Otros	127,77	494,17	524,62	105,38	230,80
Resultado Financiero	307,40	401,76	714,36	299,74	411,47
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	192,90	347,45	623,57	156,56	24,01
Impuestos	74,56	132,54	229,92	71,53	16,74
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	118,34	214,90	393,66	85,02	7,27
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	61,59	58,72	58,14	60,63	59,17
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	53,47	48,85	51,03	55,33	71,83
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	49,92	53,61	53,44	54,47	70,93
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	21,86	20,06	20,02	19,77	21,14
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	18,07	16,35	16,21	16,19	16,44
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	54,73	49,55	50,20	52,84	56,59
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(4,51)	(2,88)	(3,47)	(6,95)	(27,04)
Combined Ratio (%)	104,51	102,88	103,47	106,95	127,04
Operating Ratio (%)	100,15	105,75	99,25	101,23	119,58
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	4,36	(2,87)	4,21	5,72	7,46
ROAA (%)	3,01	6,79	9,01	2,67	0,32
ROAE (%)	14,76	44,28	50,81	17,76	2,28
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	3,73	5,43	4,10	5,64	5,67
Reservas/Pasivo (veces)	0,73	0,62	0,64	0,68	0,77
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	91,27	101,53	101,28	99,88	127,36
Primas/Patrimonio (veces)	3,00	3,34	2,59	3,82	3,43
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	209,48	140,56	190,74	181,69	160,90
Patrimonio/Activo (%)	21,12	15,55	19,59	15,05	14,98
Inversiones y Liquidez					
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,95	1,01	1,09	1,00	0,79
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,95	1,01	1,09	1,00	0,79
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	0,69	0,63	0,70	0,67	0,61
Inmuebles/Activo Total (%)	2,68	0,66	2,92	0,78	1,04
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	104,71	109,49	107,28	113,31	145,90

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 7 de julio de 2017 ha decidido confirmar(*) la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. en **AAA(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.

La 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 30.06.2016 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 31.03.2017 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.

* Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictamen.

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 30.06.2016) y estados contables trimestrales (último 31.03.2017), 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 LÍDER 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.

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 la calificación.

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.