

# Zurich Santander Seguros Argentina S.A.

## Informe de Actualización

### Perfil

Zurich Santander Seguros Argentina S.A. (ex Santander Río Seguros S.A.) (ZSSA) es una compañía de bancaseguros que brinda coberturas de seguros a los clientes del Banco Santander Río. La compañía es propiedad en forma indirecta de Zurich Insurance Company – Suiza (51%) y Banco Santander – España (49%).

### Factores Relevantes de la Calificación

**Sinergia con su accionista:** La calificación de ZSSA se fundamenta en la estrecha correlación y grado de cautividad de negocios que mantiene la compañía con el Banco Santander Río, el cual representa su principal canal de distribución. El grupo Santander forma parte central de la estrategia de la compañía e históricamente ha evidenciado una sólida complementariedad respecto del negocio asegurador y apoyo comercial.

**Robusto desempeño:** FIX (afiliada de Fitch Ratings)- en adelante FIX- valora la capacidad de la compañía para generar buenos niveles de primaje, además de la flexibilidad para ajustar sus tarifas de acuerdo al riesgo. La entidad registra un ligero descenso en la rentabilidad (ROA 31.8% mar'18 vs 32.4% mar'17) producto de un menor resultado financiero, el cual se espera que mejore frente al nuevo escenario de tasas. Sin embargo se destaca una mejoría en el resultado técnico (Ratio Combinado: 77.6% mar'18 vs 80.7% mar'17) producto de una caída en los niveles de siniestralidad y una mejora en la eficiencia.

**Buena adecuación a cambios normativos:** FIX considera que la entidad ha logrado una buena adaptación a la normativa que establecía la no obligatoriedad del seguro Saldo de Vida Deudor. ZSSA ha recompuesto su originación de primas aumentando la participación de los ramos Combinado Familiar (35.4%) y Accidentes Personales (18.8%). A su vez cabe destacar, que la compra de la banca minorista del Citibank y el esperado crecimiento del crédito hipotecario podrían alimentar los ingresos de la entidad a mediano plazo.

**Buena liquidez:** A mar'18 se registra un leve descenso de la liquidez de la entidad producto del cambio en la composición del primaje (Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) 2.9% mar'18 vs 3.3% mar'17). A su vez esto produjo un incremento en la Rotación de Cuentas por Cobrar (45 mar' 18 vs 35 mar'17). No obstante esto, la liquidez de la compañía es holgada y se estima que se mantendría en niveles similares a los actuales.

**Adecuada capitalización:** ZSSA conserva acotados indicadores de apalancamiento (Pasivo / Patrimonio 1.2 veces) sustentado en la robusta generación de resultados. Asimismo, la entidad registra en el último tiempo un aumento en las reservas en relación a la prima devengada (13.4% mar'18 vs 11.6% mar'17). Hacia adelante cabría esperar que esta tendencia se consolide en función del mayor plazo de vigencia de las pólizas otorgadas que impacta sobre la reserva de riesgo en curso.

### Sensibilidad de la Calificación

**Sinergia con su accionista:** Una significativa reducción de las sinergias operativas y grado de cautividad de negocios con el Banco Santander Río, su principal canal de distribución para explotar su negocio de banca seguros, podría causar la baja de la calificación de la compañía.

**Disposición y capacidad de soporte de sus accionistas:** Un importante deterioro en la disposición y/o capacidad de brindar soporte por parte de los accionistas a la entidad en caso de que lo requiera, aunque se estima poco probable, podría derivar en bajas en la calificación.

**Desempeño y solvencia:** Una marcada disminución en el desempeño y/o solvencia de la entidad podrían generar presiones que deriven en una baja en la calificación de la compañía.

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de LP AAA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Mar'18	Mar'17
Activos (u\$s mill.)	69.9	79.4
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	31.0	37.1
Resultado Neto (u\$s mill.)	16.7	19.0
Primas Suscritas (u\$s mill.)	90.6	109.6
Costos de Op/PDR (%)	66.7	67.1
Siniestralidad Neta/PDR (%)	11.4	14.3
Combined Ratio (%)	77.6	80.7
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	159.2	157.1
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	2.9	3.3
ROAE	69.3	66.0

\$/US\$: a Mar'18: 20.1433 y Mar'17: 15.3818

### 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) 5235-8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Analista Secundario

María Celeste Asenjo Caraffini  
Analista  
(+54 11) 5235-8100  
[mariaceleste.asenjo@fixscr.com](mailto:mariaceleste.asenjo@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda López  
Senior Director  
(+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Anexo I

### Resumen Financiero Zurich Santander Seguros Argentina S.A. (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-18	Mar-17	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Activos Liquidos	929,04	822,66	932,98	892,40	427,05
Depósitos	109,86	362,52	38,39	473,15	149,95
Valores Negociables	812,58	453,44	887,54	412,56	271,08
Privados	234,20	85,53	117,18	157,02	121,42
Públicos	578,38	367,91	770,36	255,53	149,65
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	6,61	6,70	7,05	6,70	6,02
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	297,72	216,40	242,00	150,85	75,21
Cuentas con Reaseguradores	3,04	3,83	3,32	2,86	3,95
Inmuebles y Activo Fijo	2,26	2,75	2,43	1,40	1,28
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	175,45	175,46	228,17	140,64	109,17
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	175,45	175,46	228,17	140,64	109,17
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.407,52</b>	<b>1.221,10</b>	<b>1.408,90</b>	<b>1.188,16</b>	<b>616,67</b>
Obligaciones con Asegurados	201,46	162,02	179,28	100,68	87,29
Por Siniestros	160,47	134,15	141,06	80,30	73,00
IBNR	40,99	27,87	38,22	20,38	14,29
Compromisos Técnicos	115,50	86,12	93,84	58,69	28,43
Matemáticas	0,20	0,16	0,18	0,13	0,10
De Riesgo en Curso	115,30	85,96	93,66	58,56	28,33
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	3,63	7,37	7,52	12,41	5,36
Cuentas por Pagar	442,09	381,28	444,59	390,88	203,98
Otros Pasivos	20,43	14,36	15,44	14,05	8,83
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>783,11</b>	<b>651,14</b>	<b>740,67</b>	<b>576,71</b>	<b>333,90</b>
Capital Pagado	28,38	28,38	28,38	28,38	28,38
Reservas	259,85	249,08	249,08	210,39	55,59
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	336,18	292,50	390,77	372,69	198,80
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>624,41</b>	<b>569,95</b>	<b>668,23</b>	<b>611,46</b>	<b>282,77</b>

**Resumen Financiero Zurich Santander Seguros Argentina S.A.**  
(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-18	Mar-17	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Primas Suscritas	1.825,15	1.685,91	2.277,48	1.854,67	1.120,65
Primas Devengadas	1.803,26	1.658,48	2.242,34	1.851,62	1.161,86
Prima Cedida	25,55	50,93	65,53	73,05	37,68
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>1.777,72</b>	<b>1.607,55</b>	<b>2.176,81</b>	<b>1.778,57</b>	<b>1.124,17</b>
Siniestros Pagados	184,84	176,88	235,21	211,02	157,21
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	3,90	7,06	10,65	7,35	10,14
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,05	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	21,98	60,00	77,61	12,82	6,15
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>202,87</b>	<b>229,82</b>	<b>302,17</b>	<b>216,49</b>	<b>153,23</b>
Gastos de Adquisición	812,44	686,05	945,89	756,03	512,25
Gastos de Administración	380,20	414,58	533,30	417,96	230,84
Gastos a Cargo de Reaseguradores	7,33	21,84	25,76	22,05	19,83
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>1.185,32</b>	<b>1.078,79</b>	<b>1.453,43</b>	<b>1.151,95</b>	<b>723,26</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	8,54	11,26	13,91	5,83	2,96
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>398,07</b>	<b>310,20</b>	<b>435,11</b>	<b>415,96</b>	<b>250,65</b>
Ingresos Financieros	117,76	158,49	166,91	145,66	76,82
Gastos Financieros	1,06	1,17	1,91	1,36	2,19
Otros	16,98	(10,41)	10,93	20,14	(15,55)
<b>Resultado Financiero</b>	<b>133,67</b>	<b>146,91</b>	<b>175,93</b>	<b>164,44</b>	<b>59,08</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>531,74</b>	<b>457,11</b>	<b>611,04</b>	<b>580,40</b>	<b>309,73</b>
Impuestos	195,57	164,62	220,27	207,72	110,93
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>336,18</b>	<b>292,50</b>	<b>390,77</b>	<b>372,69</b>	<b>198,80</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	98,58	96,93	97,08	96,05	96,76
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	11,47	14,28	13,95	12,09	14,06
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	11,41	14,30	13,88	12,17	13,63
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	45,05	41,37	42,18	40,83	44,09
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	21,08	25,00	23,78	22,57	19,87
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	66,68	67,11	66,77	64,77	64,34
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	22,39	19,30	19,99	23,39	22,30
Combined Ratio (%)	77,61	80,70	80,01	76,61	77,70
Operating Ratio (%)	71,14	71,22	72,65	68,82	71,28
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	6,47	9,49	7,36	7,79	6,42
ROA (%)	31,83	32,37	30,09	41,30	36,62
ROE (%)	69,35	66,02	61,07	83,35	83,70
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,25	1,14	1,11	0,94	1,18
Reservas/Pasivo (veces)	0,40	0,38	0,37	0,28	0,35
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	13,37	11,58	12,55	8,96	10,29
Primas/Patrimonio (veces)	3,80	3,76	3,26	2,91	3,98
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	159,24	157,07	182,64	203,94	150,27
Patrimonio/Activo (%)	44,36	46,68	47,43	51,46	45,85
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,93	3,32	3,42	5,60	3,69
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,93	3,32	3,42	5,60	3,69
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,19	1,26	1,26	1,55	1,28
Inmuebles/Activo Total (%)	0,16	0,23	0,17	0,12	0,21
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	45	35	39	29	23

## 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 6 de julio de 2018 ha decidido **confirmar\*** la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Zurich Santander Seguros Argentina 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 Santander Seguros Argentina S.A. se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte por parte de los accionistas, quienes mantienen 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, así como en su favorable desempeño y posicionamiento en el mercado de banca seguros.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 30.06.2017 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 31.03.2018 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.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 7 de julio de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente 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 30.06.2017) y estados financieros trimestrales (último 31.03.2018), estado de capitales mínimos y estado de cobertura de compromisos exigibles, suministrados por el emisor. Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar)
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar)
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://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.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

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 calificadora-, 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 disseminación 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.