

Zurich Argentina Cía. de Seguros S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de LP AAA(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Jun'18	Jun'17
Activos (\$ mill.)	7.569,68	5.626,10
Activos (u\$s mill.)	262,27	338,95
Patrimonio Neto (\$ mill.)	1.079,94	1.100,24
Resultado Neto (\$ mill.)	62,84	57,38
Primas Suscriptas (\$ mill.)	6.852,44	5.558,74
Costos de Op/PDR (%)	56,3	54,7
Siniestralidad Neta/PDR (%)	60,4	53,3
Combined Ratio (%)	116,8	107,9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	139,7	202,8
Activos Líquidos / (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,9	0,9
ROAE (%)	5,8	5,4

\$/U\$: a jun'18: 28,8617 y jun'17: 16,5985

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Dario Logiodice
Director
(+54 11) 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+54 11) 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 - Afiliada a Fitch Ratings (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 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 jun'18 era la compañía n°19 del mercado, concentrando el 2,0% del total de primas suscriptas entre 186 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 3,6% de la prima suscripta de todo el sector a la misma fecha.

Adquisición de operatoria de QBE. Luego que el 25/02/18 Zurich Insurance Group llegase a un acuerdo con QBE Insurance Group Ltd. para adquirir la operatoria de seguros en América Latina, en jul'18 ZArg comenzó la integración de QBE Seguros La Buenos Aires S.A. (QBE) a su operatoria local. Con la adquisición, el Grupo Zurich se transforma en una de las entidades líderes del mercado, concentrando aproximadamente el 8% de los negocios de patrimoniales y vida. Además la adquisición implicó la incorporación de negocios nuevos, mayor capacidad de distribución y un mejor posicionamiento en clientes corporativos pequeños y medianos. El proceso de integración tomará aproximadamente dos años.

Razonable desempeño. A jun'18 la compañía registró un fuerte deterioro de la rentabilidad producto del incremento del déficit técnico a raíz de una serie de eventos siniestros en los ramos de incendio, caución y transporte que incrementaron la siniestralidad del período, así como el impacto de la devaluación sobre parte de su estructura de costos (particularmente reservas). El resultado financiero logró compensar la pérdida técnica, aunque la rentabilidad fue limitada (ROAA 0,95%). FIX estima que la rentabilidad de la compañía debería recomponerse a futuro con la recuperación del resultado técnico y la baja de la siniestralidad.

Apropiada posición de liquidez. La compañía conserva prudentes políticas de inversión que le permiten mantener adecuados niveles de liquidez de su cartera de inversiones y acotado riesgo de contraparte. A jun'18 las inversiones estaban alocadas, en su mayoría, en títulos públicos nacionales con cotización (51,8%), obligaciones negociables (21,8%), y fondos comunes de inversión (19,1%). Los activos de mayor liquidez representaban el 90,5% de las Reservas y Obligaciones, mientras que la rotación de cuentas por cobrar registra un ligero incremento (115,7 días jun'18 vs 96,7 jun'17).

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, podría 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 55.000 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 evalúa favorablemente el conjunto de elementos que determinan su propiedad.

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.

Luego que el 25/02/18 Zurich Insurance Group llegase a un acuerdo con QBE Insurance Group Ltd. para adquirir la operatoria de seguros en America Latina, en jul'2018 ZArg comenzó la integración de QBE Seguros La Buenos Aires S.A. (QBE) a su operatorio local. Con la adquisición el Grupo Zurich se transforma en una de las entidades líderes del mercado, concentrando aproximadamente el 8% de los negocios de patrimoniales y vida, además la adquisición implicó la incorporación de negocios nuevos, mayor capacidad de distribución y un mejor posicionamiento en clientes corporativos pequeños y medianos. El proceso de integración tomará aproximadamente dos años y aún no está definido si ambas compañías (ZArg y QBE) se fusionarán o continuarán operando en forma separada.

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 esto 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.

La adquisición de la operatoria de QBE va en línea con la estrategia de la compañía al permitirle incorporar una base de clientes corporativos pequeños y medianos, y minorista, como así también incrementar su capacidad de distribución no sólo a través del canal directo sino también mediante el acuerdo que tenía QBE con HSBC Bank de Argentina para la distribución de seguros a su base de clientes.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En 2018, y debido al cambio de expectativas en los últimos meses, la Calificadora prevé un menor crecimiento real de la actividad aseguradora, en línea con la marcada caída en los niveles de actividad, incremento significativo en las tasas de mercado y aceleración de la inflación. En este sentido, si bien las compañías, en general, se encuentran bien posicionadas para afrontar el actual escenario, el desafío estará ligado al control de sus costos operativos y siniestrales para lo cual será de importancia la revisión de las tasas de prima y la actualización de sumas aseguradas, particularmente en aquellos ramos como automotor con alta frecuencia y volumen de generación de primaje, a fin de evitar importantes pérdidas técnicas.

El incremento en las tasas de interés de mercado y devaluación del tipo de cambio se estima mejore el rendimiento de las inversiones de las compañías en el corto plazo, aunque algo por debajo debido a la limitación que estableció la SSN para las aseguradoras en invertir en Lebac. Asimismo, cabe destacar que el salto devaluatorio podría impactar sobre aquellas compañías que no conserven un adecuado calce entre sus inversiones y compromisos en moneda extranjera.

A largo plazo, de consolidarse una tendencia sostenida de crecimiento de la actividad económica y reducción de los niveles de inflación, los desafíos para la industria del seguro estarán ligados a mejoras en la eficiencia, de los rendimientos técnicos ante contexto que debería traducirse en menores márgenes de ganancia financiera, y una mayor penetración del seguro en general y de productos de ahorro de largo plazo en particular, como seguros de retiro o vida con esquemas de ahorro.

Como novedad regulatoria, cabe mencionar que mediante la resolución N° 41.057 la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) estableció un nuevo régimen de inversiones para las aseguradoras, disponiendo que las mismas no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en dicho instrumento debiendo llegar al 0% en Marzo 2018, limitando, de esta forma, la computabilidad en las relaciones técnicas de inversiones en letras emitidas por el BCRA.

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 3,6% 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).

Al 30/06/2018 su posición era la n°19 entre 186 compañías activas comercialmente en el mercado local, con un 2.03% del total de primas suscriptas.

Ramo	Jun'18			Jun'17		
	Posición	Cant. Cías.	Participación	Posición	Cant. Cías.	Participación
Total del Mercado	19	186	2,03%	19	185	2,04%
Automotores	12	58	3,23%	12	57	3,36%
Incendio	5	66	6,48%	7	65	7,00%
Riesgos Agropecuarios y Forestales	7	27	4,79%	6	26	5,22%
Combinado familiar e integral	13	67	3,32%	12	65	3,35%
Responsabilidad Civil	7	70	5,90%	8	70	5,46%

Fuente: Estrategas

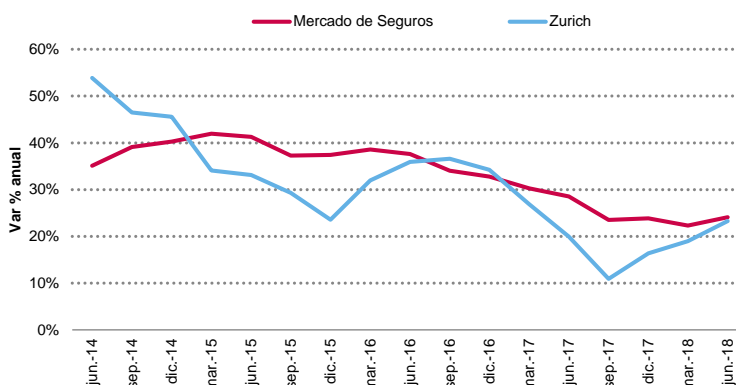
Suscripción y otros pasivos

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 jun'18, la prima suscripta por ZArg se incrementó un 23% respecto del año anterior, impulsado por el aumento de la prima de seguros automotores (+21,9% interanual), principal ramo de producción de la compañía (representa el 58,2% del total de la prima suscripta),

contribuyendo un 55,3% al crecimiento de la prima total. En menor medida, el crecimiento de la suscripción estuvo impulsado por el ramo Combinado Familiar e Integral (+28,9%) y de Responsabilidad Civil (+34,6%). FIX estima que la compañía continuará registrando un crecimiento positivo en términos nominales dado el contexto de elevadas tasas de inflación. No obstante bajo el actual contexto de contracción económica, altas tasas de interés e inflación, la generación de nuevos negocios se vea afectada.

Gráfico #1: Crecimiento de Prima Suscripta



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

Operaciones y principales productos

Al igual que la mayoría de las compañías de seguros de patrimoniales, ZArg presenta una concentración en la generación de prima en el ramo automotor que representa el 58,2% del total de prima suscripta en el ejercicio. Los demás ramos en orden importancia son incendio (9,3% de la prima), vida colectivo (8,8%), combinado familiar e integrales (7,1%) y responsabilidad civil (4,1%). Los cinco ramos mencionados concentran el 87,5% de la generación de ingresos de la compañía

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

El desempeño de ZArg y su capacidad para generar negocios históricamente se ha sustentado en su franquicia y reconocimiento de marca, su adecuada suscripción de riesgos y eficiencia, y su pertenencia a Zurich Insurance Group que le provee de una amplia capacidad de reaseguros.

A jun'18 la compañía registró un fuerte deterioro de la rentabilidad producto del incremento del déficit técnico a raíz de una serie de eventos siniestros en los ramos de incendio, caución y transporte que incrementaron la siniestralidad del período, así como el impacto de la devaluación sobre parte de su estructura de costos (particularmente reservas). El resultado financiero logró compensar la pérdida técnica, aunque la rentabilidad fue limitada (ROAA 0,95%). Fix estima que la rentabilidad de la compañía debería recomponerse a futuro con la recuperación del resultado técnico y la baja de la siniestralidad.

La siniestralidad neta del período se incrementó al 60,4% (53,3% a jun'17) como consecuencia de una serie de eventos de siniestros (*big losses*) que impactaron en la siniestralidad de los ramos de incendio, caución y de transporte de mercadería que afectaron tanto el pago de siniestros como la reserva neta por siniestros e IBNR. A futuro, es esperable que la siniestralidad de la entidad se recomponga al promedio de los últimos tres años (53,7%) A jun'18, ZArg acumuló una ganancia antes de impuestos de \$171,3 mill. producto de un elevado déficit técnico (-\$675,5 mill.) compensado por la ganancia de las inversiones (\$846,5 mill.). Por esto, la rentabilidad a jun'18 fue positiva (ROAA: 1% jun'18 vs. 1,1% jun'17; ROAE: jun'18: 5.8% vs 5,4% jun'17).

La eficiencia de ZArg es adecuada (los costos operativos representan el 56,3% de la prima devengada retenida). El 51% de la estructura de costos lo constituyen los gastos de adquisición, que están mayormente compuestos por comisiones al canal de venta, por lo que tienden a tener una estructura variable y comportarse en línea con la generación de ingresos. La estructura de costos fijos concentra el 49% de los costos totales, principalmente gastos de personal e impuestos, y que sólo representan el 20,5% de la prima devengada. A mediano plazo, la Calificadora estima que la compañía podría verse beneficiada de la integración con QBE al permitirle incrementar su escala de negocios y explotar las sinergias que le provee la transacción, derivando en ganancias de eficiencia.

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

La composición del activo de ZArg se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los últimos ejercicios. Al igual que el resto de las aseguradoras del mercado de seguros patrimoniales, el activo de ZArg está compuesto principalmente por activos líquidos (59,1% - principalmente inversiones en títulos públicos-), premios por cobrar (27%) y otros activos (9,9%)

Inversiones y Liquidez

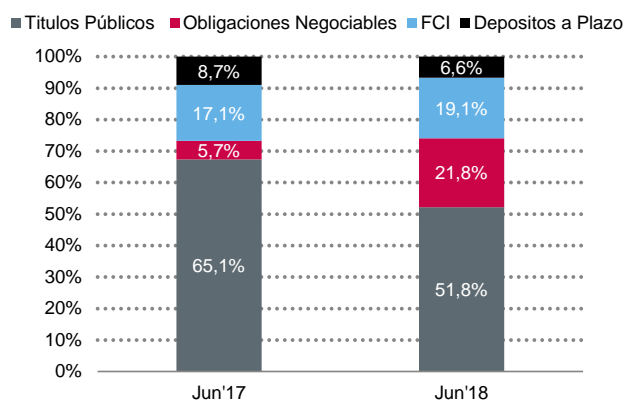
A pesar de haber modificado su cartera de inversiones, ZArg concentra la mayor parte de su portafolio en títulos públicos. Estos representan un 51,8% del total de la cartera, de los cuales un 93,4% está invertido en instrumentos emitidos por el soberano y el resto corresponde a títulos provinciales.

Tal como se puede apreciar en el Gráfico #3, la entidad ha alterado la composición de su portafolio en favor de obligaciones negociables y títulos de deuda privada, los cuales representan un 21,8% a jun'18. El 33,3% de las ON corresponden a HSBC Bank Argentina, calificado por FIX SCR en AAA(arg) Perspectiva Estable. Esta modificación derivó en un menor posicionamiento en títulos públicos, los cuales redujeron notoriamente su participación.

El Resultado Financiero de la entidad pasó de \$387 mill. en jun'17 a \$846 mill. en jun'18. Esto se ve reflejado en el aumento que registró el indicador Resultado Financiero/PDR (21,1% jun'18 vs. 11,4% jun'17). Esta mejoría en el Resultado Financiero fue suficiente para cubrir el déficit del Resultado Técnico y permitir que la entidad registrara una Utilidad Neta de \$62,8 mill.

La liquidez de la compañía es apropiada a su operatoria (Activos líquidos/ Reservas + Obligaciones: 0,9 veces), por debajo de la media del mercado (Entidades Comparables 1,2 veces mar'18), y en línea con su promedio histórico (0.94 veces). La rotación de cuentas por cobrar registró un deterioro respecto al mismo período del año 2017 (115,7 días jun'18 vs 96,7 jun'17), aunque se conserva en línea con la financiación promedio de pólizas del mercado de seguros generales (Entidades Comparables 114,6 días mar'18). FIX considera que la liquidez de la entidad se conservará en adecuados niveles en el corto y mediano plazo.

Gráfico #3: Inversiones



Fuente: Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.

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 baja rentabilidad, además de confirmar el compromiso del accionista. A jun'18, producto de la acotada generación de resultados, el apalancamiento financiero aumentó considerablemente respecto de jun'17 (pasivo/patrimonio: 6,0 veces jun'18 vs 4,1 veces jun'17), ubicándose muy por encima de la media de las aseguradoras de riesgos patrimoniales (Entidades Comparables 2,4 veces mar'18).

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 123,1%, por encima del registro de jun'17 (101,1%) como consecuencia de la mayor siniestralidad en el presente ejercicio que derivó en un crecimiento de la reserva de deuda por siniestros en el pasivo de la compañía.

Anexo I

Resumen Financiero ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activos Liquidos	4.470,87	3.192,82	2.882,17	2.048,97	1.433,78
Depósitos	397,71	362,39	81,36	68,90	43,19
Valores Negociables	4.073,13	2.830,36	2.800,74	1.980,02	1.390,53
Privados	1.797,21	711,57	812,62	497,98	483,29
Públicos	2.275,92	2.118,79	1.988,12	1.482,05	907,25
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	0,02	0,07	0,07	0,05	0,05
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	2.046,01	1.463,98	1.342,16	1.069,02	981,41
Cuentas con Reaseguradores	76,69	91,38	58,33	18,03	11,91
Inmuebles y Activo Fijo	197,05	192,14	150,55	27,92	29,04
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	30,57	10,75	9,04	7,12	6,11
Otros Activos	748,50	675,03	712,79	413,88	324,47
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	748,50	675,03	712,79	413,88	324,47
ACTIVO TOTAL	7.569,68	5.626,10	5.155,05	3.584,94	2.786,71
Obligaciones con Asegurados	3.600,34	2.681,08	1.999,86	1.573,67	1.358,17
Por Siniestros	2.579,94	1.845,63	1.113,31	952,71	791,21
IBNR	1.020,40	835,45	886,54	620,97	566,96
Compromisos Técnicos	1.340,94	764,35	652,32	483,32	466,86
Matemáticas	23,21	18,96	15,83	11,82	10,96
De Riesgo en Curso	1.055,34	715,81	634,61	451,24	374,47
Otras	262,39	29,58	1,89	20,26	81,43
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	9,73	32,65	291,28	232,57	52,89
Cuentas por Pagar	1.497,52	1.020,69	1.183,02	743,48	485,17
Otros Pasivos	41,21	27,08	18,72	12,31	6,04
PASIVO TOTAL	6.489,74	4.525,85	4.145,20	3.045,35	2.369,13
Capital Pagado	398,03	507,64	398,03	398,03	361,03
Reservas	619,07	535,22	284,68	123,06	123,06
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	62,84	57,38	327,14	18,50	(66,52)
PATRIMONIO TOTAL	1.079,94	1.100,24	1.009,85	539,60	417,58

Resumen Financiero ZURICH ARGENTINA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

	12 meses Jun-18	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14
ESTADO DE RESULTADOS					
Primas Suscritas	6.852,44	5.558,74	4.635,37	3.409,79	2.561,39
Primas Devengadas	6.365,77	5.449,65	4.504,10	3.396,46	2.421,57
Prima Cedida	2.350,25	2.043,11	1.885,48	1.337,09	988,64
Prima Devengada Retenida	4.015,52	3.406,54	2.618,62	2.059,37	1.432,93
Siniestros Pagados	2.694,38	2.398,54	1.876,51	1.668,00	1.283,45
Rescates de pólizas de vida o pensiones	1,48	0,74	1,07	1,03	0,29
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1.086,72	1.166,89	850,56	717,59	684,55
Recuperación o Salvamento de Siniestros	80,86	71,14	48,39	40,03	38,50
Reservas de Siniestros Netas	896,53	653,08	420,76	210,38	455,69
Siniestros Incurridos Netos	2.424,81	1.814,33	1.399,40	1.121,79	1.016,39
Gastos de Adquisición	1.396,23	1.164,64	901,92	671,50	511,88
Gastos de Administración	1.306,16	1.031,81	730,20	549,94	398,20
Gastos a Cargo de Reaseguradores	440,73	331,78	317,47	133,30	99,20
Costos de Operación Netos	2.261,65	1.864,68	1.314,65	1.088,14	810,88
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(4,27)	4,44	4,65	7,38	6,88
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(675,22)	(268,02)	(90,79)	(143,18)	(387,46)
Ingresos Financieros	499,93	308,49	338,53	364,83	290,08
Gastos Financieros	258,85	221,06	148,79	170,47	109,41
Otros	605,43	299,90	524,62	105,38	230,80
Resultado Financiero	846,51	387,33	714,36	299,74	411,47
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	171,29	119,31	623,57	156,56	24,01
Impuestos	108,45	61,93	229,92	71,53	16,74
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	62,84	57,38	393,66	85,02	7,27
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	63,08	62,51	58,14	60,63	59,17
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	56,43	56,01	51,03	55,33	71,83
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	60,39	53,26	53,44	54,47	70,93
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	21,93	21,37	20,02	19,77	21,14
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	20,52	18,93	16,21	16,19	16,44
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	56,32	54,74	50,20	52,84	56,59
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(16,82)	(7,87)	(3,47)	(6,95)	(27,04)
Combined Ratio (%)	116,82	107,87	103,47	106,95	127,04
Operating Ratio (%)	113,03	106,26	99,25	101,23	119,58
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,79	1,60	4,21	5,72	7,46
ROAA (%)	0,95	1,06	9,01	2,67	0,32
ROAE (%)	5,76	5,44	50,81	17,76	2,28
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	6,01	4,11	4,10	5,64	5,67
Reservas/Pasivo (veces)	0,76	0,76	0,64	0,68	0,77
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	123,05	101,14	101,28	99,88	127,36
Primas/Patrimonio (veces)	3,72	3,10	2,59	3,82	3,43
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	139,72	202,83	190,74	181,69	160,90
Patrimonio/Activo (%)	14,27	19,56	19,59	15,05	14,98
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,90	0,93	1,09	1,00	0,79
Activos Liq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,90	0,93	1,09	1,00	0,79
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,69	0,71	0,70	0,67	0,61
Inmuebles/Activo Total (%)	2,60	3,42	2,92	0,78	1,04
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	115,71	96,71	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 10 de octubre de 2018 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.

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 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 30.06.2018 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.

* 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 30.06.2018) y estados contables trimestrales (último 31.03.2018), 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.

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.