

Zurich Santander Seguros Argentina S.A.

Informe Integral

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 26,4% jun'18 vs 30,1% jun'17) producto de un menor resultado financiero, aunque su nivel aún es elevado. El resultado técnico (Ratio Combinado: 79,3% mar'18) continúa registrando buenos márgenes de contribución sustentado en la baja siniestralidad y buena eficiencia operativa.

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 e Integral (35,1%) y Accidentes (18,9%).

Buena liquidez: A jun'18 se registra un leve descenso de la liquidez de la entidad producto del mayor peso de los seguros de Combinado Familiar en la cartera de seguros que aumentó el volumen de premios por cobrar (Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) 2.9 veces jun'18 vs 3.4 veces jun'17), y por lo tanto incrementó la Rotación de Cuentas por Cobrar (48 jun'18 vs 39 jun'17). No obstante esto, la liquidez de la compañía es holgada y se estima que se mantendrá en niveles similares a los actuales.

Adecuada capitalización: ZSSA conserva acotados indicadores de apalancamiento (Pasivo / Patrimonio 1,3 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 (14,0% jun'18 vs 12,6% jun'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

	Jun'18	Jun'17
Activos (u\$s mill.)	53,82	84,88
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	23,52	40,26
Resultado Neto (u\$s mill.)	13,54	23,54
Primas Suscritas (u\$s mill.)	86,71	137,21
Costos de Op/PDR (%)	67,9	66,8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	12,0	13,9
Combined Ratio (%)	79,3	80,0
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	165,8	182,6
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	2,9	3,4
ROAE	58,0	61,1

\$/US\$: 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

Darío 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 de la Compañía

Antecedentes

En febrero de 2011, Banco Santander anunció una alianza estratégica con Zurich Financial Services Ltd. (Zurich) instrumentada a través de un *joint venture* para la región latinoamericana, lo que implicó: (i) la venta de las compañías de Seguros Santander a una entidad holding constituida en España participada en un 51% por Zurich y en un 49% por el Banco Santander, gestionada por Zurich, y (ii) la firma de un acuerdo de distribución de seguros durante 25 años por los canales comerciales bancarios.

La alianza combina la experiencia y el liderazgo de Zurich en el desarrollo y gestión de productos de seguros con la fuerte capacidad de distribución de Santander, líder en la región.

El 13 de julio de 2011 el Directorio de Santander Río Seguros (SRS) aprobó la suscripción del acuerdo de distribución con el Banco Santander Río S.A. y el 5 de octubre siguiente se realizó la transferencia de acciones de Santander Investment I S.A. a ZS Insurance América S.L. y de Santander Insurance Holding S.L. a Inversiones ZS América S.p.A. Actualmente el 96% de la participación accionaria está en manos de Zurich Santander Insurance América S.L. (ex ZS Insurance América S.L.) y el 4% restante en poder de Inversiones ZS América S.p.A.

Finalmente, a partir del 19/02/14 la compañía pasó a llamarse Zurich Santander Seguros Argentina S.A., reflejando el acuerdo internacional firmado entre ambos accionistas.

Management

En base a los criterios de FIX, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la calificación asignada. Sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes. ZSSA presenta una sólida estructura de gobierno corporativo. La compañía tiene dependencia estratégica de la división global de bancaseguros de Zurich Santander Insurance America S.L. en España.

FIX evalúa en forma favorable al management de la compañía. Los ejecutivos y gerentes a cargo de las distintas áreas son profesionales con una amplia experiencia y trayectoria en seguros, a la vez que la reducida estructura funcional deriva del modelo de negocios implementado.

La estructura de la compañía es relativamente pequeña, altamente informatizada y dotada con un management de gran capacidad técnica. ZSSA consta de tres direcciones principales: Financiera, de Negocios y de Operaciones, que le permiten conservar una adecuada gestión de sus riesgos y apropiada distribución de servicios.

Estrategia corporativa

El modelo de negocios de ZSSA es el de bancaseguros, desempeñándose como complemento de los servicios financieros provistos por el Banco Santander Río, con excepción del ramo automotores (para el cual ofrece la cobertura de Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.). Si bien la disposición del BCRA que establece la no obligatoriedad del seguro de Vida Saldo Deudor interpuso un desafío adicional a la compañía, la misma continuó explotando su modelo de bancaseguros incrementando su oferta de productos y servicios a clientes del banco.

La entidad se encuentra en el proceso de desarrollar medios para la explotación del canal digital, en miras de evitar competir por la asignación de la fuerza de ventas del Banco Santander Río (la cual se reparte entre los distintos negocios del banco). En este sentido cobra más relevancia la fuerte vinculación estratégica y operativa que existe con el banco, ya que le va a permitir a ZSSA generar un adecuado volumen de negocios con una baja demanda relativa de recursos, obteniendo buenos niveles de eficiencia.

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 siniestros 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

A jun'18, ZSSA posee un volumen de suscripción que representa el 0,7% del mercado asegurador argentino, caracterizado por su competitividad y bajo grado de concentración (ZSSA ocupa el puesto n°31 de un total de 186 compañías). En los ramos de mayor importancia de su cartera de producción ocupa una relevante posición en el ranking: vida saldo deudor (18° entre 49 compañías) y combinado e integrales (5° entre 67 entidades).

Suscripción y otros pasivos

Respecto de jun'17 la prima suscripta por la entidad registró un aumento del 9,9%. Tras la entrada en vigencia de la reglamentación que dispuso la no obligatoriedad de los seguros de Vida Saldo Deudor, este tipo de pólizas perdieron participación relativa frente a otros ramos que ofrece la compañía. El ramo Vida redujo su participación en un 9,4% (33,6% jun'18 vs 42,9% jun'17) y dejó de ser el más relevante para ZSSA, cediendo el primer puesto a Combinado Familiar, con un 35,1%. En tanto, los seguros de Accidentes Personales ganaron un 3,4% de participación dentro de los productos comercializados por la entidad (18,9% jun'18 vs 15,5% jun'17).

Ramo	Jun'18		
	Posición	Cant.	Cías. % s/ramo
Total del Mercado	31	186	0,74%
Vida Saldo Deudor	18	49	1,84%
Combinado e Integrales	5	67	6,01%
Vida Colectivo	7	96	3,05%
Accidentes Personales	5	89	5,86%

Fuente: Revista Estrategas

FIX espera que el incremento en la prima de ZSSA se mantenga directamente relacionado con el crecimiento de las operaciones *open market* (no ligadas a la actividad crediticia del banco), la actualización de sumas aseguradas, y una activa política de fidelización de los asegurados, de la mano de la alianza Zurich-Santander.

Hacia adelante, la compañía espera ampliar su base de suscriptores mediante una mayor penetración en la base de clientes del banco por la vía digital. Asimismo, ZSSA se encuentra en la investigación y el desarrollo de nuevos productos que permitan suplir el primaje perdido por la disposición del BCRA.

Operaciones y principales productos

La aseguradora divide sus productos en dos grandes grupos: los *credit-related*, que son los que tienen su origen en la operatoria crediticia del banco. Este segmento se vio afectado por la no obligatoriedad del seguro Vida Saldo Deudor. De ahora en adelante, la entidad asegurará no a los individuos sino al Banco y a determinadas carteras de individuos de la entidad. Es de esperar que en el futuro los ingresos generados por este grupo se incrementen en la medida que se desarrollen aún más los créditos hipotecarios. Por otro lado se encuentra el grupo de los *open market*, que son aquellos a los que accede directamente sin existir de por medio un producto del banco. Es en este segmento donde ZSSA desarrollará nuevos productos para aumentar sus ingresos.

Performance operativa

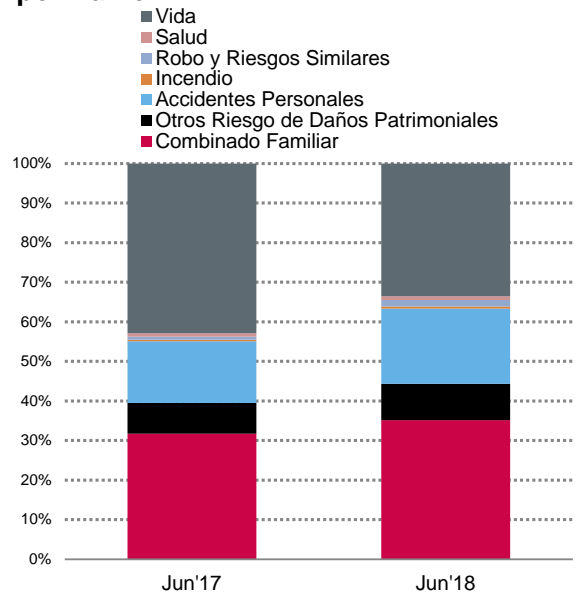
ZSSA muestra un satisfactorio desempeño operativo y financiero, sustentado en su modelo de negocio y su vinculación al Banco Santander Río S.A., que le provee una amplia base de clientes y red de distribución. La entidad se ha caracterizado por exhibir a lo largo de los últimos años un resultado técnico superavitario sustentado en la baja siniestralidad y buenos niveles de eficiencia. En este sentido el Resultado Técnico representó un 20.7% de la PDR conservando un buen margen de contribución, estable en el tiempo.

Asimismo, el Resultado Financiero a jun'18 evidenció un descenso de un 32,6% respecto a jun'17. FIX estima que frente al actual escenario de volatilidad del tipo de cambio y altas tasas de interés, ZSSA posee los elementos necesarios para generar ingresos financieros en el corto plazo. Con todo lo mencionado, la rentabilidad de la compañía es muy buena (jun'18: ROA: 26,4% y ROE: 58,0%), superior a la media de sus competidores.

De acuerdo al modelo de negocio que explota la entidad, la siniestralidad es baja debido a la atomización de los riesgos y la baja frecuencia siniestral y de eventos catastróficos. A jun'18, la siniestralidad neta registra un ligero descenso respecto de jun'17 (12,0% vs 13,9%), sin embargo ésta continua en niveles muy bajos.

La acotada estructura, alta informatización de procesos y la utilización de la red de distribución del banco para colocar sus productos, le permiten a la ZSSA maximizar las economías de escala y

Gráfico #1: Primas Devengadas por Ramo



Fuente: ZSSA

lograr buenos indicadores de eficiencia. A jun'18 los costos operativos representaban el 67.9% de la prima devengada retenida (PDR), teniendo en cuenta que los gastos de adquisición –comisión al canal de distribución-, que es un costo variable en función de la producción, representa el 45,0% de la prima devengada (PD). En tanto, los gastos de administración evidencian un acotado descenso respecto de igual período del año pasado (22,3% de la PD vs 23,8% de la PD).

Todo lo antes mencionado en la presente sección contribuye a que la compañía posea un estable y robusto ratio combinado a jun'18 (79,3%).

Reaseguros

El programa de reaseguros se compone de contratos no proporcionales por excesos de pérdidas y uno catastrófico, para todos los ramos en los que opera. La retención de riesgo es aproximadamente el 98,7%, y no presentó variaciones significativas en los últimos años. La exposición del patrimonio por exceso de pérdidas o catástrofe no supera el 3,5% de su patrimonio. Los contratos están pautados con Mapfre Re y Scor Global P&C, calificadas por Fitch en A con perspectiva estable y AA- con perspectiva estable respectivamente.

A mar'18 la cantidad de juicios en trámite se redujo (42 a mar'18 vs 56 a mar'17). Dentro de estos juicios y mediaciones, algunos corresponden a juicios entre entidades de defensa del consumidor y el Banco en los que las aseguradoras son consideradas solidariamente responsables, y en los que se reclama la devolución de parte del cargo abonado por los asegurados a las entidades financieras. En estos casos la entidad no tiene responsabilidad directa sobre los hechos, ni representa un riesgo contingente para la aseguradora.

Administración de activos

Composición del activo

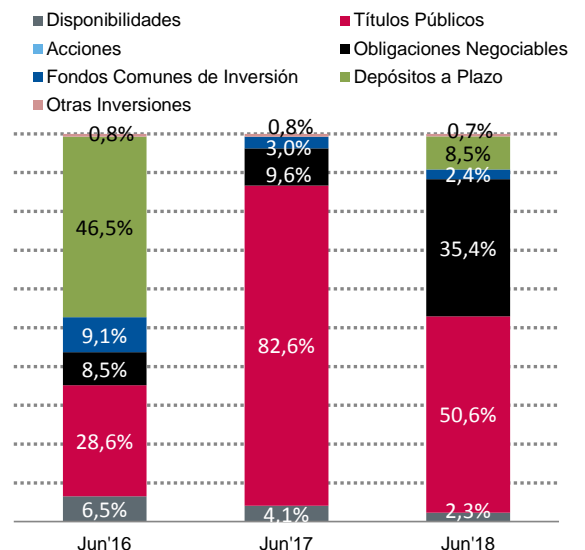
A jun'18, el activo de ZSSA sigue mostrando un fuerte predominio de los instrumentos líquidos; las disponibilidades e inversiones representaban el 62,9% del activo y las primas por cobrar representan el 21,1%. FIX considera adecuada la citada composición de activos.

Inversiones y Liquidez

La política de inversiones es considerada prudente y orientada a minimizar la volatilidad de la cartera. Las inversiones se realizan de acuerdo a los lineamientos establecidos por el grupo Zurich y bajo el control de la casa matriz.

La cartera está concentrada en instrumentos de renta fija. En el Gráfico #2 se puede apreciar un cambio en la composición de su portfolio en favor de obligaciones negociables y títulos de deuda privada, los cuales representan un 35,4% a jun'18. El 18,2% de las ON corresponden a Banco de Galicia. Esta modificación fue en detrimento de los títulos públicos, los cuales redujeron notoriamente su participación.

Gráfico #2: Inversiones



Fuente: SSN

Al igual que el resto de las entidades que operan el mismo modelo de negocio, la liquidez de la compañía históricamente ha sido holgada. A jun'18 se registra un leve descenso de la liquidez de la entidad (Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) 2.9 veces jun'18 vs 3.4 veces jun'17) producto del mayor peso de los seguros de Combinado Familiar en la cartera de seguros que aumentó el volumen de premios por cobrar, y por lo tanto incrementó la rotación de cuentas por cobrar (48 jun'18 vs 39 jun'17). FIX estima que la liquidez de la aseguradora se mantendrá en holgados niveles en el corto plazo.

Capital

Si bien sus accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de su solvencia y/o liquidez, se considera que existe una fuerte vinculación de sus accionistas con la compañía, a la que le brindan soporte operativo y estratégico. Dada la satisfactoria capacidad de generar utilidades, la compañía logró un fortalecimiento patrimonial constante desde inicios de su operatoria.

A jun'18 el nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio: 1,29 veces) se conserva en bajos niveles, sustentado en su buena generación de resultados.

Dado el plan de la entidad de continuar distribuyendo dividendos en los próximos trimestres, conservando adecuados índices patrimoniales y de cobertura, FIX estima que la capitalización de la aseguradora se mantendría en niveles similares a los actuales.

Reservas

Las reservas de siniestros cumplen con los lineamientos normativos vigentes. El ratio Reservas/PDR (14,0%) es acotado en comparación a la media del mercado, en línea con la vigencia mensual de las pólizas que comercializa ZSSA, acotado riesgo y baja litigiosidad de los ramos en los que opera, lo que produce un menor volumen de reservas por siniestros si se lo compara con compañías de seguros que operan en otros segmentos.

Anexo I

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

BALANCE GENERAL	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Activos Liquidos	976,51	932,98	892,40	427,05	336,32
Depósitos	106,28	38,39	473,15	149,95	105,09
Valores Negociables	863,62	887,54	412,56	271,08	225,72
Privados	369,54	117,18	157,02	121,42	115,50
Públicos	494,08	770,36	255,53	149,65	110,22
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	6,61	7,05	6,70	6,02	5,50
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	328,38	242,00	150,85	75,21	53,39
Cuentas con Reaseguradores	3,68	3,32	2,86	3,95	1,30
Inmuebles y Activo Fijo	2,05	2,43	1,40	1,28	1,00
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	242,63	228,17	140,64	109,17	76,96
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	242,63	228,17	140,64	109,17	76,96
ACTIVO TOTAL	1.553,25	1.408,90	1.188,16	616,67	468,96
Obligaciones con Asegurados	211,35	179,28	100,68	87,29	80,67
Por Siniestros	176,38	141,06	80,30	73,00	72,08
IBNR	34,97	38,22	20,38	14,29	8,59
Compromisos Técnicos	130,23	93,84	58,69	28,43	19,11
Matemáticas	0,21	0,18	0,13	0,10	0,08
De Riesgo en Curso	130,02	93,66	58,56	28,33	19,03
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	3,92	7,52	12,41	5,36	3,27
Cuentas por Pagar	504,14	444,59	390,88	203,98	165,36
Otros Pasivos	24,65	15,44	14,05	8,83	8,34
PASIVO TOTAL	874,29	740,67	576,71	333,90	276,74
Capital Pagado	28,38	28,38	28,38	28,38	28,38
Reservas	259,85	249,08	210,39	55,59	6,19
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	390,73	390,77	372,69	198,80	157,66
PATRIMONIO TOTAL	678,96	668,23	611,46	282,77	192,22

Resumen Financiero Zurich Santander Seguros Argentina 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	2.502,66	2.277,48	1.854,67	1.120,65	852,04
Primas Devengadas	2.466,04	2.242,34	1.851,62	1.161,86	897,45
Prima Cedida	32,96	65,53	73,05	37,68	26,91
Prima Devengada Retenida	2.433,08	2.176,81	1.778,57	1.124,17	870,54
Siniestros Pagados	267,25	235,21	211,02	157,21	120,88
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	8,80	10,65	7,35	10,14	4,55
Recuperación o Salvamento de Siniestros	0,05	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	32,68	77,61	12,82	6,15	17,61
Siniestros Incurridos Netos	291,08	302,17	216,49	153,23	133,94
Gastos de Adquisición	1.108,50	945,89	756,03	512,25	393,96
Gastos de Administración	549,83	533,30	417,96	230,84	183,37
Gastos a Cargo de Reaseguradores	7,33	25,76	22,05	19,83	16,13
Costos de Operación Netos	1.651,00	1.453,43	1.151,95	723,26	561,20
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	11,76	13,91	5,83	2,96	2,38
Resultado de Operación o Resultado Técnico	502,76	435,11	415,96	250,65	177,79
Ingresos Financieros	77,48	166,91	145,66	76,82	67,68
Gastos Financieros	1,56	1,91	1,36	2,19	(1,00)
Otros	42,72	10,93	20,14	(15,55)	1,44
Resultado Financiero	118,63	175,93	164,44	59,08	70,12
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	621,39	611,04	580,40	309,73	247,91
Impuestos	230,66	220,27	207,72	110,93	88,24
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	390,73	390,77	372,69	198,80	159,67
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	98,66	97,08	96,05	96,76	97,00
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	12,16	13,95	12,09	14,06	15,43
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	11,96	13,88	12,17	13,63	15,39
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	44,95	42,18	40,83	44,09	43,90
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	22,30	23,78	22,57	19,87	20,43
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	67,86	66,77	64,77	64,34	64,47
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	20,66	19,99	23,39	22,30	20,42
Combined Ratio (%)	79,34	80,01	76,61	77,70	79,58
Operating Ratio (%)	76,26	72,65	68,82	71,28	71,92
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	3,08	7,36	7,79	6,42	7,65
ROA (%)	26,38	30,09	41,30	36,62	34,72
ROE (%)	58,01	61,07	83,35	83,70	73,05
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,29	1,11	0,94	1,18	1,44
Reservas/Pasivo (veces)	0,39	0,37	0,28	0,35	0,36
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	14,04	12,55	8,96	10,29	11,46
Primas/Patrimonio (veces)	3,58	3,26	2,91	3,98	4,53
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	165,78	182,64	203,94	150,27	132,61
Patrimonio/Activo (%)	43,71	47,43	51,46	45,85	40,99
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,86	3,42	5,60	3,69	3,37
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,86	3,42	5,60	3,69	3,37
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,12	1,26	1,55	1,28	1,22
Inmuebles/Activo Total (%)	0,13	0,17	0,12	0,21	0,21
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	48	39	29	23	21

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 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 30.06.2018 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 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 30.06.2018) y estados contables 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
- 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.

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 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.