

Zurich International Life Ltd. (Suc. Argentina)

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

	31/03/15	31/03/14
Activos (\$ mil.)	7.062	5.330
Activos (u\$s mill.)	800	665
Patrimonio Neto (\$ mill.)	411	299
Resultado Neto (\$ mill.)	37,2	18,2
Primas Suscritas (\$ mill.)	248,7	205,4
Costos de Op/PS (%)	112,8	19,1
Siniestralidad Neta (%)	81,2	16,8
Combined Ratio (%)	194,1	35,9
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	115,9	110,8
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,06	1,06
ROAE (%)	37,9	26,3

\$/US\$: a mar'15: 8.8197 y mar'14: 8.0098

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

M. Cristina Tzioras
Associate Director
+5411 5235-8100
cristina.tzioras@fixscr.com

Perfil

Zurich International Life Ltd.- Sucursal Argentina (ZLife) es una sucursal de Zurich Financial Services (ZFS), uno de los principales grupos aseguradores mundiales, con una reconocida franquicia y posicionamiento de liderazgo en el mercado argentino de seguros de vida. ZLife especializa en la comercialización de seguros de vida con ahorro.

Factores Relevantes de la Calificación

Liderazgo de mercado: ZLife es la aseguradora líder del segmento local de vida individual en términos de producción. A mar'15 ocupaba el primer puesto entre 66 compañías activas en el segmento, con el 25.2% de participación, y conserva una adecuada posición en el ranking del mercado asegurador total (n° 37 con el 0.7% de participación de un total de 170 compañías activas comercialmente) a pesar de ser una compañía monoproducto.

Condición de sucursal: En su carácter de sucursal y de la mano de la consolidación del negocio de ZLife dentro del grupo ZFS, la vinculación con sus accionistas se manifiesta en términos de integración estratégica, participación en las decisiones y soporte técnico.

Volátil rentabilidad: ZLife registra una buena aunque volátil generación de resultados en base a su reconocida franquicia y liderazgo en el mercado que opera, y su gestión de inversiones. A mar'15 la utilidad antes de impuestos registró un incremento del 98.8% anual, producto del sostenido rendimiento financiero y la menor pérdida técnico. La rentabilidad de ZLife continuará registrando indicadores positivos en el mediano plazo, aunque volátiles dada la importancia del resultado financiero en su esquema de rendimiento.

Creciente apalancamiento: Luego de haber realizado una fuerte distribución de dividendos en 2013 (\$169 millones) y el fuerte crecimiento del primaje en 2014, han llevado a que la aseguradora incremente significativamente su apalancamiento y una menor holgura en su posición de capitales mínimos. FIX estima el apalancamiento de la compañía continuará en niveles elevados, dada la política del accionista de optimizar la estructura de capital. Asimismo, la Calificador evalúa positivamente la pertenencia de la entidad al Grupo Zurich el soporte que este le brindaría en caso de necesitarlo.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño y solvencia: Un marcado deterioro en el desempeño y/o solvencia de la entidad, así como una menor predisposición de su accionista a brindar soporte a la subsidiaria local, podrían generar presiones que deriven en una baja en la calificación de la compañía.

Entorno operativo: En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de medidas que limitan la actividad del sector asegurador. FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, producto de la contracción de la actividad económica y mayores presiones sobre los costos impulsados por la inflación. Se espera un 2015 de transición, y un 2016 que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento en los niveles de producción y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Los orígenes de la compañía datan de 1994, con el ingreso de Eagle Star Insurance Co. al mercado argentino y la constitución de Eagle Star Int. Life Ltd. - Sucursal Argentina. En 1999 se produjo la fusión entre Zurich Group y British American Financial Services, la rama de servicios financieros de BAT Industries a la que pertenecía Eagle Star. Ello dio lugar a la constitución de Zurich Financial Services (ZFS) y, posteriormente, a mediados de 2002, al cambio de denominación a nivel mundial de Eagle Star International Life por Zurich International Life.

La vinculación de ZLife con sus accionistas es evaluada en forma favorable por FIX. Esto es producto principalmente de:

- Su carácter de sucursal y la consolidación del negocio de ZLife dentro del grupo ZFS.
- El prestigio e imagen de ZFS a nivel mundial.
- El respaldo técnico y financiero brindado por el accionista desde el inicio de su operatoria.
- El liderazgo de la compañía en el negocio de vida con ahorro.

El conjunto de factores que determinan la administración de ZLife son favorablemente evaluados por FIX, en razón de la experiencia y antecedentes de quienes tienen a su cargo la conducción de la compañía, la infraestructura de la organización y el análisis cualitativo de los procedimientos de control y toma de decisiones.

Teniendo en cuenta el carácter de sucursal de una firma de origen suizo de excelente solvencia y amplia trayectoria, se evalúa favorablemente el conjunto de elementos que determinan su propiedad.

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

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

Management

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

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, y 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 da de acuerdo a los exigentes estándares establecidos por casa matriz.

Estrategia corporativa

Desde el inicio de sus operaciones en Argentina, ZLife persigue el objetivo de mantener el liderazgo en los mercados de vida y ahorro personal. Tras el desencadenamiento de la crisis a fines de 2001, la compañía hizo fuertes esfuerzos en vías de retener su cartera de clientes e incorporar nuevas cuentas. Actualmente la compañía invierte sus esfuerzos en el crecimiento orgánico apostando a ampliar la oferta de productos al mercado (principalmente de accidentes personales) y profundizando su penetración de mercado a través de alianzas con canales de distribución masivos (bancos, tarjetas de créditos, retailers, etc.).

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de medidas que limitan la actividad del sector asegurador. La imposición respecto de la inversión en ciertos instrumentos ("inciso k") de todas las compañías de seguros sumada a los requerimientos previos de repatriación de inversiones en el extranjero y el cambio en el marco operativo del sector reasegurador, son algunos ejemplos de dicha tendencia. La Calificadora considera que dichas medidas obstaculizan la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades.

El estancamiento producido en la economía en 2014 acentuó la dependencia de las utilidades del mercado a los resultados financieros. Los ingresos extraordinarios derivados de la devaluación de ene'14 y de las altas tasas pagadas por los instrumentos emitidos por el BCRA lograron compensar el efecto negativo de la menor demanda y del aumento de los costos de estructura en un contexto de alta inflación.

FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, producto de la contracción de la actividad económica y mayores presiones sobre los costos impulsados por la inflación. Se espera un 2015 de transición, y un 2016 que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento en los niveles de producción y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

Posición competitiva de la compañía

Ramo	Mar'15			Dic'14			Dic'13		
	Posición	Cant. Cías.	Participacion	Posición	Cant. Cías.	Participacion	Posición	Cant. Cías.	Participacion
Total del Mercado	37	170	0,66%	35	167	0,70%	29	163	1,14%
Vida Individual	1	66	25,20%	1	46	25,16%	1	48	23,77%
Accidentes Personales	65	83	0,03%	64	83	0,03%	61	97	0,04%
Salud	19	19	0,06%	19	19	0,07%	17	19	0,09%

Fuente: Estrategas

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 que concentraban aproximadamente el 53% de la prima suscripta de todo el mercado asegurador.

ZLife es la aseguradora líder del segmento local de vida individual en términos de producción. Adicionalmente tiene una muy minoritaria producción en los ramos de Accidentes Personales y Salud individual. En términos globales, ZLife ocupa la posición N°37 entre 170

aseguradoras activas comercialmente en el mercado asegurador, con el 0.66% del total de primas.

Suscripción y otros pasivos

A mar'15, la prima suscripta de ZLife registró un incremento del 21.1% respecto del año anterior (al cierre de ejercicio dic'14 el crecimiento fue del 59.3% anual), evolución que se conserva por encima de la media del mercado de vida (3.12%). La dinámica de la producción de la compañía responde al constante crecimiento en sus productos de vida con ahorro, ramo en el que se especializa ZLife, y que la prima suscripta de la totalidad de las pólizas del ramo está ligada a la evolución del tipo de cambio (\$/U\$) puesto que el capital asegurado es en dólares así como la mayor parte de los ahorros generados por los asegurados.

Operaciones y principales productos

Casi la totalidad del negocio de ZLife está concentrado en seguros de vida individual (99.9% de la producción), siendo minoritaria la porción correspondiente a accidentes personales y salud individual.

Performance operativa

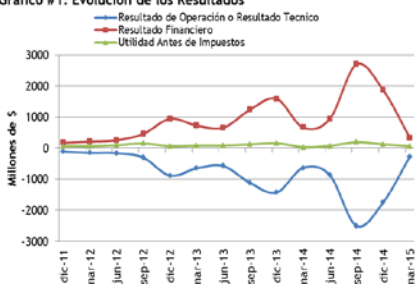
La calificadora considera que ZLife muestra un desempeño aceptable aunque volátil. Para el análisis de la performance operativa de la compañía hay que destacar la gran cantidad de compromisos técnicos (96% del pasivo) que mantiene reservados la compañía debido al fuerte componente de ahorro que poseen sus pólizas de vida. Esto hace que la volatilidad del resultado financiero se transfiera al resultado técnico y, por lo tanto, a los indicadores de eficiencia y siniestralidad.

A mar'15 la utilidad antes de impuestos registró un incremento del 98.8% respecto de mar'14, producto del sostenido rendimiento financiero y la menor pérdida técnico respecto del año anterior. Cabe mencionar la ganancia extraordinaria que generó la devaluación de la moneda local en 2014 sobre las carteras de inversión de los asegurados derivó en un proporcional incremento de las reservas matemáticas en balance que impactó negativamente en el resultado técnico y que es compensado por el resultado financiero (Ver gráfico #1).

La mejora en la utilidad de la compañía se vio reflejada en los índices de rentabilidad (ROAA: 2.2% y ROAE: 37.8%), que conservan niveles elevados en los últimos dos años como consecuencia de los altos rendimientos que reflejan sus inversiones. FIX considera que la performance operativa de ZLife continuará mostrando adecuados niveles en el corto y mediano plazo. A corto plazo, ante un escenario de posible aceleración la tasa de inflación que reduzca el poder adquisitivo del ingreso disponible y por lo tanto del margen de ahorro, podría reducir la demanda de los productos de ahorro. Sin embargo, a mediano y largo plazo el potencial de crecimiento del mercado asegurador de productos de ahorro es significativo dado la escasa penetración del mercado de seguros en la economía argentina.

Como se mencionó anteriormente, los ratios correspondientes al desempeño operativo se ven afectados por la volatilidad de los compromisos técnicos de los productos de ahorro (sobre los que el asegurado asume su propio riesgo) que se manifiestan en la tendencia errática de la PDR. A los efectos de analizar el desempeño operativo de ZLife, consideraremos como medida de comparación la prima suscripta en lugar de la PDR; a su vez para el cálculo del ratio combinado y el rendimiento financiero FIX ha estimado los indicadores sobre la base de información proporcionada por ZLife. En este sentido, la siniestralidad de ZLife (siniestros netos / Prima Suscripta: 30.7%) resultó ser menor a los

Gráfico #1: Evolución de los Resultados



Fuente: Zurich International Life Ltd. (Sucursal Argentina)

niveles observados a mar'15 (38.0%), producto del limitado crecimiento de los rescates (1.8% anual).

Dado el incremento de la suscripción y pese a la creciente presión de los gastos, el nivel de costos operativos netos con respecto a la prima suscripta (21%) se mostró estable en el ejercicio (mar'14: 21.6%). El adecuado control sobre la evolución de los costos operativos (+19.3% anual) y el continua crecimiento del primaje le ha permitido a ZLife conservar buenos indicadores de eficiencia.

Reaseguros

FIX entiende que las políticas de reaseguro implementadas por la compañía resultan adecuadas, dada su estructura patrimonial y riesgos suscriptos. ZLife mantiene coberturas de tipo exceso de pérdidas (límite máximo hasta \$3 mill., 0.9% del patrimonio). Las operaciones se realizan con la intervención de la reaseguradora local fundada por el grupo, la cual retrocede los riesgos a reaseguradoras internacionales de renombre.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía mantenía a mar'15 un total de 68 juicios en trámite, 4 menos que al cierre del ejercicio (dic'14).

Administración de activos

Composición del activo

La composición del activo de ZLife es altamente líquida, y mantiene su tendencia histórica: a mar'15 los activos líquidos representaban el 94.5% del total de activos, porcentaje superior al mercado de seguros de vida (88.2%) que presenta una alta liquidez. El resto está compuesto básicamente por otros activos (4.9%), mientras que a diferencia de otras entidades prácticamente no presenta premios a cobrar (0.2%), ni préstamos (0.1%).

Inversiones y Liquidez

En materia de inversiones, la estrategia del grupo es optimizar

la utilización del capital, enfocándose en instrumentos de renta fija. Producto de la obligada repatriación de inversiones y de la preferencia de los aseguradores en cuanto a sus inversiones, la composición de la cartera de ZLife cambió notablemente en los últimos años, como se ve en el gráfico #2.

Gráfico #2: Cartera de Inversiones

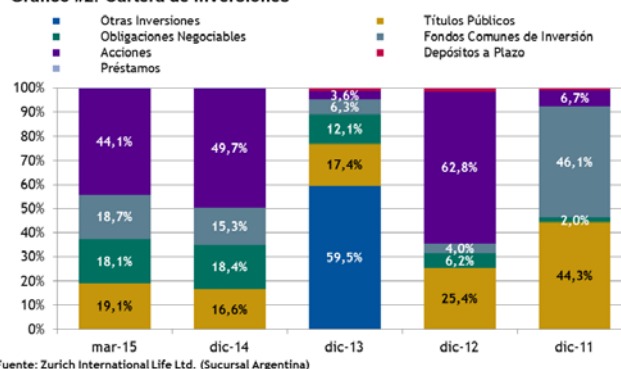
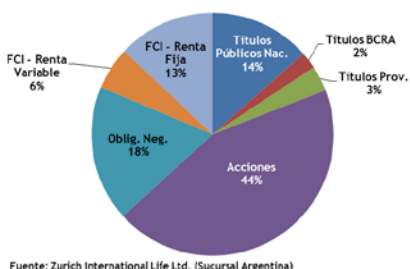


Gráfico #3: Activos líquidos - Mar'15



La mayor parte de la cartera está invertida en CEDEAR, con una participación menor de títulos públicos, Obligaciones Negociables (ON) y Fondos Comunes de Inversión (FCI). A grandes rasgos los activos líquidos están invertidos 50/50 en renta variable y renta fija .

Al 31/03/2015 la compañía cumple con el porcentaje mínimo requerido por el inciso k destinado al financiamiento de inversiones productivas. El grueso de estos instrumentos está concentrado en ON de YPF (37.4%).

En relación con las estrategias de inversión vinculadas a los productos con componentes de ahorro, FIX no expresa opinión respecto de las fluctuaciones en los rendimientos de los activos financieros que generan los cambios en las condiciones de mercado. Si bien existe un riesgo de mercado que podría derivar en reducciones del valor de las cuentas de capitalización individuales de los tomadores de seguros, éste es un riesgo que el asegurado asume en forma voluntaria. La calificación otorgada se refiere exclusivamente al riesgo crediticio implícito en el marco contractual de las obligaciones asumidas por ZLife.

La calificadora entiende que las inversiones brindan una adecuada liquidez, acorde con el tipo de negocio en el que se especializa, lo que le permitiría afrontar sus compromisos ciertos y contingentes. A mar'14 las inversiones y disponibilidades (tomados a valor de mercado) cubren en forma adecuada los pasivos exigibles y equivalen a 1.06 veces el total de pasivos con asegurados reales y contingentes, en línea con la media del mercado de vida (1.29 veces).

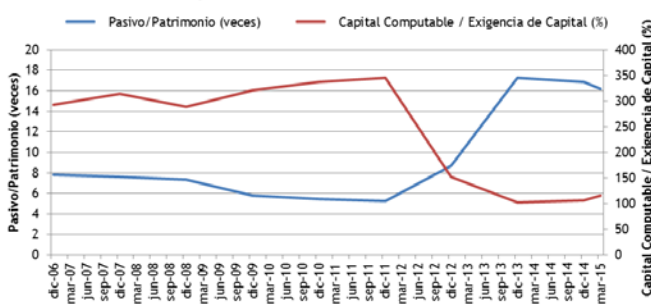
Capital

El apoyo de los accionistas de ZLife se manifiesta en términos de integración estratégica, participación en las decisiones y soporte técnico. En este sentido, se destaca el soporte que aquellos brindaron a la decisión de la sucursal local de respetar la moneda original de los contratos tras la devaluación y el aval a la iniciativa de adquirir la cartera de pólizas de ING (principal competidor de ZLife en Argentina hasta fines de 2004).

En cuanto al capital computable, a mar'15 registra una integración de 115.8% de la exigencia regulatoria, que registra una mayor holgura respecto del cierre de ejercicio (dic'14 105.6%) producto de los buenos resultados y de los aportes de capital en 2014 (\$44.6 millones). Sin embargo, el apalancamiento

(pasivo/patrimonio) de la compañía es elevado (16.2 veces) respecto de la media del mercado de seguros de vida (3.7 veces). FIX estima el apalancamiento de la compañía continuará en niveles elevados, dada la política del accionista de optimizar la estructura de capital.

Grafico #4: Creciente apalancamiento



Fuente: Zurich International Life Ltd. (Sucursal Argentina)

Luego de haber realizado una fuerte distribución de dividendos en 2013 (\$169 millones), la entidad ha capitalizado sus resultados y se estima que no habrá distribución de resultados en el corto plazo dada la aún escasa holgura de capital regulatorio y el crecimiento en el primaje que registra la aseguradora.

Reservas

De acuerdo a lo manifestado por los auditores externos de ZLife, sus reservas se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Al 31.03.15, las reservas sobre pasivos alcanzan el 95.8% y representan el 6.4% de la prima suscrita anualizada, en línea con su promedio histórico de ambos indicadores (94.6% y 5.5% respectivamente).

Anexo I

Resumen Financiero Zurich International Life Ltd Suc. Arg.

(Millones de moneda local)

	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Mar-15	Mar-14	Dec-14	Dec-13	Dec-12
Activos Liquidos	6.793,39	5.115,88	6.464,13	4.420,03	2.897,17
Depósitos	8,02	75,57	20,60	65,72	72,88
Valores Negociables	6.785,37	2.062,87	6.443,54	1.733,41	2.824,29
Privados	2.497,01	930,47	2.168,51	811,13	294,18
Públicos	1.294,76	939,24	1.071,71	765,05	728,35
Acciones	2.993,61	193,17	3.203,31	157,22	1.801,77
Otros	-	2.977,43	-	2.620,91	-
Préstamos	4,79	3,82	4,61	3,05	2,15
Sobre Pólizas	4,79	3,82	4,61	3,05	2,15
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	19,03	13,54	18,57	12,35	8,02
Cuentas con Reaseguradores	0,46	1,00	0,46	0,72	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	6,01	4,30	5,48	4,03	3,08
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	238,46	191,89	186,80	170,51	199,55
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	238,46	191,89	186,80	170,51	199,55
ACTIVO TOTAL	7.062,14	5.330,44	6.680,05	4.610,70	3.109,98
Obligaciones con Asegurados	25,65	33,47	28,41	27,18	20,81
Por Siniestros	25,51	33,32	28,27	27,02	20,64
IBNR	0,15	0,16	0,15	0,16	0,17
Compromisos Técnicos	6.363,02	4.810,52	6.029,66	4.147,41	2.617,76
Matemáticas	6.363,00	4.810,47	6.029,63	4.147,35	2.617,57
De Riesgo en Curso	0,03	0,05	0,03	0,06	0,19
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	29,40	7,82	20,78	10,00	3,05
Cuentas por Pagar	215,04	164,95	210,94	160,69	135,94
Otros Pasivos	17,54	14,33	15,97	12,83	11,00
PASIVO TOTAL	6.650,66	5.031,09	6.305,77	4.358,12	2.788,56
Capital Pagado	72,57	56,57	72,57	27,95	27,95
Reservas	-	-	-	-	-
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	338,91	242,78	301,70	224,62	293,47
PATRIMONIO TOTAL	411,48	299,36	374,28	252,58	321,42

Resumen Financiero Zurich International Life Ltd Suc. Arg.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-15	Mar-14	Dec-14	Dec-13	Dec-12
Primas Suscritas	248,69	205,36	922,73	579,27	400,13
Primas Devengadas	(84,67)	(457,73)	(959,49)	(950,28)	(512,75)
Prima Cedida	9,36	7,71	34,09	20,31	15,69
Prima Devengada Retenida	(94,03)	(465,44)	(993,59)	(970,59)	(528,43)
Siniestros Pagados	5,64	8,39	42,92	29,17	22,93
Rescates de pólizas de vida o pensiones	72,15	70,85	323,72	201,60	160,19
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	1,25	2,84	11,82	11,65	10,45
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	(0,21)	1,65	(1,18)	0,22	2,78
Siniestros Incurridos Netos	76,33	78,06	353,64	219,34	175,45
Gastos de Adquisición	52,51	44,50	184,21	117,44	77,14
Gastos de Administración	53,57	44,44	216,13	125,63	100,72
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	106,08	88,94	400,34	243,06	177,85
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,09)	(0,41)	4,11	3,83	(2,71)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(276,54)	(632,84)	(1.743,45)	(1.429,15)	(884,44)
Ingresos Financieros	269,78	392,46	1.230,93	1.043,85	571,62
Gastos Financieros	-	-	-	-	3,44
Otros	67,16	270,77	638,05	547,15	377,22
Resultado Financiero	336,94	663,23	1.868,99	1.591,00	945,40
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	60,41	30,39	125,53	161,85	60,96
Impuestos	23,20	12,23	48,45	61,69	33,84
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	37,20	18,16	77,08	100,16	27,12
PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
% de Retención	111,06	101,69	103,55	102,14	103,06
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	91,63	17,67	38,09	24,31	36,26
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	81,18	16,77	35,59	22,60	33,20
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	62,02	9,72	19,20	12,36	15,04
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	63,26	9,71	22,53	13,22	19,64
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	112,81	19,11	40,29	25,04	33,66
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	294,08	135,97	175,47	147,25	167,37
Combined Ratio (%)	194,08	35,97	75,47	47,25	67,37
Operating Ratio (%)	512,71	121,71	203,76	157,09	178,18
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	(318,63)	(85,74)	(128,29)	(109,85)	(110,81)
ROAA (%)	2,17	1,46	1,57	2,94	1,06
ROAE (%)	37,88	26,32	22,16	33,12	8,57
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	16,16	16,81	16,85	17,25	8,68
Reservas/Pasivo (veces)	0,96	0,96	0,96	0,96	0,95
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	(1.698,51)	(260,18)	(609,72)	(430,11)	(499,32)
Primas/Patrimonio (veces)	(0,91)	(6,22)	(2,65)	(3,84)	(1,64)
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	115,87	110,79	105,62	102,52	151,60
Patrimonio/Activo (%)	5,83	5,62	5,60	5,48	10,34
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,06	1,06	1,07	1,06	1,10
Activos Líq./ (Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,06	1,06	1,07	1,06	1,10
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,02	1,02	1,03	1,01	1,04
Inmuebles/Activo Total (%)	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	(20,22)	(2,66)	(6,97)	(4,68)	(5,63)

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 17 de julio de 2015 **confirma*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Zurich International Life Ltd. - Sucursal Argentina en la Categoría **AA(arg)**, **Perspectiva Negativa**.

Categoría AA(arg): respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja 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 nacional de Zurich International Life Ltd. Sucursal Argentina tiene en cuenta su fuerte liderazgo en el mercado local de vida individual y su adecuado desempeño general. En su carácter de sucursal del grupo al cual pertenece, la vinculación con sus accionistas se manifiesta en términos de integración estratégica, participación en las decisiones y soporte técnico y financiero.

Nuestro análisis se basa en los Estados Contables al 31.12.2014 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 31.03.2015 con revisión limitada por parte de Price Waterhouse & Co. S.R.L., quien no emite opinión en función del carácter limitado de las auditorías de los estados financieros de períodos intermedios.

* Siempre que se 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 a y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 31.12.2014), estados contables trimestrales (último 31.03.2015), 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 de la producción de primas

PDR: Prima Devengada Retenida

PS: Prime Suscripta

ROAA: Retorno sobre Activo

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto

PN: Patrimonio Neto

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.