

# Zurich International Life Ltd. (Suc. Argentina)

## Informe de actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

#### Perspectiva

Negativa

### Resumen Financiero

	30/06/15	30/06/14
Activos (\$ mil.)	7.253	5.606
Activos (u\$s mill.)	798	689
Patrimonio Neto (\$ mill.)	440	322
Resultado Neto (\$ mill.)	65,8	41,7
Primas Suscritas (\$ mill.)	518	428
Costos de Op/Prima Suscripta (%)	41.5	40.7
Siniestros Netos/Prima Suscripta (%)	36.1	39.0
Combined Ratio (%)	88.210	64.4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	121.9	109.9
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1.07	1.06
ROAE (%)	34.5	24.5

\$/US\$: a jun'15: 9.0865 y jun'14: 8.1327

### 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](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Analista Secundario

M. Cristina Tzioras  
Associate Director  
+5411 5235-8100  
[cristina.tzioras@fixscr.com](mailto: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 jun'15 ocupaba el primer puesto entre 49 compañías activas en el segmento, con el 25% 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 172 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 jun'15 la utilidad antes de impuestos registró un incremento del 59.7% anual, producto del sostenido rendimiento financiero y la menor pérdida técnica. 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:** La importante distribución de dividendos en 2013 (\$169 millones) y el fuerte crecimiento del primaje en 2014, han derivado en un incremento significativo del apalancamiento y una menor holgura en la posición de capitales mínimos de ZLife. FIX estima el apalancamiento de la compañía continuará en niveles elevados, dada la política del accionista de optimizar la estructura de capital. Asimismo, la calificadora evalúa positivamente la pertenencia de la entidad al Grupo Zurich y 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. En un año electoral donde los agentes muestran un comportamiento prudente, se estima que la rentabilidad promedio del mercado 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.

## Anexo I

### Resumen Financiero Zurich International Life Ltd Suc. Arg.

(Millones de moneda local)

	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
BALANCE GENERAL	Jun-15	Jun-14	Dec-14	Dec-13	Dec-12
Activos Liquidos	7.057,71	5.433,47	6.464,13	4.420,03	2.897,17
Depósitos	32,25	64,57	20,60	65,72	72,88
Valores Negociables	7.025,46	2.178,51	6.443,54	1.733,41	2.824,29
Privados	2.536,72	1.422,60	2.168,51	811,13	294,18
Públicos	1.350,96	742,84	1.071,71	765,05	728,35
Acciones	3.137,78	13,07	3.203,31	157,22	1.801,77
Otros	-	3.190,39	-	2.620,91	-
Préstamos	4,94	3,92	4,61	3,05	2,15
Sobre Pólizas	4,94	3,92	4,61	3,05	2,15
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	20,73	17,49	18,57	12,35	8,02
Cuentas con Reaseguradores	0,46	1,28	0,46	0,72	0,01
Inmuebles y Activo Fijo	5,54	5,67	5,48	4,03	3,08
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	163,85	144,58	186,80	170,51	199,55
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	163,85	144,58	186,80	170,51	199,55
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>7.253,24</b>	<b>5.606,41</b>	<b>6.680,05</b>	<b>4.610,70</b>	<b>3.109,98</b>
Obligaciones con Asegurados	33,60	34,48	28,41	27,18	20,81
Por Siniestros	33,51	34,48	28,27	27,02	20,64
IBNR	0,09	-	0,15	0,16	0,17
Compromisos Técnicos	6.538,65	5.085,88	6.029,66	4.147,41	2.617,76
Matemáticas	6.538,62	5.085,85	6.029,63	4.147,35	2.617,57
De Riesgo en Curso	0,03	0,03	0,03	0,06	0,19
Otras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	35,56	15,36	20,78	10,00	3,05
Cuentas por Pagar	186,30	131,52	210,94	160,69	135,94
Otros Pasivos	19,07	16,29	15,97	12,83	11,00
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>6.813,18</b>	<b>5.283,52</b>	<b>6.305,77</b>	<b>4.358,12</b>	<b>2.788,56</b>
Capital Pagado	72,57	56,57	72,57	27,95	27,95
Reservas	-	-	-	-	-
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	367,48	266,32	301,70	224,62	293,47
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>440,06</b>	<b>322,89</b>	<b>374,28</b>	<b>252,58</b>	<b>321,42</b>

## Resumen Financiero Zurich International Life Ltd Suc. Arg. (Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-15	Jun-14	Dec-14	Dec-13	Dec-12
Primas Suscritas	518,23	428,02	922,73	579,27	400,13
Primas Devengadas	19,72	(510,42)	(959,49)	(950,28)	(512,75)
Prima Cedida	19,26	16,40	34,09	20,31	15,69
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>0,46</b>	<b>(526,82)</b>	<b>(993,59)</b>	<b>(970,59)</b>	<b>(528,43)</b>
Siniestros Pagados	17,96	18,28	42,92	29,17	22,93
Rescates de pólizas de vida o pensiones	171,01	154,11	323,72	201,60	160,19
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	3,64	6,41	11,82	11,65	10,45
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	3,66	1,05	(1,18)	0,22	2,78
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>188,98</b>	<b>167,03</b>	<b>353,64</b>	<b>219,34</b>	<b>175,45</b>
Gastos de Adquisición	105,53	84,68	184,21	117,44	77,14
Gastos de Administración	109,31	89,55	216,13	125,63	100,72
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>214,84</b>	<b>174,23</b>	<b>400,34</b>	<b>243,06</b>	<b>177,85</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,49)	(3,13)	4,11	3,83	(2,71)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(403,87)</b>	<b>(871,22)</b>	<b>(1.743,45)</b>	<b>(1.429,15)</b>	<b>(884,44)</b>
Ingresos Financieros	359,83	564,12	1.230,93	1.043,85	571,62
Gastos Financieros	-	-	-	-	3,44
Otros	157,46	379,20	638,05	547,15	377,22
<b>Resultado Financiero</b>	<b>517,29</b>	<b>943,32</b>	<b>1.868,99</b>	<b>1.591,00</b>	<b>945,40</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>113,42</b>	<b>72,10</b>	<b>125,53</b>	<b>161,85</b>	<b>60,96</b>
Impuestos	47,64	30,41	48,45	61,69	33,84
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>65,78</b>	<b>41,69</b>	<b>77,08</b>	<b>100,16</b>	<b>27,12</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	2,31	103,21	103,55	102,14	103,06
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	976,78	33,98	38,09	24,31	36,26
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	41.406,21	31,71	35,59	22,60	33,20
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	535,15	16,59	19,20	12,36	15,04
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	554,32	17,54	22,53	13,22	19,64
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	47.072,15	33,07	40,29	25,04	33,66
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(88.486,78)	165,37	175,47	147,25	167,37
Combined Ratio (%)	88.586,78	65,37	75,47	47,25	67,37
Operating Ratio (%)	86.762,11	175,89	203,76	157,09	178,18
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	1.824,67	(110,52)	(128,29)	(109,85)	(110,81)
ROAA (%)	2,05	1,36	1,57	2,94	1,06
ROAE (%)	34,49	23,92	22,16	33,12	8,57
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	15,48	16,36	16,85	17,25	8,68
Reservas/Pasivo (veces)	0,96	0,97	0,96	0,96	0,95
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	719.987,96	(485,97)	(609,72)	(430,11)	(499,32)
Primas/Patrimonio (veces)	0,00	(3,26)	(2,65)	(3,84)	(1,64)
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	121,86	109,90	105,62	102,52	151,60
Patrimonio/Activo (%)	6,07	5,76	5,60	5,48	10,34
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,07	1,06	1,07	1,06	1,10
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,07	1,06	1,07	1,06	1,10
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,04	1,03	1,03	1,01	1,04
Inmuebles/Activo Total (%)	0,08	0,10	0,08	0,09	0,10
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	189,22	(6,17)	(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 9 de octubre 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 30.06.2015 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.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 17 de julio de 2015, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

#### Fuentes de información:

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 31.12.2014), estados contables trimestrales (último 30.06.2015), disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar)
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar)
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).

## Anexo III

### Glosario

---

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados 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 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 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 factual y el alcance de la verificación 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.