

# Zurich International Life Ltd. (Suc. Argentina)

## Informe Integral

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo

AAA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

|   | 30/06/18  | 30/06/17  |
|---|-----------|-----------|
| Activos (\$ mil.)                                     | 21.362,59 | 12.798,22 |
| Activos (u\$s mill.)                                  | 740,17    | 771,05    |
| Patrimonio Neto (\$ mill.)                            | 937,57    | 815,76    |
| Resultado Neto (\$ mill.)                             | 105,85    | 93,96     |
| Primas Suscritas (\$ mill.)                           | 59,93     | 40,28     |
| Costos de Op/PDR (%)                                  | 12,69     | 127,49    |
| Siniestralidad Neta (%)                               | 19,93     | 202,26    |
| Combined Ratio (%)                                    | 32,52     | 328,71    |
| Capital Computable / Exigencia de Capital (%)         | 101,32    | 175,3     |
| Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces) | 1,05      | 1,07      |
| ROAE (%)  | 23,93     | 22,81     |
| \$/U\$: a jun'18: 28,8617 y jun'17: 16,5985           |           |           |

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

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

#### Analista Secundario

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

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
Senior Director  
(+54 11) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

### Perfil

Zurich International Life Ltd.- Sucursal Argentina (ZILLSA) 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. ZILLSA se especializa en la comercialización de seguros de vida con ahorro.

### Factores Relevantes de la Calificación

**Condición de sucursal:** La vinculación de ZILLSA con sus accionistas es evaluada en forma favorable por FIX y representa un factor fundamental dentro de la calificación de la compañía. Esto es producto principalmente de i) su carácter de sucursal y la consolidación del negocio de ZILLSA dentro de ZFS (elevada fungibilidad del capital); ii) la reputación de ZFS a nivel mundial; y iii) el soporte técnico, de controles y financiero brindado por todo el Grupo Económico al que pertenece.

**Liderazgo de mercado:** ZILLSA es la aseguradora líder del segmento local de vida individual en términos de producción. A jun'18 ocupaba el primer puesto entre 49 compañías activas en el segmento, con el 28,1% de participación sobre el total de prima suscripta, y conserva una adecuada posición en el ranking del mercado asegurador total (n° 29 con el 0,8% de participación de un total de 186 compañías activas comercialmente) a pesar de ser una compañía monoproducto.

**Adecuada rentabilidad:** La rentabilidad de la compañía se conserva en buenos niveles, sustentado en su reconocida franquicia, prudente gestión de sus riesgos y buena gestión de sus inversiones (tanto propias como de los asegurados). Durante los últimos cuatro ejercicios la rentabilidad promedio sobre sus activos fue de 1,5% y del 25,2% en relación a su patrimonio. FIX considera que ZILLSA continuará mostrando una adecuada generación de resultados a mediano plazo en base al conocimiento de su modelo de negocio y su reconocida franquicia.

**Buena eficiencia operativa:** La eficiencia de la entidad es buena (costos operativos representan el 33.1% de la prima bruta), sustentada en su estructura liviana (175 empleados) y el soporte operativo que le brindan el resto de las áreas del grupo a nivel local e internacional.

**Elevado apalancamiento:** El apalancamiento (pasivo/patrimonio) de la compañía es elevado (21,8 veces), por el componente de ahorro que genera un alto volumen de reservas matemáticas ligadas a las carteras de inversión de sus asegurados. FIX estima que el apalancamiento de la compañía continuará en niveles elevados, dada la política del accionista de optimizar la estructura de capital.

### Sensibilidad de la calificación

**Calidad crediticia de su accionista o cambio de control:** Un deterioro significativo en la calidad crediticia de ZFS, aunque poco probable podría presionar sobre la calificación de ZILLSA. Asimismo, un cambio del accionista controlante también podría generar cambios en la calificación.

## 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, que 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 ZILLSA con sus accionistas es evaluada en forma favorable por FIX y representa un factor fundamental dentro de la calificación de la compañía. Esto es producto principalmente de: i) su carácter de sucursal y la consolidación del negocio de ZILLSA dentro de ZFS; ii) la reputación de ZFS a nivel mundial; y iii) el soporte técnico, de controles y financiero brindado por todo el Grupo Económico al que pertenece.

En el mercado local Zurich Insurance Company (ZIC), está presente a través de cuatro compañías comercialmente activas<sup>1</sup>: 1) Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A. (ZARG, actualmente calificada en la categoría AAA(arg) por FIX), que provee una variada oferta de coberturas de seguros patrimoniales y un buen posicionamiento de mercado; 2) Zurich Santander Compañía de Seguros (ZSSA calificada AAA(arg) por FIX) que explota un modelo de bancaseguros ofreciendo tanto coberturas de seguros de personas como patrimoniales a los clientes del Banco Santander Río (uno de los principales bancos del sistema); 3) ZILLSA que se especializa en coberturas de seguros de personas, y 4) Zurich Compañía de Reaseguros Argentina S.A., que actúa en el mercado local de reaseguros. Por su posicionamiento y amplia oferta de productos, el Grupo Zurich representa uno de los principales grupos asegurados del mercado local (concentrando el 3,65% de la totalidad de la prima suscripta en el mercado asegurador).

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.

### 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 cuentan con un único Chief Executive Officer (CEO), así también lo sucedido para aquellas gerencias que no estaban unificadas a nivel de Grupo. Las gerencias gestionan de acuerdo a los estándares establecidos por la matriz para todas sus filiales, y reportan tanto a la casa matriz como a las posiciones regionales en Latinoamérica.

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

---

<sup>1</sup> El Grupo Zurich también cuenta con Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro Sociedad Anónima, que al presente no tiene actividad comercial.

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**

ZILLSA es una compañía de nicho que se especializa en la comercialización de seguros de vida individual, de accidentes personales y salud, con un reconocido conocimiento específico en la materia y liderazgo de mercado. Su principal producto son los seguros de vida con ahorro, en el que la compañía además de ofrecer las coberturas de seguros de vida, salud y accidentes, ofrece adicionalmente un esquema de ahorro (fundamentalmente de largo plazo) para el asegurado, ofreciéndole asesoramiento y gestión de inversiones de los ahorros generados. Cabe aclarar que sobre las cuentas individuales de ahorro de cada asegurado, la compañía no tiene ningún compromiso sobre las decisiones de inversión, devolución del capital o rendimiento de las cuentas individuales, cuyos riesgos son asumidos por el asegurado.

Desde el inicio de sus operaciones en Argentina, ZILLSA 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.

FIX estima que la entidad y el mercado en general tienen un potencial significativo de crecimiento en todos los productos relacionados al ahorro a largo plazo (incluido los seguros de retiro, segmento con muy baja penetración aún), en la medida que se materialicen las expectativas de reducción de la inflación y crecimiento sostenido a mediano y largo plazo.

## **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 Lebacs. 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 sus subsidiarias ZARG, ZILLSA y ZSSA), en forma consolidada es uno de los 10 principales grupos aseguradores del mercado local que concentra aproximadamente el 3,6% de la prima suscrita de todo el mercado asegurador (los 10 principales Grupo Aseguradores concentran cerca del 55% de la prima emitida).

ZILLSA actualmente es la compañía líder en el mercado de seguros de vida, concentrando el 28,1% del total de la prima del ramo. Adicionalmente tiene una muy minoritaria producción en los ramos de Accidentes Personales y Salud individual. Asimismo, de considerar la totalidad de la prima suscrita en seguros de personas, a jun'18 ZILLSA participaba con el 4,7% de la prima, siendo la 6° compañía por participación de mercado entre un total de 122 empresas que ofrecen coberturas de seguro para personas.

En términos globales, ZILLSA ocupa la posición N°29 entre 186 aseguradoras activas comercialmente en el mercado asegurador, con el 0,8% del total de primas.

### Suscripción y otros pasivos

| Ramo                  | Jun'18   |             |               | Jun'17   |             |               |
|-----------------------|----------|-------------|---------------|----------|-------------|---------------|
|                       | Posición | Cant. Cías. | Participacion | Posición | Cant. Cías. | Participacion |
| Total del Mercado     | 29       | 186         | 0,82%         | 33       | 185         | 0,76%         |
| Vida Individual       | 1        | 49          | 28,07%        | 1        | 48          | 27,75%        |
| Accidentes Personales | 81       | 89          | 0,01%         | 74       | 86          | 0,01%         |
| Salud                 | 26       | 27          | 0,01%         | 25       | 25          | 0,02%         |

Fuente: Estrategas

A jun'18, la prima suscrita de ZILLSA registró un incremento del 36,3% respecto de jun'17, registrando un buen dinamismo de suscripción. Desagregado por ramo, la dinámica de la producción de la compañía responde al constante crecimiento en sus productos de vida con ahorro y a que la prima suscrita 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 ZILLSA 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 ZILLSA muestra un adecuado desempeño, acorde al modelo de negocio que explota. Para el análisis de la performance operativa de la compañía hay que destacar la gran cantidad de compromisos técnicos (95,9% del pasivo) que mantiene como reservas matemáticas, lo cual se debe al fuerte componente de ahorro que poseen sus

Gráfico #1: Movil 12 M - Rdo. Técnico y Financiero

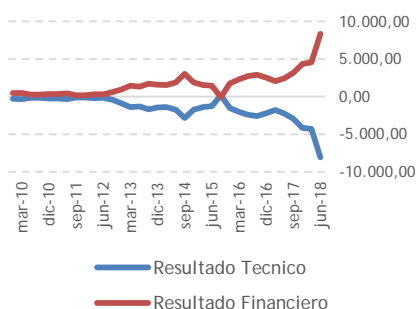
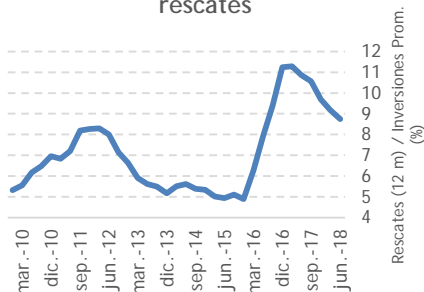


Gráfico #2: Evolución de los rescates



pólizas de vida y representan, en su mayor parte, las inversiones de los ahorros de cada uno de sus asegurados. Esto hace que la volatilidad en la valuación de los portafolios de inversión se manifieste como ajustes de las reservas matemáticas que generan movimientos opuestos del resultado financiero y el resultado técnico (véase Gráfico #1).

La rentabilidad de la compañía se conserva en buenos niveles, sustentado en su reconocida franquicia, prudente gestión de sus riesgos y buena gestión de sus inversiones (tanto propias como de los asegurados). Durante los últimos cuatro ejercicios la rentabilidad promedio sobre sus activos fue de 1,5% y del 25,2% en relación a su patrimonio. FIX considera que ZILLSA continuará mostrando una adecuada generación de resultados a mediano plazo, sustentada en su franquicia y adecuación de riesgos, con alto potencial de crecimiento a largo plazo en caso de verificarse una reducción sostenida de la inflación.

El pago de siniestros netos (siniestros pagados – siniestros a cargo reaseguros + reservas netas), sin considerar los rescates cuya dinámica está vinculada a la inversión de ahorros, se mantienen en niveles muy bajos, a jun'18 representaron el 3,7% de la prima suscrita neta de cesión al reaseguro, por debajo del promedio de los últimos cinco años (4,3%).

Los rescates de pólizas de vida registraron un marcado crecimiento durante el ejercicio 2017, llegando a un valor de rescates acumulados de doce meses equivalentes al 8,7% de las inversiones promedio en balance a jun'18, probablemente para la utilización de los ahorros generados ante el nuevo contexto macroeconómico. No obstante, el nivel de rescates se conserva en niveles acotados.

La eficiencia de la entidad es buena (costos operativos representan el 33% de la prima bruta), sustentada en su estructura liviana (175 empleados) y el soporte operativo que le brindan el resto de las áreas del grupo a nivel local e internacional. De los costos operativos de la compañía el 50,3% corresponden a pago de comisiones a su red de productores especializados en la venta de este tipo de seguros, y que representa un gasto variable. El restante 49,7% corresponde a gastos de administración, donde las principales fuentes de egresos son las retribuciones al personal (18,3% del total de costos operativos) e impuestos (17,2%).

A jun'18 los costos operativos registraron un crecimiento interanual del 26,4%, del cual casi la mitad (11,9 puntos porcentuales) corresponde a gastos de adquisición (comisiones) que están ligados al crecimiento de la producción (+23,1% anual). En este sentido los gastos de adquisición en los últimos cinco años han fluctuado entre el 16,6% y 20,4% de la prima suscrita. El resto de la dinámica de los costos operativos se explica principalmente por impuestos (4,9 p.p.) y por remuneraciones al personal (4,8 p.p.).

Gráfico #3: Costos Operativos

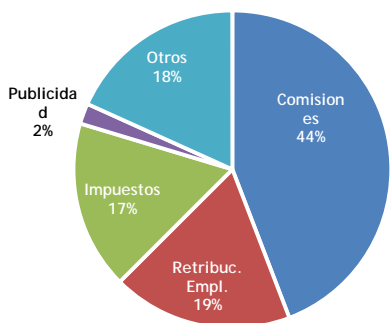
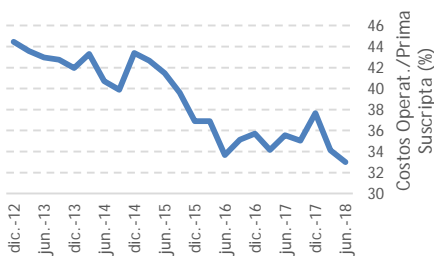


Gráfico #4: Eficiencia



## Reaseguros

FIX entiende que las políticas de reaseguro implementadas por la compañía resultan adecuadas, dada su estructura patrimonial y riesgos suscritos. 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, principalmente con ZIC.

De acuerdo al estado de cobertura de compromisos exigibles y siniestros a pagar, la compañía mantenía a mar'18 un acotado nivel de juicios (38 en total).

## Administración de activos

### Composición del activo



La composición del activo de ZILLSA es altamente líquida, como consecuencia de las carteras de inversión de los productos *unit linked*, y mantiene su tendencia histórica: a jun'18 los activos líquidos representaban el 96,9% del total de activos. El resto está compuesto básicamente por Otros Créditos (2,9%, principalmente impositivos), mientras que a diferencia de otras entidades prácticamente no presenta premios a cobrar (0,2%) y los inmuebles y activos fijos alcanzan al 0,02% del activo.

## Inversiones y Liquidez

En materia de inversiones, la estrategia del grupo es optimizar la utilización del capital, enfocándose en instrumentos de renta fija para las inversiones propias (fundamentalmente riesgo soberano). No obstante, la alta participación de acciones (incluidos CEDEAR de acciones extranjeras) responde al menú de inversiones de las carteras de los asegurados para la gestión de sus ahorros a largo plazo.

La mayor parte de la cartera está invertida en acciones (49,8% del total de inversiones a jun'18 - incluidos los CEDEAR), con una participación menor de títulos públicos soberanos (24,0%), fondos comunes de inversión (8,3%), obligaciones negociables (8,1%) y títulos de deuda y letras provinciales (5,8%). A grandes rasgos los activos líquidos están invertidos 50/50 en renta variable y renta fija. Si bien, a diferencia de otras compañías de seguros (con un modelo de negocio diferente), ZILLSA registra una alta exposición de las carteras de inversión en renta variable, el rendimiento promedio de sus inversiones se conserva en niveles adecuados y una razonable volatilidad (ver Gráfico #5).

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 ZILLSA.

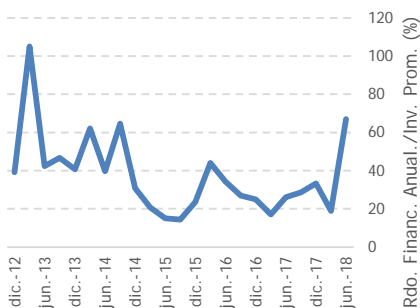
La calificadoradora entiende que las inversiones brindan una adecuada liquidez, acorde con el tipo de negocio en el que se especializa, lo que le permitiría afrontar sus compromisos ciertos y contingentes. A jun'18 las inversiones y disponibilidades (tomados a valor de mercado) cubren en forma adecuada los pasivos exigibles y equivalen a 1,05 veces el total de pasivos con asegurados reales y contingentes, en línea con la media del mercado de vida (1,21 veces).

## Capital

El apoyo de los accionistas de ZILLSA se manifiesta en términos de integración financiera al ser una sucursal de Zurich International Life Ltd. (elevada fungibilidad del capital), estratégica (ligada al posicionamiento y reconocida franquicia del Grupo en el mercado local) y de soporte técnico.

En cuanto al capital computable, a jun'18 registra un acotado exceso del 1,3% respecto de la exigencia de capital regulatorio, lo que podría limitar su operatoria a futuro. Sin embargo, la calificación contempla el soporte financiero de su accionista, que ha demostrado en el pasado realizar aportes de capital cada vez que fue necesario. FIX estima que el apalancamiento de la compañía continuará en niveles elevados (Pasivo / Patrimonio Neto: 21,8 veces), dado el modelo de negocio de ahorro en el que el pasivo está constituido por las reservas

Gráfico #5: Rendimiento de Inversiones



matemáticas de las cuentas de inversión por las que la compañía no asume compromiso de rendimiento alguno.

## **Reservas**

De acuerdo a lo manifestado por los auditores externos de ZILLSA, sus reservas se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Al 30-06-2018, las reservas sobre pasivos alcanzan el 97% y se componen principalmente de reservas matemáticas, mientras que las correspondientes a deudas con asegurados son acotadas y corresponden a siniestros en liquidación o siniestros pendientes en juicio o mediación. Dado su acotado número de juicios, estas últimas reservas no son significativas dentro del pasivo de la entidad.

## Anexo I

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

(Millones de moneda local)

| BALANCE GENERAL                                    | 6 meses          | 12 meses         | 6 meses          | 12 meses         | 12 meses        |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
|  | Jun-18           | Dec-17           | Jun-17           | Dec-16           | Dec-15          |
| Activos Liquidos                                   | 20.693,80        | 15.157,75        | 12.274,19        | 10.834,64        | 8.497,99        |
| Depósitos  | 206,39           | 162,18           | 20,17            | 55,30            | 16,87           |
| Valores Negociables                                | 20.487,42        | 14.995,56        | 12.254,02        | 10.779,33        | 8.481,12        |
| Privados   | 3.953,03         | 3.730,02         | 3.412,45         | 3.516,14         | 3.529,96        |
| Públicos   | 6.155,66         | 4.427,00         | 3.614,50         | 2.945,73         | 3.281,91        |
| Acciones   | 10.378,73        | 6.838,54         | 5.227,08         | 4.317,46         | 1.669,25        |
| Otros  | -                | -                | -                | -                | -               |
| Préstamos  | 15,74            | 9,73             | 8,50             | 8,10             | 6,86            |
| Sobre Pólizas                                      | 15,74            | 9,73             | 8,50             | 8,10             | 6,86            |
| Otros  | -                | -                | -                | -                | -               |
| Primas por Cobrar                                  | 38,53            | 31,49            | 59,64            | 41,34            | 19,53           |
| Cuentas con Reaseguradores                         | 0,32             | -                | 2,03             | -                | 5,14            |
| Inmuebles y Activo Fijo                            | 4,22             | 2,88             | 2,16             | 3,21             | 5,25            |
| Inversiones en subsidiarias y relacionadas         | -                | -                | -                | -                | -               |
| Otros Activos                                      | 609,99           | 505,51           | 451,69           | 303,83           | 247,12          |
| Participación ART                                  | -                | -                | -                | -                | -               |
| Otros  | 609,99           | 505,51           | 451,69           | 303,83           | 247,12          |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                                | <b>21.362,59</b> | <b>15.707,35</b> | <b>12.798,22</b> | <b>11.191,12</b> | <b>8.781,89</b> |
| Obligaciones con Asegurados                        | 184,48           | 137,68           | 120,70           | 78,03            | 42,10           |
| Por Siniestros                                     | 184,41           | 137,62           | 120,63           | 77,95            | 42,02           |
| IBNR   | 0,06             | 0,07             | 0,07             | 0,08             | 0,08            |
| Compromisos Técnicos                               | 19.578,49        | 14.130,90        | 11.354,57        | 9.932,46         | 7.871,99        |
| Matemáticas  | 19.577,84        | 14.130,24        | 11.353,97        | 9.931,85         | 7.871,23        |
| De Riesgo en Curso                                 | 0,02             | 0,02             | 0,02             | 0,02             | 0,03            |
| Otras  | 0,64             | 0,64             | 0,58             | 0,58             | 0,73            |
| Obligaciones con Entidades Financieras             | -                | -                | -                | -                | -               |
| Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores) | 43,26            | 30,47            | 24,65            | 26,41            | 37,37           |
| Cuentas por Pagar                                  | 547,85           | 527,54           | 438,70           | 396,33           | 290,23          |
| Otros Pasivos                                      | 70,95            | 49,05            | 43,84            | 36,10            | 29,06           |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                                | <b>20.425,03</b> | <b>14.875,63</b> | <b>11.982,46</b> | <b>10.469,31</b> | <b>8.270,75</b> |
| Capital Pagado                                     | 72,57            | 72,57            | 72,57            | 72,57            | 72,57           |
| Reservas   | -                | -                | -                | -                | -               |
| Superavit no realizado                             | -                | -                | -                | -                | -               |
| Revaluacion de Activos Fijos                       | -                | -                | -                | -                | -               |
| Utilidades no Distribuidas                         | 864,99           | 759,14           | 743,19           | 649,23           | 438,56          |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                            | <b>937,57</b>    | <b>831,72</b>    | <b>815,76</b>    | <b>721,80</b>    | <b>511,14</b>   |



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

|  | 6 meses           | 12 meses          | 6 meses           | 12 meses          | 12 meses          |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|  | Jun-18            | Dec-17            | Jun-17            | Dec-16            | Dec-15            |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>                                    |                   |                   |                   |                   |                   |
| Primas Suscritas   | 1.530,02          | 2.359,85          | 1.122,90          | 1.797,28          | 1.204,63          |
| Primas Devengadas  | (3.917,58)        | (1.812,31)        | (272,93)          | (263,19)          | (621,98)          |
| Prima Cedida   | 59,93             | 85,76             | 40,28             | 70,50             | 40,51             |
| <b>Prima Devengada Retenida</b>                                | <b>(3.977,51)</b> | <b>(1.898,07)</b> | <b>(313,21)</b>   | <b>(333,69)</b>   | <b>(662,49)</b>   |
| Siniestros Pagados   | 56,62             | 121,89            | 47,45             | 111,72            | 62,72             |
| Rescates de pólizas de vida o pensiones                        | 738,31            | 1.263,95          | 580,10            | 1.136,11          | 363,13            |
| Siniestros a Cargo de Reaseguradores                           | 10,81             | 21,86             | 11,62             | 16,84             | 14,25             |
| Recuperación o Salvamento de Siniestros                        | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Reservas de Siniestros Netas                                   | 8,71              | 7,49              | 17,54             | (0,56)            | 8,76              |
| <b>Siniestros Incurridos Netos</b>                             | <b>792,83</b>     | <b>1.371,46</b>   | <b>633,48</b>     | <b>1.230,43</b>   | <b>420,36</b>     |
| Gastos de Adquisición  | 253,76            | 480,30            | 206,08            | 317,24            | 225,34            |
| Gastos de Administración                                       | 250,92            | 408,17            | 193,22            | 324,46            | 218,99            |
| Gastos a Cargo de Reaseguradores                               | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>Costos de Operación Netos</b>                               | <b>504,69</b>     | <b>888,47</b>     | <b>399,30</b>     | <b>641,71</b>     | <b>444,33</b>     |
| (+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos     | 3,96              | 12,73             | 3,23              | 10,97             | 11,72             |
| <b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>              | <b>(5.271,06)</b> | <b>(4.145,27)</b> | <b>(1.342,75)</b> | <b>(2.194,86)</b> | <b>(1.515,46)</b> |
| Ingresos Financieros   | 2.914,44          | 3.333,33          | 1.264,29          | 1.521,90          | 1.360,93          |
| Gastos Financieros   | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Otros  | 2.541,40          | 1.011,51          | 187,89            | 986,78            | 386,12            |
| <b>Resultado Financiero</b>                                    | <b>5.455,84</b>   | <b>4.344,84</b>   | <b>1.452,18</b>   | <b>2.508,68</b>   | <b>1.747,05</b>   |
| Partidas Extraordinarias                                       | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Participación en Afiliadas o Subsidiarias                      | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>                             | <b>184,78</b>     | <b>199,57</b>     | <b>109,43</b>     | <b>313,82</b>     | <b>231,59</b>     |
| Impuestos  | 78,93             | (10,34)           | 15,47             | 131,33            | 94,74             |
| Participación de minoritarios                                  | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>Utilidad Neta</b>   | <b>105,85</b>     | <b>209,91</b>     | <b>93,96</b>      | <b>182,49</b>     | <b>136,86</b>     |
| <b>PRINCIPALES INDICADORES</b>                                 |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Resultados Operativos</b>                                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| % de Retención   | 101,53            | 104,73            | 114,76            | 126,79            | 106,51            |
| Siniestralidad Incurrida Bruta (%)                             | 20,51             | 76,88             | 236,36            | 473,91            | 69,87             |
| Siniestralidad Incurrida Neta (%)                              | 19,93             | 72,26             | 202,26            | 368,73            | 63,45             |
| Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)                      | 6,48              | 26,50             | 75,51             | 120,54            | 36,23             |
| Gastos de Administración/Prima Devengada (%)                   | 6,41              | 22,52             | 70,79             | 123,28            | 35,21             |
| Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)         | 12,69             | 46,81             | 127,49            | 192,31            | 67,07             |
| Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)                 | 132,52            | 218,39            | 428,71            | 657,75            | 228,75            |
| Combined Ratio (%)   | 32,52             | 118,39            | 328,71            | 557,75            | 128,75            |
| Operating Ratio (%)  | 106,92            | 302,32            | 791,94            | 1.136,00          | 347,56            |
| Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)                    | (74,39)           | (183,93)          | (463,23)          | (578,25)          | (218,81)          |
| ROAA (%)   | 1,14              | 1,56              | 1,57              | 2,04              | 2,04              |
| ROAE (%)   | 23,93             | 27,02             | 24,44             | 33,30             | 35,84             |
| <b>Capitalización y Apalancamiento</b>                         |                   |                   |                   |                   |                   |
| Pasivo/Patrimonio (veces)                                      | 21,79             | 17,89             | 14,69             | 14,50             | 16,18             |
| Reservas/Pasivo (veces)  | 0,97              | 0,96              | 0,96              | 0,96              | 0,96              |
| Deuda Financiera/Pasivo (%)                                    | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Reservas/Prima Devengada Retenida (%)                          | (248,43)          | (751,74)          | (1.831,91)        | (2.999,93)        | (1.194,60)        |
| Primas/Patrimonio (veces)                                      | (8,48)            | (2,28)            | (0,77)            | (0,46)            | (1,30)            |
| Capital Computable / Exigencia de Capital (%)                  | 101,32            | 140,10            | 175,30            | 164,25            | 102,39            |
| Patrimonio/Activo (%)  | 4,39              | 5,30              | 6,37              | 6,45              | 5,82              |
| <b>Inversiones y Liquidez</b>                                  |                   |                   |                   |                   |                   |
| Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)                    | 1,05              | 1,06              | 1,07              | 1,08              | 1,07              |
| Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces) | 1,05              | 1,06              | 1,07              | 1,08              | 1,07              |
| Activos Líquidos/Pasivos (veces)                               | 1,01              | 1,02              | 1,02              | 1,03              | 1,03              |
| Inmuebles/Activo Total (%)                                     | 0,02              | 0,02              | 0,02              | 0,03              | 0,06              |
| Rotación Cuentas por Cobrar (días)                             | (1,77)            | (6,26)            | (39,33)           | (56,55)           | (11,31)           |

## 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 International Life Ltd (Sucursal Argentina) 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 nacional de Zurich International Life Ltd. Sucursal Argentina considera su fuerte liderazgo en el mercado local de vida individual y su adecuado desempeño general. La calificación también contempla entre sus factores fundamentales el carácter de sucursal de Zurich Financial Services de la entidad, que establece una elevada capacidad y predisposición de soporte plasmado a través de su integración estratégica y financiera.

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), 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).

**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 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 o afirmo 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 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 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.