



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Cambio de Clasificación

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Chubb Seguros de Vida Chile S.A.

Abril 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA ⁻¹
Tendencia	Favorable ²
Estados financieros base	Diciembre 2020

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	2020
Inversiones	10.867.803	9.623.528	9.043.862	11.544.524	11.685.435
Cuentas por cobrar de seguros	1.325.614	653.882	358.218	439.211	339.892
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	352.541	781.011	758.282	856.114	274.747
Otros activos	731.183	892.258	401.068	67.935.549	66.775.159
Total activos	13.277.141	11.950.679	10.561.430	80.775.398	79.075.233
Reservas técnicas	3.252.255	3.937.181	2.614.482	7.770.487	1.769.693
Deudas por operaciones de seguro	340.476	134.933	222.273	124.788	183.910
Otros pasivos	969.298	937.040	457.576	1.809.089	3.131.036
Patrimonio	8.715.112	6.941.525	7.267.099	71.071.034	73.990.594
Total pasivos y patrimonio	13.277.141	11.950.679	10.561.430	80.775.398	79.075.233

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	2020
Margen de contribución	3.602.646	2.834.815	3.160.466	-3.620.349	6.553.807
Prima directa	6.181.731	4.515.998	3.368.057	2.805.396	2.269.162
Prima cedida	956.376	789.200	718.097	606.709	526.666
Prima retenida	5.353.572	3.726.798	2.649.960	2.198.687	1.742.496
Costo de siniestros	1.887.069	1.229.322	511.566	88.446	761.461
Resultado de intermediación	-103.748	-129.610	-86.230	-23.355	-44.102
Costo de administración	3.367.049	3.932.451	1.944.908	11.896.125	6.171.466
Resultado de inversiones	419.399	65.656	51.430	37.688	45.672
Resultado final	533.905	-740.530	1.176.316	-10.640.829	4.185.452

¹ Clasificación anterior: A+.

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Chubb Seguros de Vida Chile S.A. (Chubb Vida) comenzó sus operaciones en marzo de 2005 y sus actividades se han concentrado en seguros tradicionales, preferentemente masivos, con una participación inferior al 1% de las ventas y reservas del mercado de seguros de vida.

A diciembre de 2020, la compañía alcanzó un primaje directo de \$ 2.269 millones, un patrimonio de \$ 73.991 millones y un endeudamiento ajustado³, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,07 veces.

En relación con la contingencia sanitaria actual, asociada a la crisis producto del COVID-19, se prevé que la compañía presenta una adecuada posición de liquidez para poder hacer frente a sus gastos operacionales dentro de los próximos meses, considerando el superávit de sus inversiones respecto a sus obligaciones a invertir. Además, se espera que, dentro de los próximos meses tras la fusión con Banchile Seguros de Vida S.A., el volumen de la compañía se incremente, y con esto, se prevé, un aumento en su punto de equilibrio.

El cambio de clasificación de "Categoría A+" a "Categoría AA-", se fundamenta, principalmente, en la absorción de Banchile Seguros de Vida S.A. por **Chubb Vida** a concretarse durante los próximos meses, lo que conllevará a un incremento sustancial del negocio, el que se verá reflejado, entre otras cosas, en el aumento en su prima directa lo cual, a su vez, permitirá alcanzar un mayor posicionamiento de mercado, todo ello incluso si los negocios capturados por la sociedad fusionada se redujeren en forma importante, pero dentro de rangos razonables, en relación con los que la entidad absorbida mantuvo en 2020. La tendencia "Favorable" se explica por el hecho que se subiría nuevamente la categoría de riesgo si, concretada la fusión operativa, la sociedad logra, a lo menos, mantener un volumen de operaciones no significativamente inferior al que en la actualidad suman las compañías fusionadas.

La clasificación de riesgo asignada a **Chubb Vida** se sustenta en el importante apoyo que le brinda el grupo Chubb Limited, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, además del respaldo financiero, lo cual redundará en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de esta aseguradora. También, se considera el potencial de negocio que ofrece la fusión con Banchile Seguros de Vida S.A., compañía que en 2020 tuvo una prima directa de \$ 154.030 millones.

Históricamente, entre los elementos que restringían la clasificación otorgada se consideraba la alta concentración de sus ventas en acotados productos, (Temporal de Vida y Accidentes Personales que suman un 95,4% al cierre de 2020) y la baja participación de mercado en términos de prima, la cual se ha mantenido

³ Ajuste por la participación de reaseguro en las reservas técnicas.

bajo 1% y que afecta negativamente en conseguir economías de escala. Sin embargo, se espera que esta situación se modifique con la fusión, ya que a diciembre de 2020 Banchile Seguros de Vida S.A. comercializaba doce productos y tenía una participación de mercado de 12,6%, sin considerar el negocio previsional.

También se observa como elemento restrictivo la baja diversificación de sus canales de distribución, debido a que la compañía presenta una concentración cercana al 60% de sus ventas en un *sponsor*. No obstante lo anterior, se prevé que tras la fusión con Banchile dicha concentración se centrará en el Banco de Chile, pero con riesgo atenuado por tratarse de un relación a largo plazo.

Dentro de los desafíos de la compañía está la capacidad para abordar operativamente la fusión, en particular, en el área comercial, en control de gastos y niveles de siniestralidad.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de este último; el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo. También se espera que la fusión logre los resultados esperados, con varianzas aceptables.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control, desarrollo de productos y respaldo financiero.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a reaseguradoras de alta solvencia.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (tendería a diluirse con la fusión) y canales de distribución.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala (se diluiría con la fusión).
- Desafíos de la fusión.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados 2020

Al cierre del año 2020, la prima directa de **Chubb Vida** alcanzó \$ 2.269 millones, monto inferior en un 19,1% en relación al mismo periodo del año 2019. El costo por siniestro en tanto fue de \$ 761.461, monto 7,6 veces superior al alcanzado en el año 2019. Con respecto a las reservas técnicas, éstas fueron de aproximadamente \$ 1.770 millones, lo que se traduce en una disminución de 77,2% en relación al cierre de 2019.

Para el periodo de 2020, la compañía registró un margen de contribución de \$ 6.554 millones; monto elevado en comparación al del año anterior, puesto que para ese periodo el margen de contribución fue de -\$ 3.620 millones.

Por su parte, los costos de administración de la aseguradora alcanzaron \$ 6.171, lo que significó una disminución de 48,1%.

A diciembre de 2020, la compañía reportó un resultado final de \$ 4.185 millones, monto que superó en un 139,3% al resultado del año 2019, donde presentó pérdidas por \$ 10.641 millones.

Fusión con Banchile Vida S.A.

El 31 de marzo de 2021, tras la junta de accionistas de la sociedad, se aprobó la fusión de la compañía con Banchile Seguros de Vida S.A., la que se llevará a cabo mediante la absorción de ésta última por **Chubb Vida**. Durante 2020 Banchile Seguros de Vida S.A. tuvo un primaje de \$ 154.030 millones y una utilidad de \$ 4.071 millones, cerrando el ejercicio con una reserva técnica de \$ 117.159 millones y un patrimonio de \$ 26.057 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: Chubb Limited es un grupo internacional que posee una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, y a diciembre 2020 contaba con un patrimonio de US\$ 59,4 mil millones. Además, el *holding* se encuentra clasificado, en escala local, en “Categoría AAA”⁴ con perspectiva “Estable”. El apoyo que brinda Chubb a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **Chubb Vida**. Adicionalmente, el grupo ejerce controles directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional. El área comercial en tanto, queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, aunque la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

Cartera de inversión conservadora: Actualmente, las inversiones de la compañía alcanzan los \$ 11.685 millones y equivalen 6,6 veces sus reservas técnicas. La cartera de inversiones corresponde, casi en su totalidad, a renta fija y se encuentra concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales un 94,4% exhiben una clasificación igual o superior a “Categoría AA-”, cubriendo íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas por Chubb Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A.

Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia: Los reaseguradores de la compañía son contratados en un 99,7% a Scor Global Life que se encuentra clasificada en “Categoría AAA”⁴ en escala local. El 0,3% restante se encuentra en Chubb Tempest Reinsurance, clasificada con la misma categoría.

Bajo nivel de endeudamiento: **Chubb Vida** presenta un endeudamiento ajustado de 0,07 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra muy por debajo en comparación a los niveles observados en el mercado.

Potencial de la fusión: Se espera que con la fusión la compañía incremente muy significativamente su escala de negocio, con todos los beneficios que ello implica en participación de mercado y resultados comerciales; así como sus efectos en el acceso a economías de escala.

Factores de riesgo

Elevada concentración de la cartera de productos, canales de distribución y márgenes: A diciembre de 2020, la aseguradora se limitaba a la venta de cuatro líneas de negocios orientadas a canales masivos, en donde los seguros Temporal de Vida representaban un 86,8% del total prima directa, mientras que Accidentes Personales alcanzaba un 8,5% del primaje. A futuro, producto de la fusión, se espera que se incremente la

⁴ Conversión de escala global hecha de acuerdo con criterios de **Humphreys**.

diversificación de ventas por producto. A juicio de la clasificadora, una ampliación en las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios. Además, destaca la alta concentración en sus canales de distribución, en donde cerca del 60% de sus ventas se concentran en un *sponsor*. Sin embargo, se presume que tras la fusión con Banchile dicha concentración será con el Banco de Chile con quien se tendrá una relación de largo plazo.

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho que posee la compañía hace que su cuota global de mercado sea reducida, situación que debiese cambiar con la fusión si se considera que Banchile Seguros de Vida S.A. es un operador relevante en el mercado de seguros de vida tradicionales.

Desafío de la fusión: Más allá de los beneficios de la próxima fusión y de las medidas que se adopten para un proceso de transición ordenado, la experiencia muestra que este tipo de eventos siempre pueden estar expuestos a un desarrollo que difiere de lo inicialmente esperado.

Antecedentes generales

La compañía

La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Seguros Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

Chubb Vida cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz Chubb Limited (empresa que tiene su casa matriz en Suiza y opera en 54 países), dejando a la administración en Chile la confección del plan comercial.

La propiedad es compartida por Chubb INA International Holdings Limitada (99,86%) y AFIA Finance Corporation Limitada (0,14%).

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha presentado un constante descenso durante los últimos años. A diciembre de 2020, **Chubb Vida** presentó una disminución de un 19,1% respecto al año anterior, alcanzando un primaje de \$ 2.269 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa durante los últimos años.

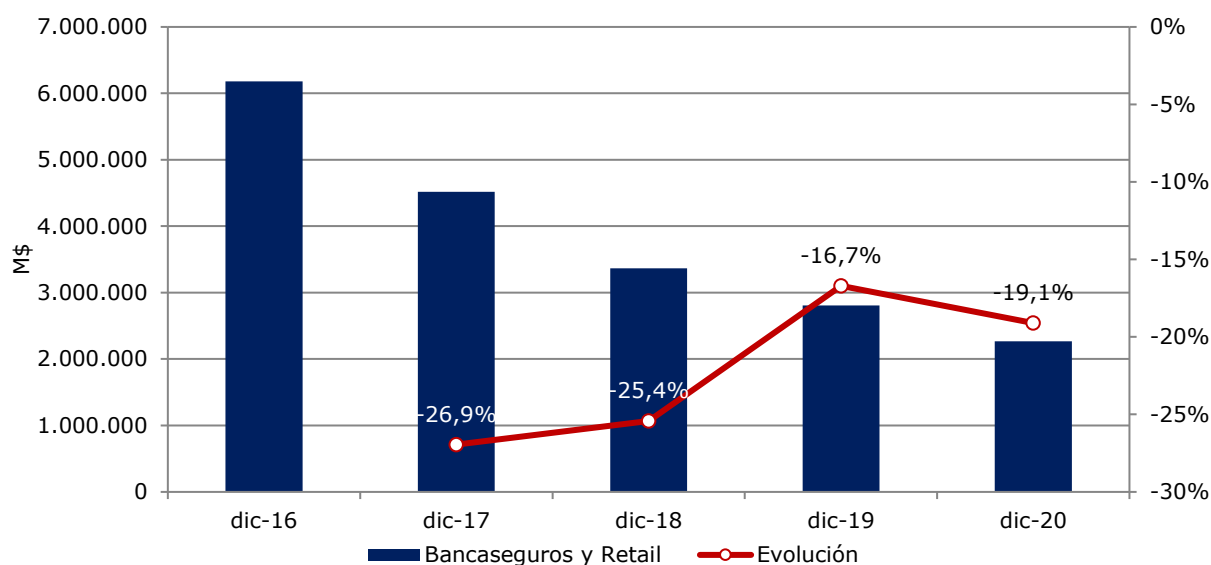


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de productos

A lo largo de sus años de operación, **Chubb Vida** se ha enfocado en los segmentos *Bancaseguros y Retail*, concentrándose principalmente en las líneas de negocio Temporal de Vida y Accidentes Personales, las cuales a diciembre de 2020 representaron un 86,8% y 8,5%, respectivamente, del total de la prima directa. En menor medida enfoca su negocio en Desgravamen, Consumo y Otros y seguros de Salud, las que en conjunto representan un 4,6% del primaje. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Temporal de Vida	86,8%	84,0%
Salud	0,6%	0,1%
Accidentes Personales	8,5%	10,7%
Desgravamen, Consumo y Otros	4,0%	5,3%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las ramas de negocio de los últimos cinco años, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo.

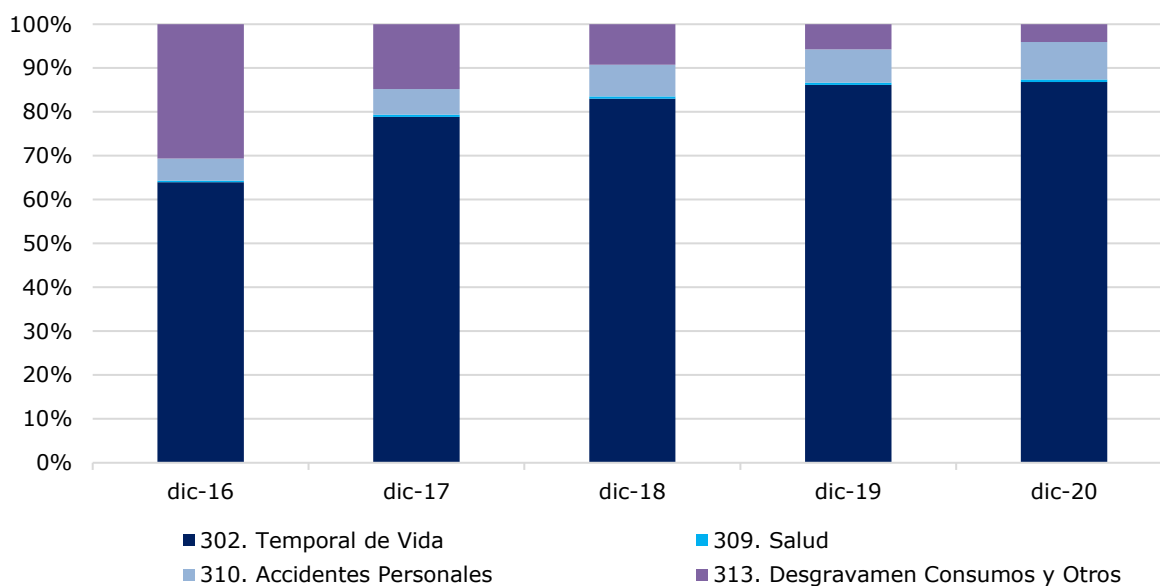


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

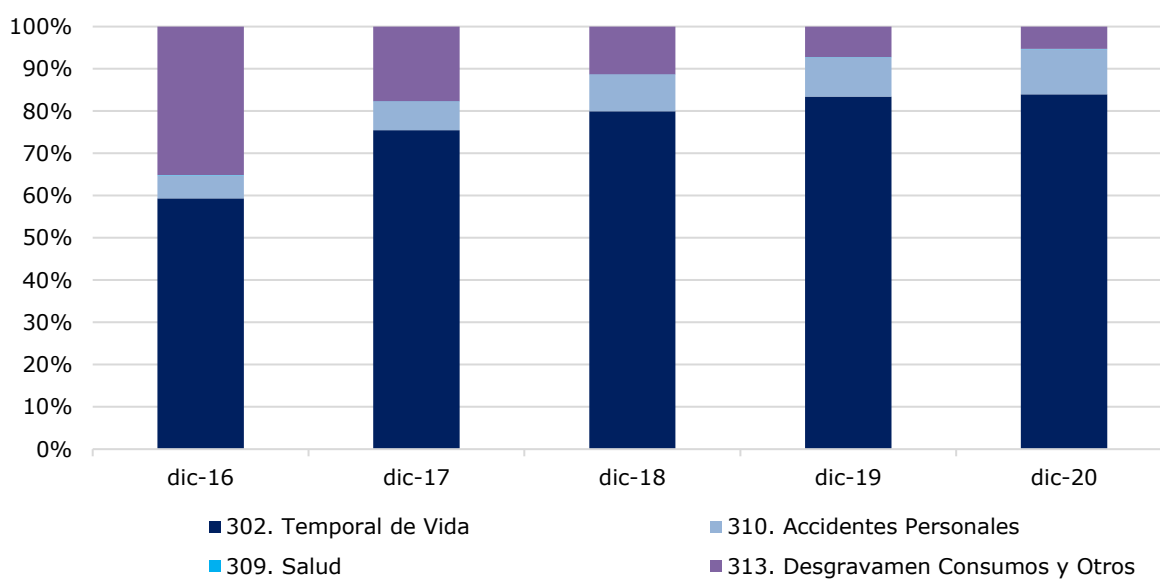


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de la compañía, ésta ha presentado variaciones elevadas, oscilando en los últimos 36 meses entre -1,68% y 46,01%. A diciembre de 2020, la aseguradora presentó un indicador de 43,7%, mientras que la siniestralidad del mercado⁵ a la misma fecha fue de 52,0%.

Por su parte, el rendimiento técnico de **Chubb Vida** también ha sido volátil, fluctuando entre -248,17% y 592,27%. Al finalizar el año 2020, dicho indicador fue de 376,1% y 41,3% para la compañía y el mercado⁵, respectivamente. Los siguientes gráficos muestran la evolución de ambos indicadores.

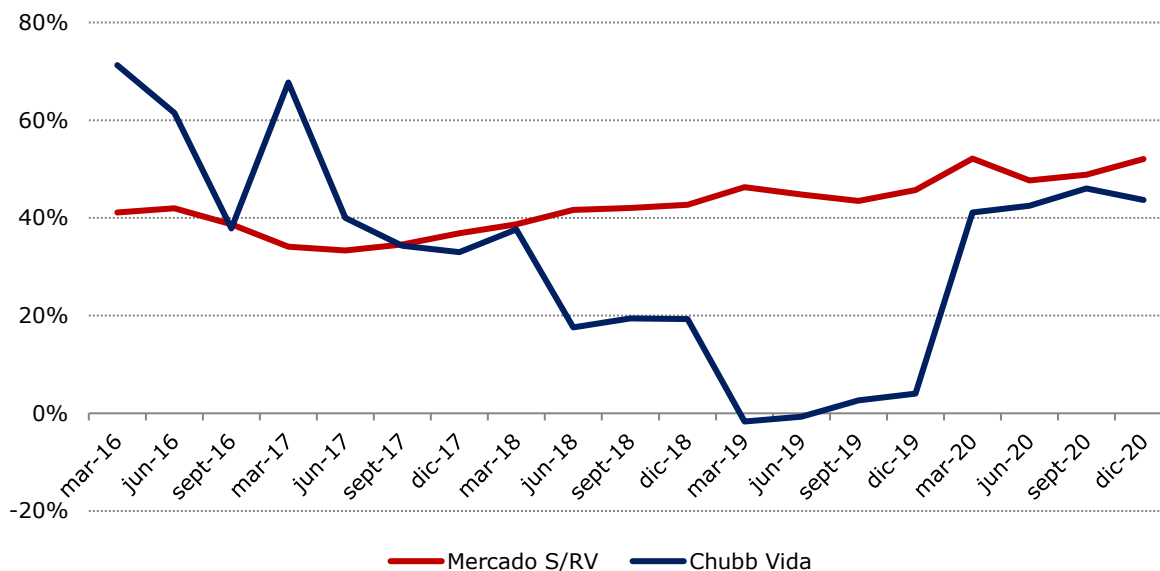


Ilustración 4: Siniestralidad global

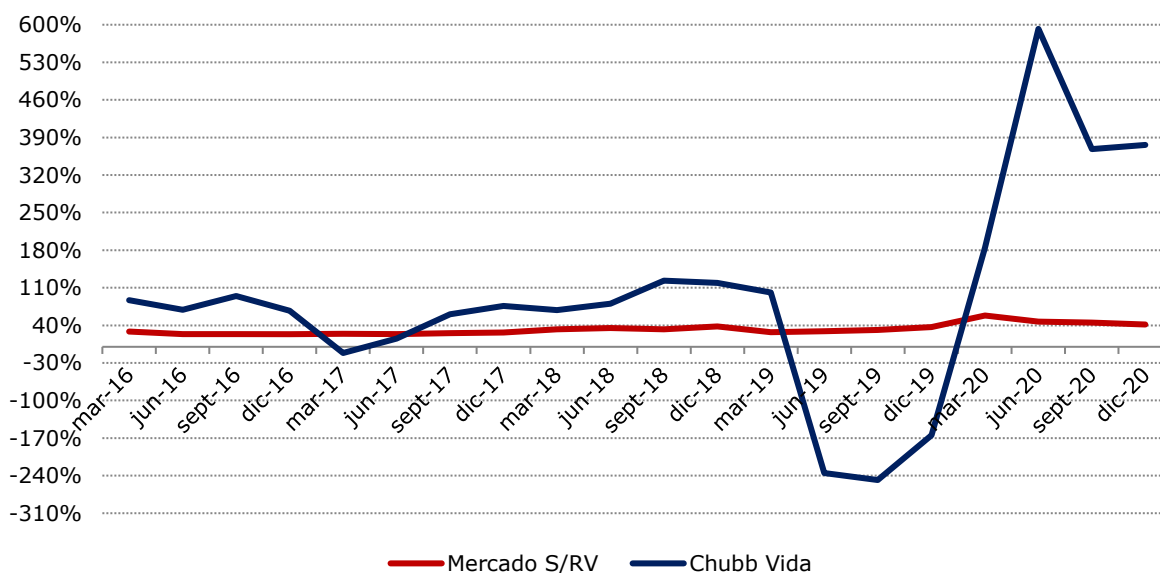


Ilustración 5: Rendimiento técnico global

Industria y participación de mercado

En términos de primaje directo, **Chubb Vida** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria de seguros de vida, presentando en los últimos años una participación de mercado⁵ inferior al 1%. A diciembre de 2020, dicha participación fue de 0,19%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en términos de prima directa en los últimos años.

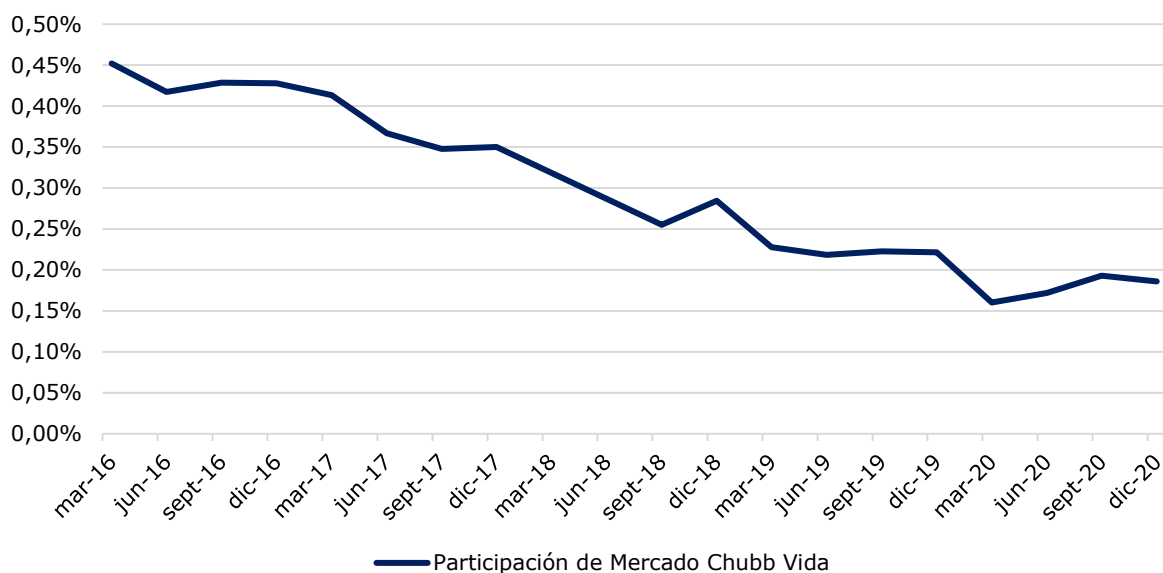


Ilustración 6: Participación de mercado

Inversiones

A diciembre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 114,7% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 92,5% de inversiones financieras y 7,5% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 93,4% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 94,4% está clasificado en "AA-" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

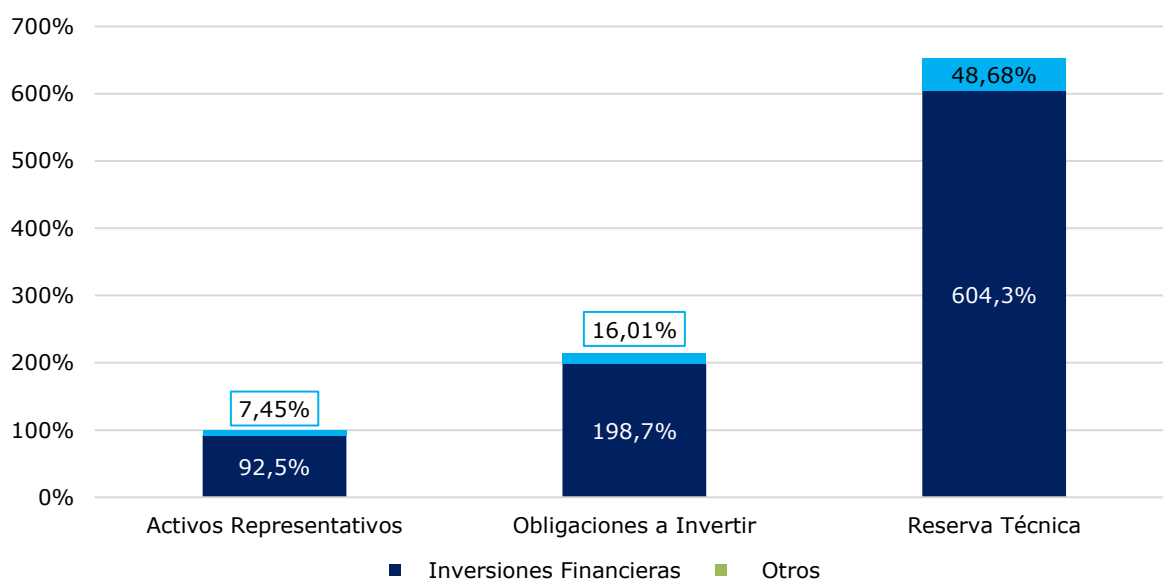


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

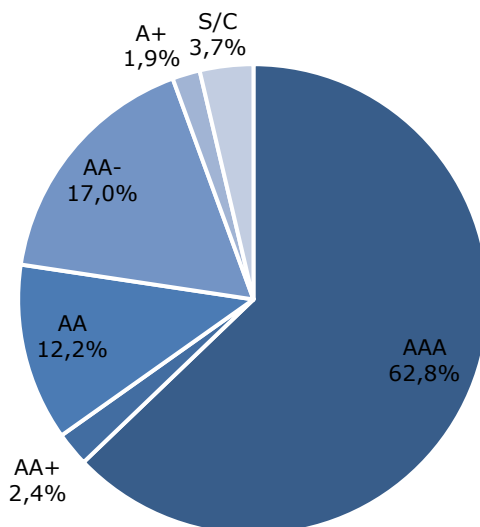


Ilustración 8: Clasificación de inversiones de renta fija

Carera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, se observa que ha tenido un decrecimiento constante en todas sus líneas de negocio durante los últimos años, en especial la línea de Desgravamen, Consumo y Otros, que pasó de tener un primaje de \$ 1.893 millones en 2016, lo que significaba el 30,6% del total a ese periodo, a \$ 91 millones, correspondiente al 4% del ejercicio de 2020, manteniéndose como la segunda línea de mayor relevancia para la aseguradora. Por su parte, Temporal de Vida también ha presentado una disminución en su primaje directo, mostrando un monto de \$ 1.970 millones, que la posiciona como la principal línea de negocios de **Chubb Vida**, representando un 86,8% del total de la prima directa de la compañía. En la Ilustración 9 se presenta la evolución y distribución de la prima directa.

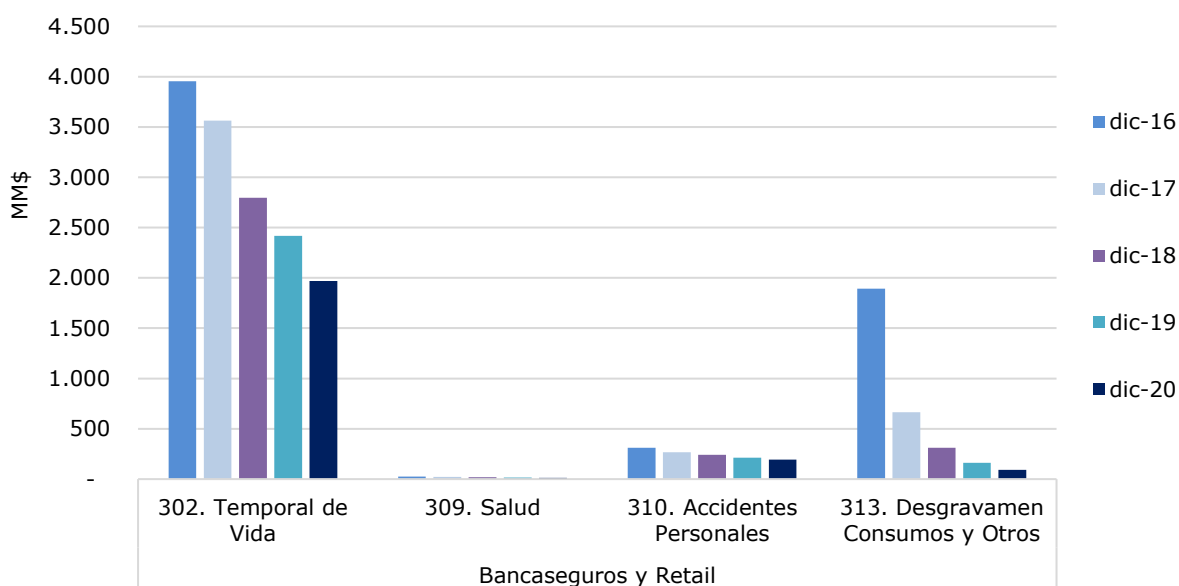


Ilustración 9: Evolución y distribución de prima directa

Posicionamiento de productos

Al contrastar los productos de **Chubb Vida** en relación con los segmentos de mercado en que efectivamente participa, se puede apreciar que la principal línea de la aseguradora, Temporal de Vida, ha mantenido una baja constante durante los últimos años, situación que fue levemente revertida a diciembre de 2020, en donde alcanzó una participación de mercado de 1,6%. Por su parte, el resto de las líneas que opera la compañía también han mantenido, aunque en menor medida, un decrecimiento constante, situándose con una participación de mercado inferior al 1%. En la Ilustración 10 se puede apreciar la participación de mercado de las principales líneas de negocio.

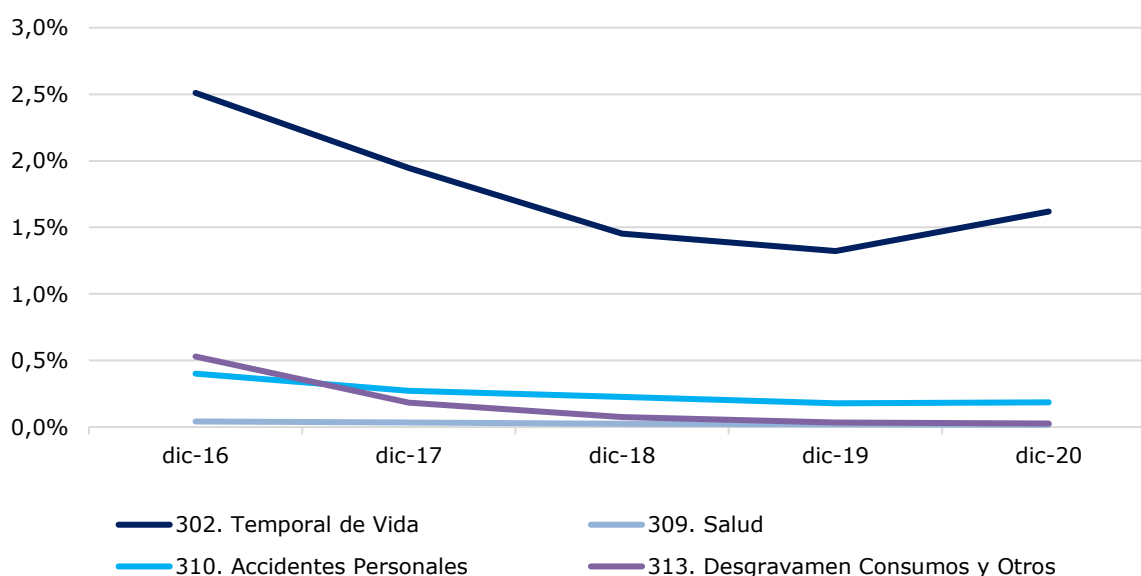


Ilustración 10: Participación de mercado por producto

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto, la línea Temporal de Vida ha mantenido durante los últimos años indicadores a la baja, sin embargo, el indicador de siniestralidad se incrementó considerablemente en el último periodo, pero lejos de niveles preocupantes, alcanzando un 48%. Situación similar presentó la línea Desgravamen, Consumos y Otros, la que tras su descenso en los últimos años volvió al alza desde el 2018, alcanzando una siniestralidad a diciembre de 2020 de 58,5%, mientras que a la misma fecha del año anterior presentaba un indicador de 7,8%.

Por su parte, la línea de Accidentes Personales ha mostrado variaciones durante los últimos periodos, pasando de tener una siniestralidad de 13,4% en 2019 a 3,4% al finalizar el año 2020. Por su parte, la línea de Salud no ha presentado siniestralidad.

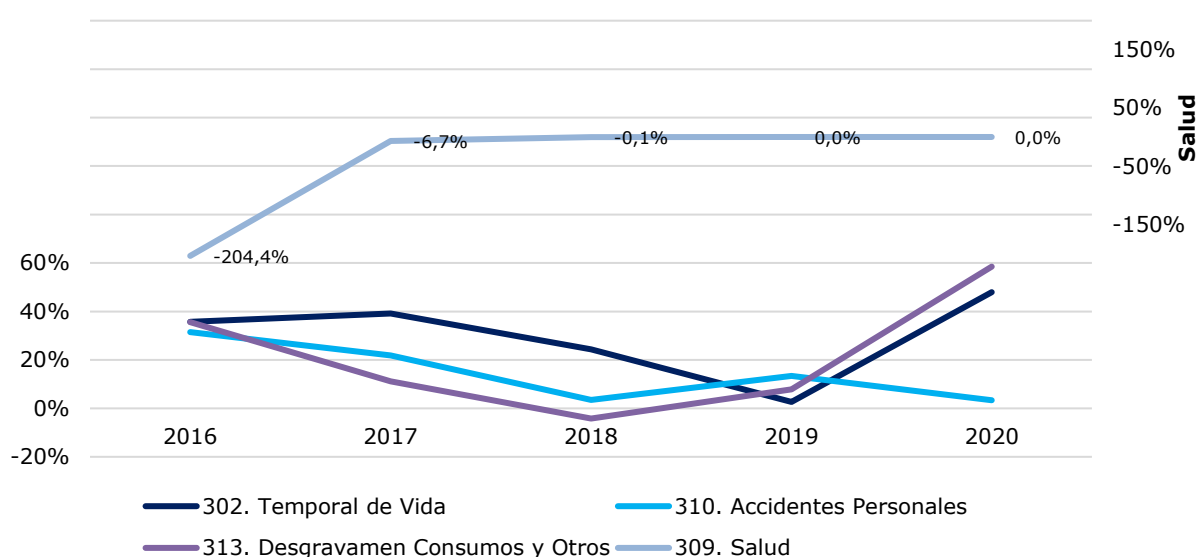


Ilustración 11: Siniestralidad por producto

Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 12 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por la compañía, en donde se puede apreciar que las líneas Temporal de Vida y Salud, son las que han presentado mayor volatilidad en el último periodo, alcanzando a diciembre de 2020 indicadores de 417,1% y 2.482%, respectivamente. El elevado rendimiento técnico de ambas líneas responde al alto margen de contribución alcanzado al cierre de 2020. Situación similar es la que presentó la línea de Accidentes Personales, la que pasó de tener un indicador de rendimiento técnico de 45,9% en 2019 a 180,7% en 2020.

Por su parte, Desgravamen, Consumos y Otros fue la línea que presentó una menor alza en su indicador, pasando de 70% a 75%.

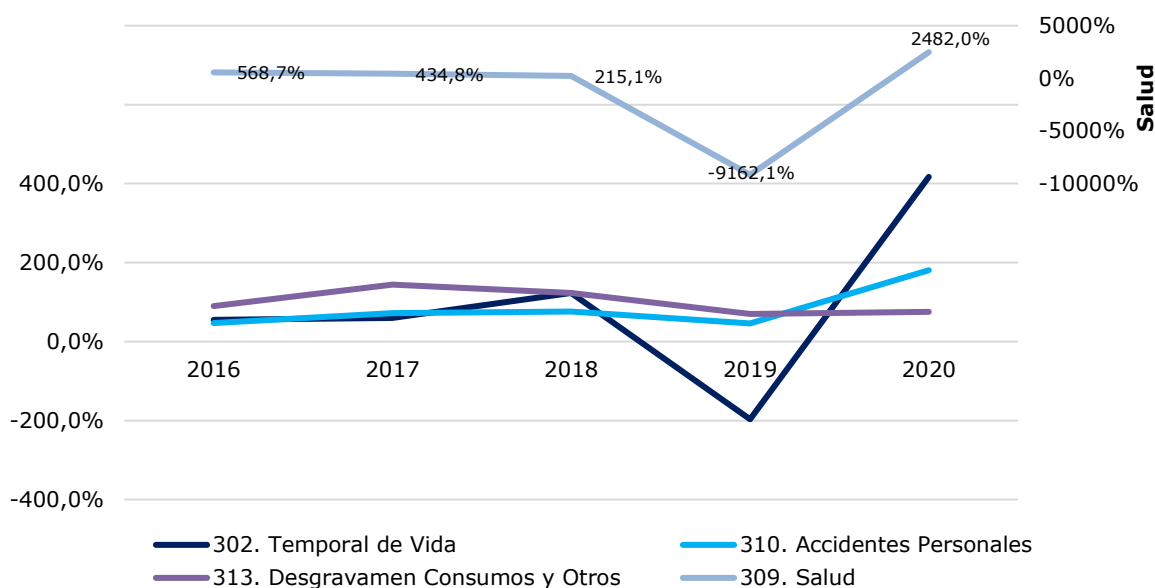


Ilustración 12: Rendimiento técnico por producto

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla exhibida a continuación, durante los últimos años **Chubb Vida** ha mostrado un déficit constante en cuanto a la generación de flujo de su operación, salvo el año 2018, donde alcanzó un superávit de \$ 546 millones. A diciembre de 2020, la compañía registró un monto negativo de \$ 251 millones por este concepto.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo directo IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-332.533	-553.657	546.611	-13.149.080	-251.438
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-808.881	508.525	-579.666	-61.114.919	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	74.444.764	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	2.077.396	935.982	890.850	857.795	1.038.560
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	935.982	890.850	857.795	1.038.560	769.851

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Al cierre de 2020, **Chubb Vida** presentaba un patrimonio de \$ 73.991 millones, monto 4,1% superior al del año 2019, en donde presentó un elevado incremento tras el aumento de capital en el primer trimestre del mismo año. Por su parte, el resultado de la compañía, en el periodo analizado, fue de \$ 4.185 millones, cifra

superior en un 139,3% a los \$ 10.641 millones de pérdidas presentadas al cierre de 2019. En la Ilustración 13 se puede observar la evolución del patrimonio y del resultado de la compañía en los últimos años.

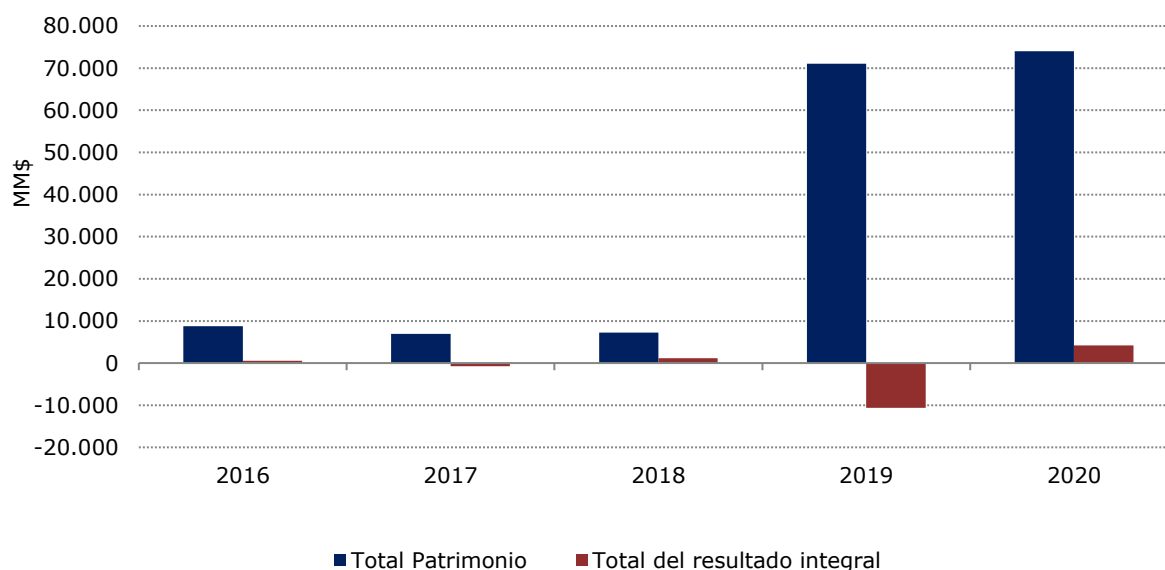


Ilustración 13: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Chubb Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente constante durante los últimos 36 meses, manteniendo un nivel menor a la unidad, por lo que al ajustar por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, se mantiene un ratio reducido. Situación adversa presenta la industria, en donde la tendencia ha sido alcista llegando a sobrepasar por diez veces el patrimonio (debe considerarse que el mayor valor se explica por las entidades que participan en el negocio de rentas vitalicias). La Ilustración 14 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento durante los últimos periodos.

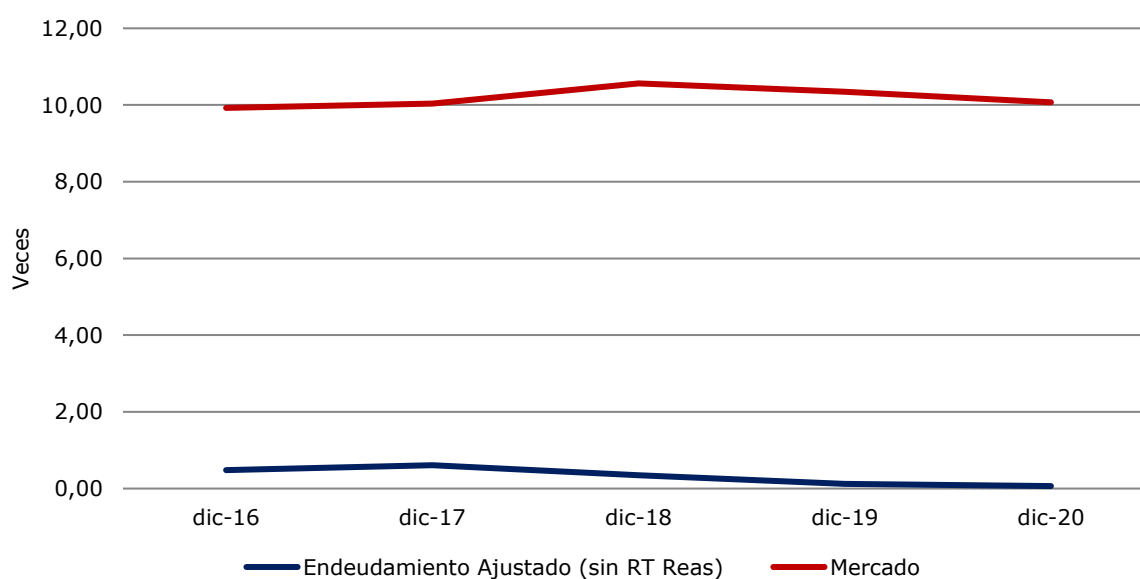


Ilustración 14: Evolución de patrimonio y resultado

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Chubb Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores superiores a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un indicador de eficiencia promedio de 2,51 veces. A diciembre de 2020, el indicador fue de 2,72 veces y 0,17 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio de la compañía mantiene el mismo nivel, mientras que para el mercado es 0,21 veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha tenido variaciones durante los últimos años, alcanzando un nivel de -0,58 veces en promedio de los últimos tres cierres anuales, esto dado los márgenes negativos que ha presentado durante el 2019 la aseguradora. A diciembre de 2020, el indicador alcanzó 0,94 veces y 0,21 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 15 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

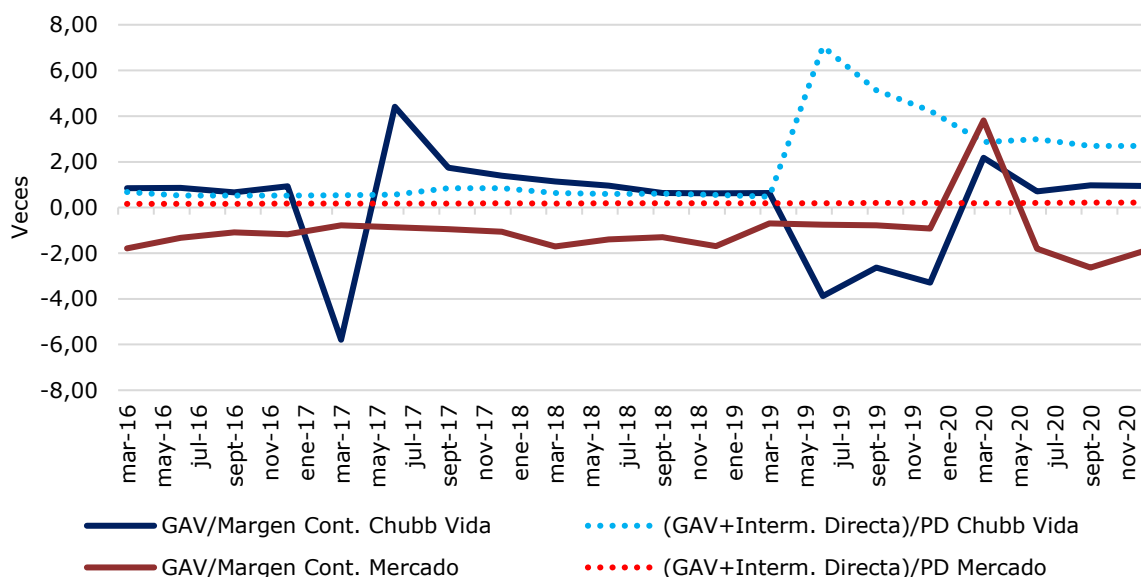


Ilustración 15: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presentan los distintos ratios de **Chubb Vida** y del mercado al cierre de cada año.

Tabla 3: Ratios Chubb Vida

MAPFRE Seguros de Vida	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos adm. / Prima directa	54,5%	87,1%	57,7%	424,0%	272,0%
Gastos adm / Margen contribución	93,5%	138,7%	61,5%	-328,6%	94,2%
Margen contribución / Prima directa	58,28%	62,77%	93,84%	-129,05%	62,8%
Resultados Op. / Prima directa	3,8%	-24,3%	36,1%	-553,1%	16,8%
Resultado final / Prima directa	8,6%	-16,4%	34,9%	-379,3%	184,4%

Tabla 4: Ratios de Mercado

Mercado	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos adm. / Prima directa	11,4%	12,7%	13,0%	14,9%	16,5%
Gastos adm / Margen contribución	-117,9%	-106,5%	-169,0%	-92,1%	-189,9%
Margen contribución / Prima directa	-9,6%	-12,0%	-7,7%	-16,2%	-8,7%
Resultados Op. / Prima directa	-21,0%	-24,7%	-20,7%	-31,0%	-25,2%
Resultado final / Prima directa	7,2%	10,2%	6,8%	5,5%	12,3%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."