



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

**ANALISTAS:**

Álvaro Reyes A.

Aldo Reyes D.

[alvaro.reyes@humphreys.cl](mailto:alvaro.reyes@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	<b>BBB</b>
Tendencia	<b>Favorable<sup>1</sup></b>

EEFF base 30 de junio de 2022

Balance IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	jun-22
Inversiones	7.780.559	9.431.009	10.681.961	10.689.839	11.172.613
Cuentas por cobrar de seguros	874.112	1.234.208	982.535	928.950	1.307.082
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	96.707	124.199	242.738	309.802	310.151
Otros activos	4.715.252	6.212.079	6.490.421	6.364.936	7.229.259
<b>Total activos</b>	<b>13.466.630</b>	<b>17.001.495</b>	<b>18.397.655</b>	<b>18.293.527</b>	<b>20.019.105</b>
Reservas técnicas	4.548.972	5.775.251	6.699.830	7.065.393	7.468.113
Deudas por operaciones de seguro	363.344	400.775	279.036	203.553	434.696
Otros pasivos	1.631.741	1.828.784	2.344.835	1.640.723	1.359.556
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6.922.573</b>	<b>8.160.518</b>	<b>9.073.954</b>	<b>9.383.858</b>	<b>10.756.740</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>13.466.630</b>	<b>17.001.495</b>	<b>18.397.655</b>	<b>18.293.527</b>	<b>20.019.105</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

Estado de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	jun-22
<b>Margen de contribución</b>	<b>-290.451</b>	<b>1.924.856</b>	<b>2.686.592</b>	<b>3.669.542</b>	<b>2.931.622</b>
Prima directa	10.299.913	11.459.794	9.498.618	7.485.415	4.091.964
Prima cedida	169.817	191.648	215.035	216.508	98.512
Prima retenida	10.130.096	11.268.146	9.283.583	7.268.907	3.993.452
Costos de siniestro	6.754.133	4.969.010	3.408.029	1.912.955	-97.898
Resultado de intermediación	3.041.594	2.840.149	1.799.105	1.230.239	543.778
Costos de administración	3.647.482	4.013.380	3.602.092	3.208.886	1.848.400
Resultado de inversiones	239.419	464.834	499.405	-279.986	651.131
<b>Resultado final</b>	<b>-2.591.226</b>	<b>-1.062.055</b>	<b>-154.564</b>	<b>309.904</b>	<b>1.372.882</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros)** es una entidad dedicada al negocio de seguros de vida bajo la comercialización y distribución de productos de segmentos individuales, enfocándose principalmente a seguros de salud y temporal de vida.

Al cierre del primer semestre de 2022, **Colmena Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 7.468 millones, inversiones por un total de \$ 11.173 millones y un patrimonio de \$ 10.757 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó \$ 4.092 millones, y cuenta con una participación de un 0,7% con respecto al mercado de seguros de vida<sup>2</sup>.

El cambio de tendencia de "En Observación" a "Favorable" obedece a que la compañía ha logrado obtener resultados positivos, alcanzando su punto de equilibrio, en línea con el desarrollo de su plan de negocio, enfocándose principalmente en seguros de salud individuales, lo que permite presumir que podría mantener la viabilidad de largo plazo del negocio. La clasificación podría ser revisada al alza en el corto plazo si la sociedad logra continuar exhibiendo ganancias.

La clasificación de riesgo asignada en "Categoría BBB" se fundamenta, principalmente, en el apoyo recibido por parte de su matriz Colmena Salud S.A. (matriz de la Isapre Colmena), en términos operacionales y de gestión de riesgo, sumado al respaldo financiero que esta podría entregar a su filial, situación que en los hechos se ha materializado en los primeros años de operación de la aseguradora. A esto se agrega la experiencia de los profesionales que administran la compañía, la que, junto al alineamiento del directorio

<sup>2</sup> No considera compañías de rentas vitalicias.

con la estrategia, les permite controlar y gestionar adecuadamente las principales áreas de la empresa. Adicionalmente, se reconoce la elevada masa de asegurados.

La compañía ha desarrollado un plan de negocios orientado, en general, a todo tipo de beneficios o asistencias, cuyo objetivo sea proveer soluciones a las consecuencias económicas derivadas del fallecimiento, invalidez o gastos médicos de la cartera de clientes. Para lo anterior, la aseguradora ha identificado a su segmento objetivo como aquel de ingresos medios y altos de la población, de las principales ciudades de Chile. Para la comercialización de las pólizas se trabaja con fuerza de venta propia, disponiéndose de una red de sucursales en las ciudades de Santiago, Viña del Mar y Concepción. Dicha comercialización es complementada por la sinergia con Isapre Colmena, a través de la suscripción de pólizas colectivas con dicha Isapre que dan lugar, a su vez, a beneficios adicionales ofrecidos por la misma a sus afiliados. También se comercializa, en menor medida, por corredores de seguros.

Cabe agregar, que la clasificadora reconoce, además, como elemento positivo la mayor consolidación de la estructura operativa de la compañía lo cual, a juicio de **Humphreys**, contribuye a reforzar la cultura organizacional, siempre necesaria para dar uniformidad de criterios a las políticas formales de la sociedad.

Al cierre del primer semestre del año en curso, **Colmena Seguros** poseía un patrimonio de \$ 10.757 millones y representaba un 7,0% del patrimonio de la Isapre Colmena (filial de la misma matriz). La aseguradora espera trabajar, tal como lo ha hecho hasta la fecha, con altos niveles de retención de prima, enfocándose en su conocimiento del mercado al cual abordará y al apoyo que le aporta el grupo de empresas Colmena a ésta.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los factores que restringen la clasificación está la limitada historia que posee la empresa, además de la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala.

Para mejorar la clasificación, se espera que la compañía continúe con resultados positivos, además de aumentar su prima directa con un riesgo controlado, a través por ejemplo de contratos de reaseguros que —a lo menos— limiten sus pérdidas. En caso contrario, se podría ver deteriorada su clasificación.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos operacionales y de gestión de riesgo.
- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

### Fortalezas complementarias

- Política de inversiones moderada.
- Nivel de endeudamiento bajo.

### Fortalezas de apoyo

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado y bajo volumen de operaciones.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Hechos recientes

### Primer semestre 2022

Durante el primer semestre de 2022, **Colmena Seguros** presentó una prima directa de \$ 4.092 millones, lo que representa un aumento de 7,5% respecto al mismo periodo de 2021, mientras que los costos de siniestros disminuyen a un valor de \$ -98 millones, que en junio de 2021 se elevaban a \$ 1.184 millones. Por su parte, los costos de administración mostraron un alza de un 14,9% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la aseguradora presentó ganancias por \$ 1.373 millones. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 7.468 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 11.173 millones. **Colmena Seguros** finalizó el primer semestre de 2022 con un nivel de patrimonio de \$ 10.757 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** El *holding* Colmena Salud S.A. proporciona un respaldo operativo y de control de gestión a la filial **Colmena Seguros**. Esto se materializa mediante la administración compartida de cuatro áreas relevantes: recursos humanos, fiscalía, contraloría y gestión y el área de finanzas. El patrimonio de la aseguradora representa un 7,0%<sup>3</sup> de la Isapre Colmena (filial de Colmena Salud S.A.).

**Ejecutivos de alta experiencia:** La compañía se ha preocupado por incorporar en la administración a personas con experiencia en el rubro de seguros, lo que constituye un aspecto importante para el correcto manejo de las distintas unidades de negocio de la compañía, en particular al considerar que aún se encuentra en una etapa de crecimiento. Lo anterior ha permitido ir aumentando la dotación de la empresa, lo que eventualmente permitirá alcanzar economías de escala.

**Endeudamiento:** La aseguradora posee un endeudamiento total por debajo del mercado, el cual se ubica en 0,8 veces a junio de 2022, y en 1,0 veces como promedio de los últimos tres cierres anuales.

**Portafolio de inversión:** La política de inversión de la aseguradora se considera moderada y muestra una preferencia por activos de renta fija, lo que se traduce en un menor riesgo para las inversiones. En la práctica, la cartera se encuentra distribuida en un 73,1% para renta fija, de los cuales un 94,0% poseen clasificación "AA-" o superior.

## Factores de riesgo

**Elevada concentración de la cartera de productos:** A pesar de que la compañía ha ido agregando historia a sus operaciones, aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus productos de salud, principalmente del segmento individuales, los que a junio de 2022 representan un 45,2% de la prima directa total. Al mismo periodo, la oferta de **Colmena Seguros** se limitaba a la venta de productos en nueve ramos, de los cuales un 70,0% correspondían al segmento de individuales y el 30,0% restante al segmento de colectivos.

**Baja participación de mercado:** **Colmena Seguros** presenta una participación por prima directa inferior al 1% del mercado total. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, está el apoyo

---

<sup>3</sup> Según datos a junio 2022.

que entrega la matriz en importantes áreas de la empresa, además de tener una estrategia enfocada más en un crecimiento con un riesgo moderado y controlado. En todo caso, su nicho específico, salud individuales, su participación de mercado asciende a 3,6%.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Colmena Seguros** fue constituida el 12 de diciembre de 2013, siendo su objetivo el desarrollo de seguros individuales y colectivos, enfocados principalmente en las líneas de seguros de salud, temporales y desgravamen, consumos y otros. Actualmente, el enfoque de negocios está orientado a seguros individuales. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. su controlador, y Servicios Farmacéuticos Dial S.A. su otro accionista.

Colmena Salud S.A. se constituye como un *holding* de empresas con 40 años de experiencia en el mercado de las Isapres y negocios afines, perteneciendo en un 46% al grupo Bethia, reconocido grupo empresarial local. A junio de 2022<sup>4</sup> Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 430.112 cotizantes y 247.867 cargas. Según los estados financieros, durante el mismo periodo la Isapre administraba activos por \$ 356.707 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 153.907 millones.

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha sido variable durante los últimos años, presentando un descenso en el último cierre anual. A junio de 2022, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 4.092

---

<sup>4</sup> Según últimos datos informados por la Superintendencia de Salud.

millones, lo que significó un incremento de un 7,5% respecto al mismo periodo del año 2021. En la Ilustración 1 se puede apreciar la evolución del primaje de la aseguradora en los últimos años.

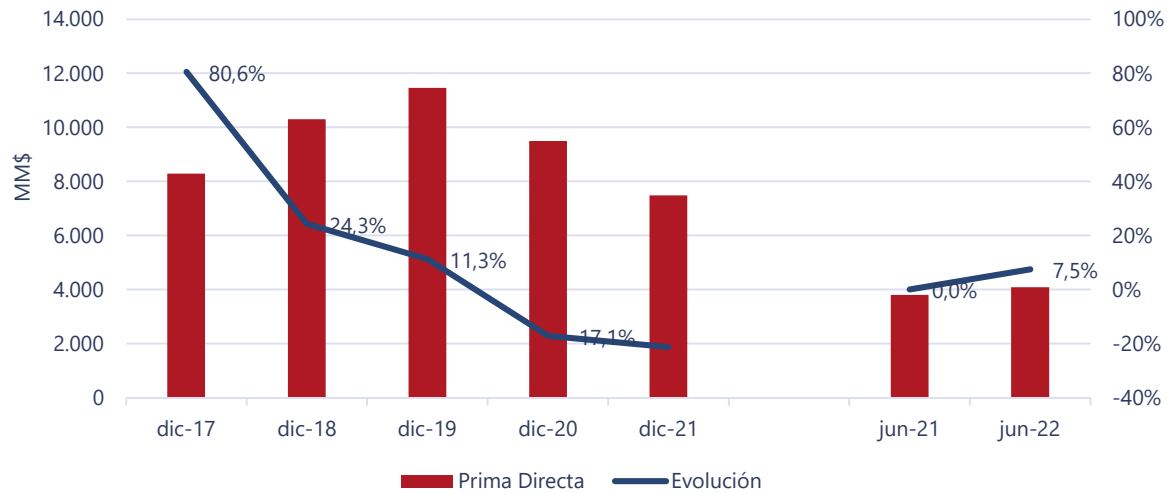


Ilustración 1: Evolución prima directa

### Mix de productos

**Colmena Seguros** tiene como objetivo el desarrollo de seguros individuales, enfocados principalmente en las líneas de salud y temporal de vida, los que al cierre de junio de 2022 representaron un 45,2% y 19,6%, respectivamente. En la Tabla 1 se muestra la distribución de prima directa y retenida a junio de 2022.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2022	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	70,0%	69,3%
Colectivos	30,0%	30,7%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2017 a junio de 2022, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo.



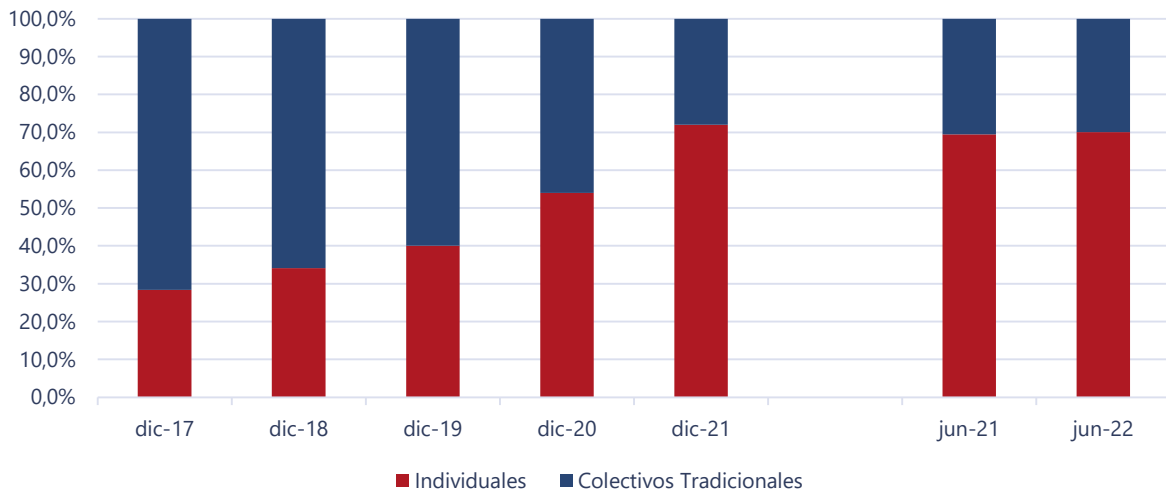


Ilustración 2: Distribución prima directa

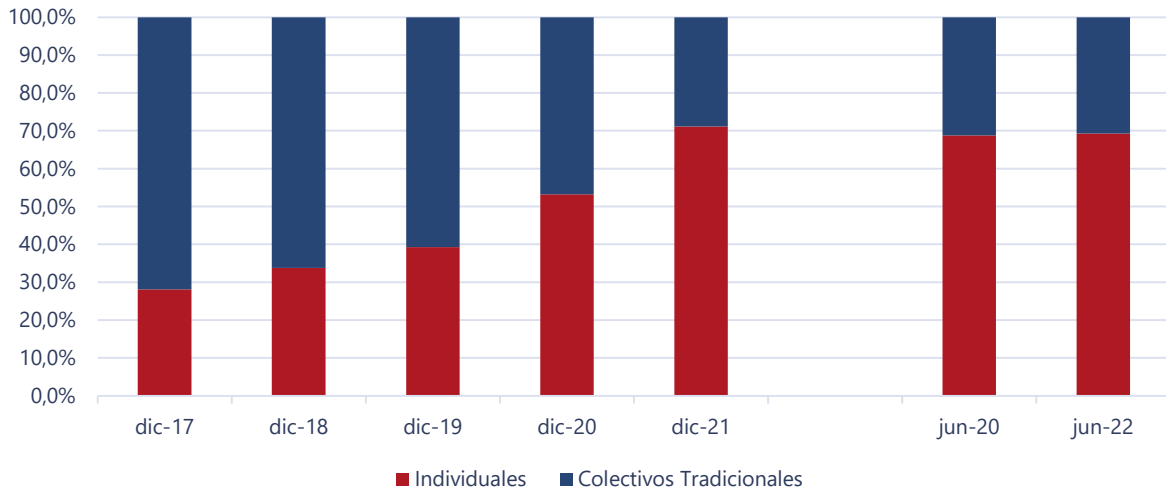


Ilustración 3: Distribución prima retenida

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de **Colmena Seguros**, ésta había presentado un elevado nivel respecto al indicador de mercado, sin embargo, desde 2020 el indicador se posiciona bajo el comportamiento del sector, promediando en los últimos tres cierres anuales un 35,7%, mientras que el mercado en el mismo periodo alcanzó un 42,4%. Al cierre de junio de 2022, la compañía presentó un indicador de -2,5%, explicado por un cambio en el modelo de reservas técnicas.

Por su parte, el rendimiento técnico de la aseguradora ha presentado un comportamiento volátil en los últimos periodos, promediando en los últimos tres cierres anuales un 48,3%, mientras que el mercado promedió -14,8%. Al cierre de junio de 2022, la compañía alcanzó uno de sus niveles más altos en los últimos seis años con un 73,4%. En la Ilustración 4 se presenta la evolución de la siniestralidad, mientras que en la Ilustración 5 se puede observar el comportamiento del rendimiento técnico en los últimos años.

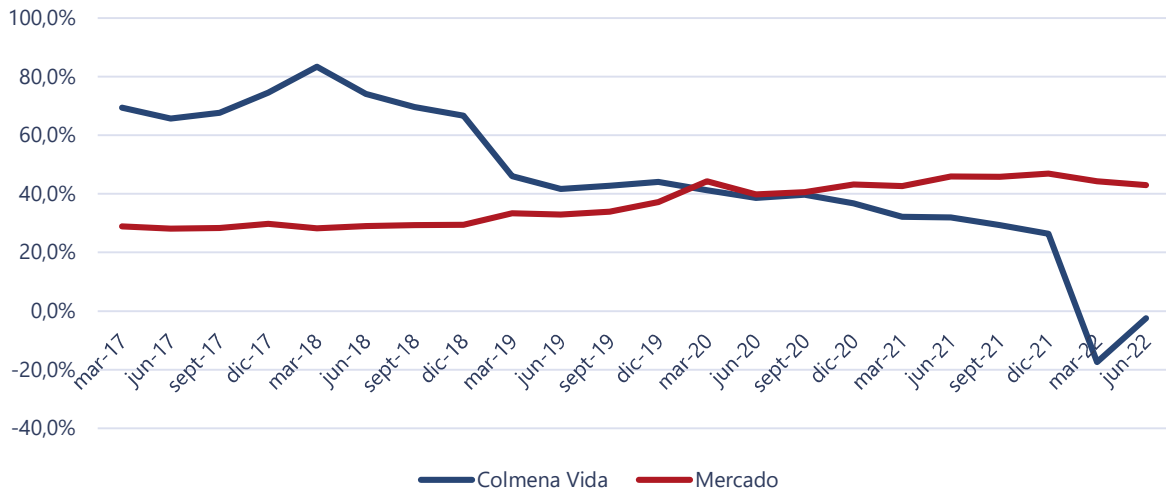


Ilustración 4: Siniestralidad global

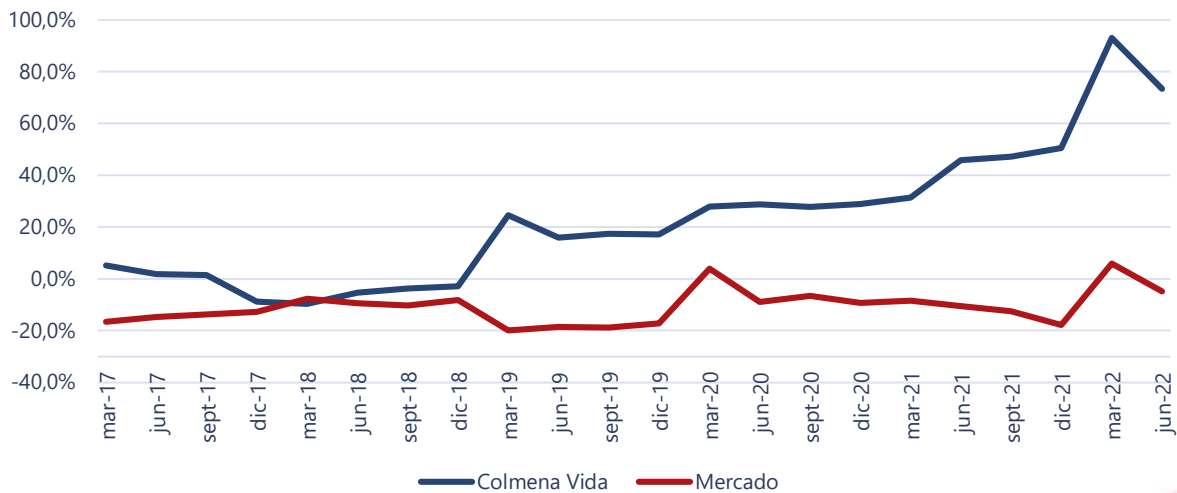


Ilustración 5: Rendimiento técnico global

## Industria y posicionamiento

En términos de primaje directo, **Colmena Seguros** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria de seguros de vida, presentando en los últimos años una participación de mercado inferior

al 1%. Al cierre del primer semestre de 2022<sup>5</sup>, dicha participación fue de 0,66%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la aseguradora en términos de prima directa en los últimos años.

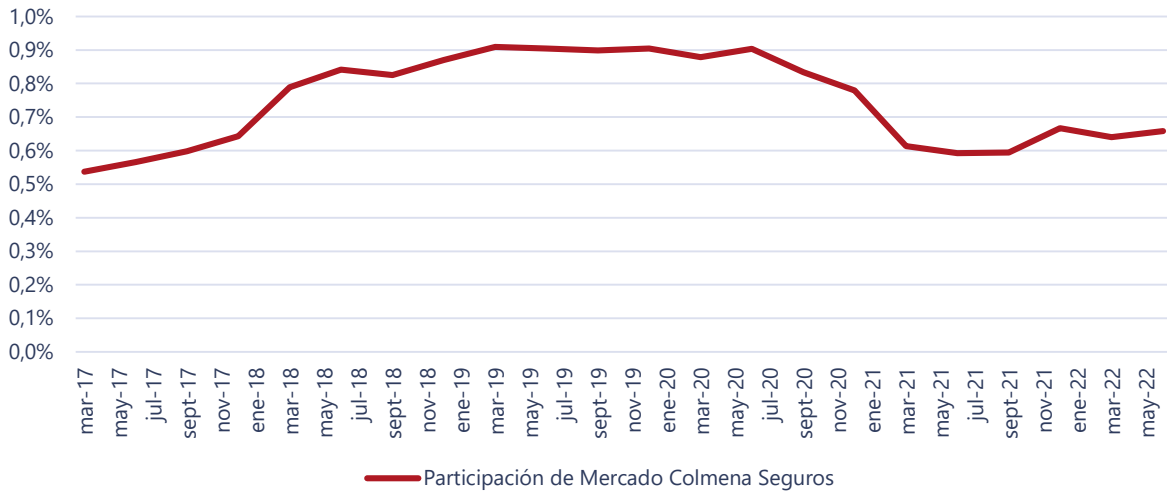


Ilustración 6: Participación de mercado

## Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 4,9% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 78,1% de inversiones financieras y 21,9% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 73,1% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 94,0% está clasificado en "AA-" o superior. En la Ilustración 7 se puede apreciar la distribución de las inversiones, y en la Ilustración 8 la calidad de las inversiones financieras.

<sup>5</sup> Según últimos datos disponibles en AACH.

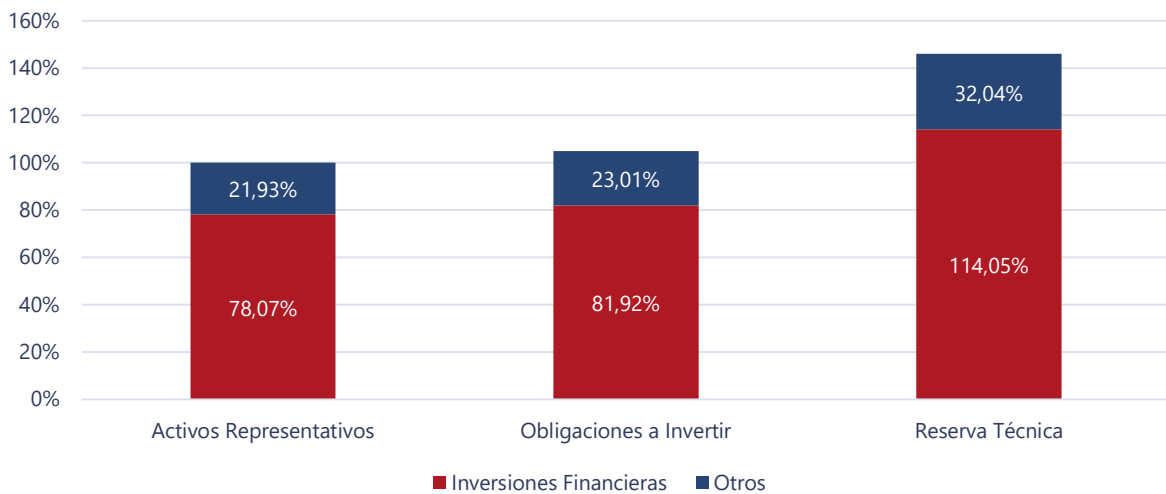


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

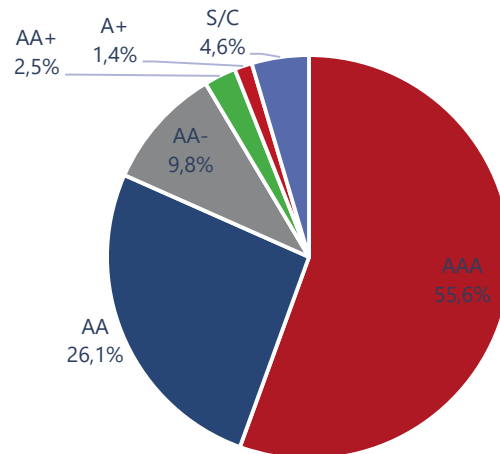


Ilustración 8: Clasificación de inversiones de renta fija

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima por rama

Desde sus inicios, **Colmena Seguros** se ha enfocado, principalmente, en las ramas de salud, tanto individuales como colectivos. Sin embargo, tras el cambio de enfoque de negocio de la compañía, los seguros de salud colectivos han presentado una baja en los últimos periodos. A diciembre de 2021, dicha rama presentó una disminución de un 27,6% en relación con el obtenido en 2020, alcanzando un primaje de \$ 1.528 millones, mientras que en el mismo periodo los seguros de salud individuales mostraron un

incremento de un 5,5%, con un monto de \$ 3.481 millones. Por otro lado, los seguros de temporal de vida individuales actualmente se posicionan como la tercera rama más relevante de la compañía en términos de prima directa, manteniéndose en un nivel similar durante los cierres anuales de 2020 y 2021, en torno a los \$ 1.500 millones.

Al cierre del primer semestre del año en curso, las ramas de salud, individual y colectivos, y temporal de vida individuales presentaron un alza de 8,1%, 87,2% y 8,1%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior, con montos de \$ 1.850 millones, \$ 1.180 millones y \$ 803 millones. La Ilustración 9 presenta la evolución de la prima directa por rama de la aseguradora.

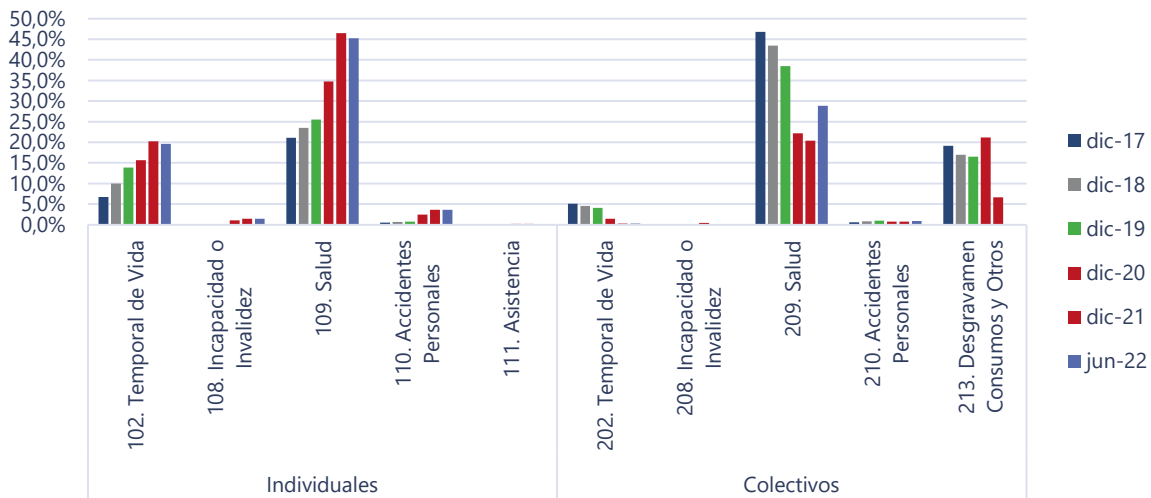


Ilustración 9: Evolución y distribución de prima directa

## Posicionamiento de productos

Al contrastar los productos de **Colmena Seguros** en relación con los segmentos de mercado en que efectivamente participa, se puede apreciar que la principal línea de la aseguradora, salud individuales, se ha mantenido constante durante los últimos años, con una leve disminución en las últimas observaciones, en torno a un 3,6%. Por su parte, la segunda rama más relevante de la compañía en seguros individuales, temporal de vida, ha sido la rama con mayor posicionamiento en el mercado, alcanzando en el primer semestre de 2022 una participación de 5,4%. Exceptuando la línea de asistencia (la cual es poco relevante en términos de prima directa para la aseguradora), todo el resto de las ramas de la compañía presentan una participación inferior al 1%. En la Ilustración 10 se puede apreciar la participación de mercado por rama de la compañía.

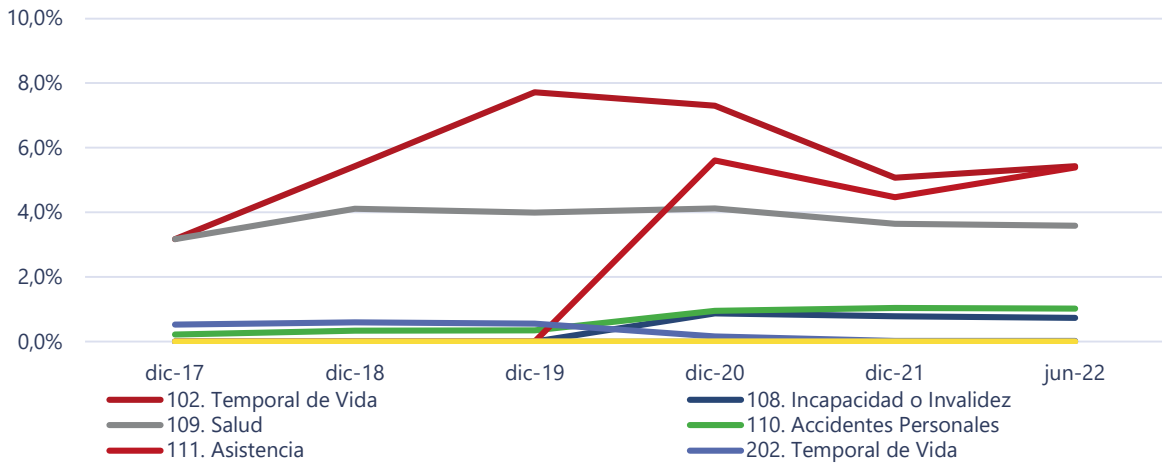


Ilustración 10: Participación de mercado por producto

### Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad de los principales productos de **Colmena Seguros**, esta se ha mantenido relativamente estable en seguros de salud individuales, presentando al cierre de 2021 una siniestralidad de 26,1%, indicador similar al alcanzado en el mismo periodo de 2020, en donde dicho indicador fue de 21,2%. Por su parte, la rama de salud colectivos presentó una baja y la de temporal de vida individuales un alza en el mismo periodo comparativo, alcanzando indicadores de 10,6% y -8,8%, respectivamente.

Al cierre del primer semestre de 2022, las ramas de salud y temporal de vida, pertenecientes a seguros individuales, presentaron indicadores de -14,8% y 15,4%, respectivamente, mientras que los seguros de salud colectivos alcanzaron una siniestralidad de -2,1%. Los costos de siniestro negativos del último periodo se deben a un cambio en el modelo, que permitió la liberación de OYNR. La Ilustración 11 muestra el comportamiento del indicador en los últimos años.

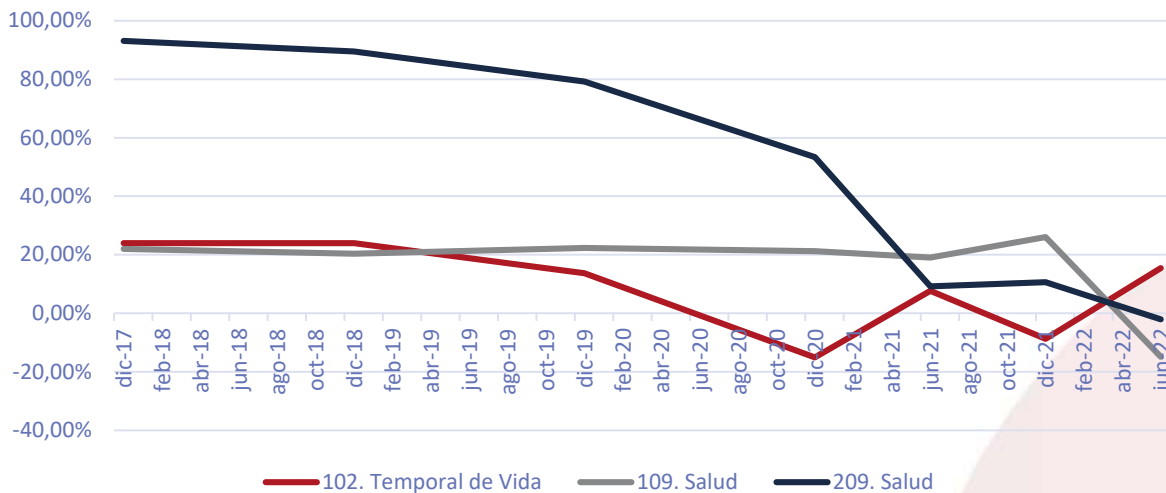


Ilustración 11: Siniestralidad por producto

## Rendimiento técnico por producto

La Ilustración 12 presenta el rendimiento técnico de los principales productos ofrecidos por la compañía, en donde se puede apreciar que todas sus ramas han presentado un comportamiento volátil en los últimos periodos. Las ramas de salud, tanto de individuales y colectivos, presentaron un incremento al cierre del 2021 en comparación al mismo periodo el año anterior, alcanzando un indicador de 45,6% y 78,2%, respectivamente. Para la rama de temporal de vida individuales se aprecia una disminución en el mismo periodo comparativo, la que alcanza un rendimiento de 27,8%.

Al término del primer semestre del año en curso, las ramas asociadas a seguros individuales, salud y temporal de vida, presentaron indicadores de 94,8% y -0,1%, respectivamente. Por su parte, el rendimiento técnico de la rama de salud perteneciente a seguros colectivos fue de 95,9%. En la Ilustración 12 se puede apreciar las variaciones presentadas por el indicador en los últimos años.

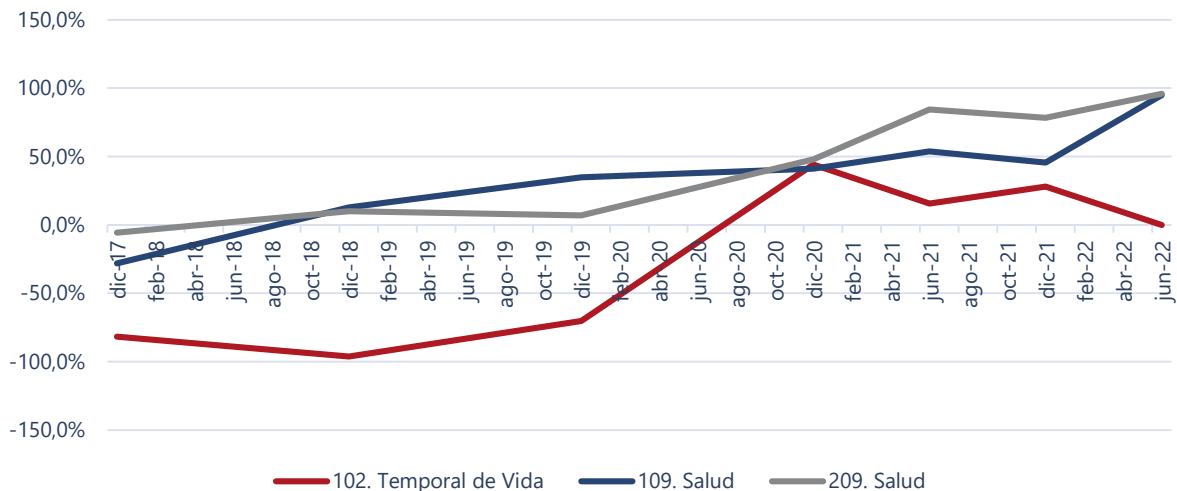


Ilustración 12: Rendimiento técnico por producto

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Al cierre de 2021, **Colmena Seguros** registró flujos operacionales por \$ 360 millones. Al cierre del primer semestre de 2022 presentó un monto de \$ 1.699 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-4.523.292	-1.635.145	-394.767	359.829	1.699.307
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-128.913	-134.254	-339.019	-18.313	-351.980
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.997.811	2.142.408	1.068.000	0	-1.000.000
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	2.199.044	1.544.650	1.917.659	2.251.873	2.593.389
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.544.650	1.917.659	2.251.873	2.593.389	2.940.716

### Posición patrimonial y endeudamiento

Desde el inicio de sus operaciones y tras las pérdidas presentadas por la compañía, el patrimonio de ésta se ha incrementado en el tiempo producto del aporte de los accionistas. Al cierre de 2021 el patrimonio de **Colmena Seguros** aumentó en un 3,4% respecto al mismo periodo del año anterior, presentando un monto de \$ 9.384 millones; al cierre de junio de 2022 el patrimonio de la aseguradora fue de \$ 10.757 millones. En cuanto a los resultados de la compañía, se puede apreciar que se han alcanzado montos positivos tanto para el cierre de 2021, como para el primer semestre de 2022, con \$ 310 millones y \$ 1.373 millones, respectivamente. La Ilustración 13 presenta la evolución del patrimonio y los resultados de la compañía expuestos en los últimos años.



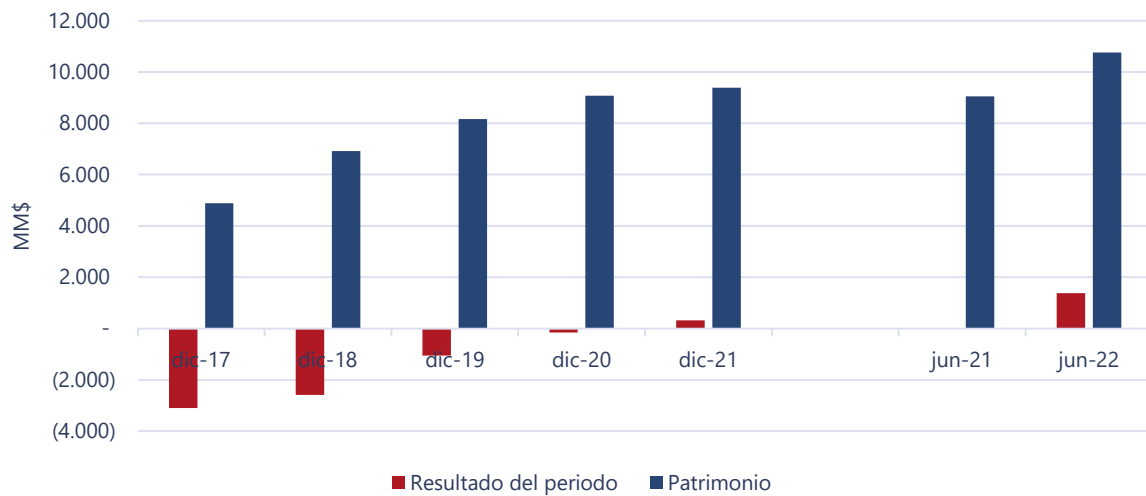


Ilustración 13: Evolución de patrimonio y resultados

El indicador de endeudamiento de **Colmena Seguros** se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, promediando en los últimos tres cierres anuales niveles cercanos a 1,0 y que se al cierre de junio de 2022 se ubica en 0,8 veces. En comparación con el mercado, la compañía ha mantenido ratios inferiores, tal como se muestra en la Ilustración 14.

Al analizar el nivel de eficiencia de **Colmena Seguros**, 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 (explicado, en gran parte, por tratarse de una compañía en proceso de crecimiento inicial). En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 38,6%. Al cierre del primer semestre de 2022, el indicador fue de 45,2% y 13,5% para la compañía y el mercado, respectivamente. Por otra parte, al incorporar intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 58,5%, mientras que para el mercado alcanzó las 18,7%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales 143,3%. La aseguradora presentó al cierre del primer semestre de 2022 un indicador de 63,1%, mientras que el mercado -278,6%. La Ilustración 15 muestra evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

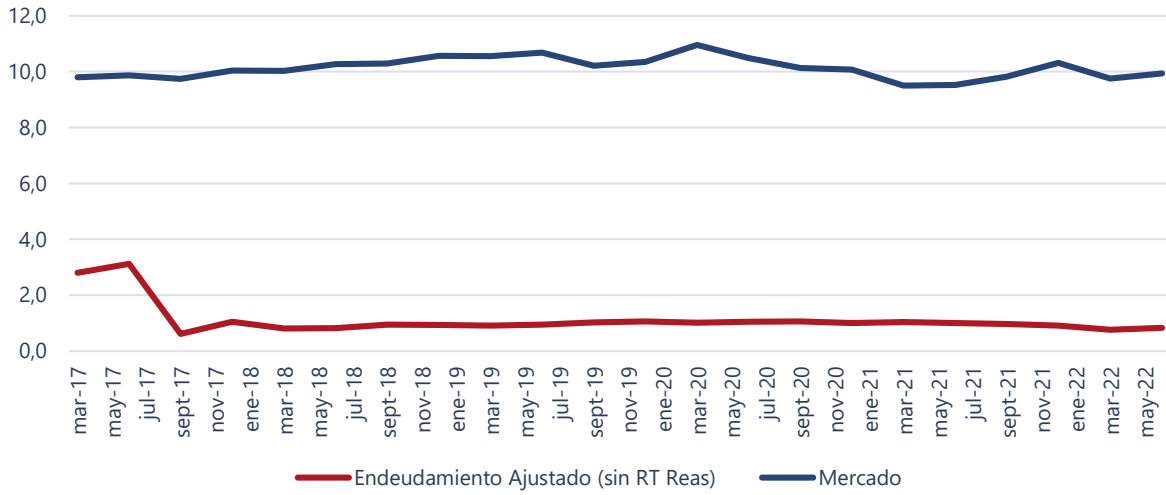


Ilustración 14: Endeudamiento Colmena y mercado

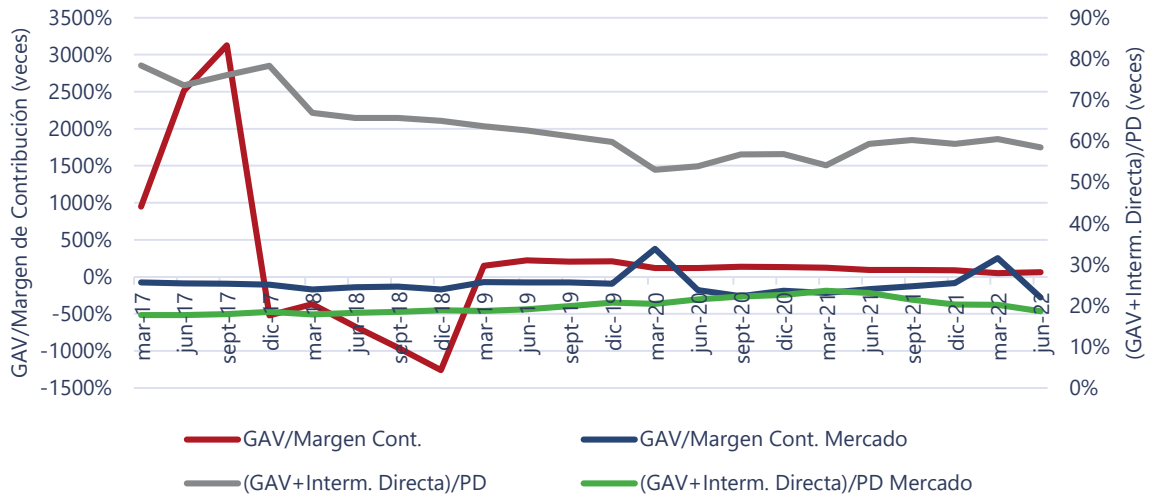


Ilustración 15: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3, que reúne los principales ratios de **Colmena Seguros** y el mercado, respectivamente.

Tabla 3: Ratios

<b>Colmena Seguros</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jun-22</b>
Gastos adm. / Prima directa	35,4%	35,0%	37,9%	42,9%	45,2%
Gastos adm. / Margen contribución	-1255,8%	208,5%	134,1%	87,4%	63,1%
Margen contribución / Prima directa	-2,8%	16,8%	28,3%	49,0%	71,6%
Resultados Op. / Prima directa	-38,2%	-18,2%	-9,6%	6,2%	26,5%
Resultado final / Prima directa	-25,2%	-9,3%	-1,6%	4,1%	33,6%

<b>Mercado</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jun-22</b>
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	13,5%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-278,6%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-4,9%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-18,4%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	22,1%

*"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."*