



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.**

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
Estados financieros base	31 de marzo de 2019 <sup>2</sup>

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (mar)
Inversiones	682.241.794	736.797.313	764.200.951	806.641.921	809.286.428
Cuentas por cobrar de seguros	623	4.414	11.247	16.602	526.113
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	15.748.766	16.761.572	17.473.716	17.934.537	17.695.192
Otros activos	9.150.298	5.809.725	11.557.627	18.894.785	22.554.650
<b>Total activos</b>	<b>707.141.481</b>	<b>759.373.024</b>	<b>793.243.541</b>	<b>843.487.845</b>	<b>850.062.383</b>
Reservas técnicas	655.368.124	706.773.676	732.269.655	783.965.760	786.546.036
Deudas por operaciones de seguro	42.071	28.829	28.143	10.737	19.777
Otros pasivos	11.157.506	12.220.917	18.225.046	12.075.390	19.511.961
Patrimonio	40.573.780	40.349.602	42.720.697	47.435.958	43.984.609
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>707.141.481</b>	<b>759.373.024</b>	<b>793.243.541</b>	<b>843.487.845</b>	<b>850.062.383</b>

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (mar)
<b>Margen de contribución</b>	<b>-23.859.324</b>	<b>-25.211.522</b>	<b>-45.649.360</b>	<b>-31.044.690</b>	<b>-8.307.640</b>
Prima directa	61.663.098	53.316.541	14.582.320	46.715.116	7.212.618
Prima cedida	-	-	-	-	-
Prima retenida	61.663.098	53.316.541	14.582.320	46.715.116	7.212.618
Costo de siniestros	89.154	87.200	71.872	94.995	31.588
R. intermediación	886.543	772.890	211.440	606.727	79.441
Costo de administración	4.303.091	4.244.294	4.805.272	5.979.944	1.339.384
Resultado de inversiones	26.943.877	31.941.996	57.415.139	30.942.557	5.728.647
<b>Resultado final</b>	<b>-938.361</b>	<b>2.524.258</b>	<b>5.232.152</b>	<b>-3.184.999</b>	<b>-2.890.307</b>

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

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFf disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a diciembre de 2018.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida)** es una empresa de seguros de vida, orientada a la venta y administración de seguros previsionales, principalmente rentas vitalicias. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

El primaje de la aseguradora alcanzó \$ 7.213 millones en marzo de 2019. A la misma fecha presenta un nivel de reservas del orden de los \$ 786.546 millones, las cuales se originan principalmente en el negocio previsional; un patrimonio de \$ 43.985 millones e inversiones financieras por \$ 632.277 millones, más \$ 177.010 millones en inversiones inmobiliarias netas de propiedad, muebles y equipos de uso propio. Su razón de endeudamiento alcanzó a 18 veces en marzo de 2019.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría BBB+*", se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias, su principal línea de productos; y en la administración de un volumen de renta vitalicia, la cual permite que la cartera de pensionados tenga un comportamiento alineado con aquellas que se pueden extrapolar de las estadísticas de mortalidad de la población chilena.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos. Por otra parte, dentro de los desafíos de la entidad está el mantener una política de perfeccionamiento permanente en las políticas de control, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias del mercado.

Por otra parte, la categoría de riesgo se ve restringida debido a que la entidad posee un apoyo técnico y financiero comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores internacionales y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. Además, el endeudamiento relativo de **Renta Vida** se compara desfavorablemente con la media de la industria.

La nota también incorpora la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, que expone sus resultados a las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio de rentas vitalicias, y la volatilidad del indicador de eficiencia.

También, restringen la clasificación de riesgo el elevado endeudamiento relativo que presenta la compañía, el cual ha sido persistente en los últimos tres años. Asimismo, como elemento desfavorable se incorpora la baja relación existente entre activos representativos de reserva técnica y patrimonio y las obligaciones a invertir en los mismos conceptos.

La tendencia en la categoría de riesgo de Renta Vida cambia desde “*En Observación*” a “*Estable*”<sup>3</sup>, producto que los hechos han mostrado que la insuficiencia de activos no ha sido obstaculo para que la compañía mantenga la normalidad de sus operaciones. Además, se considera que dicha insuficiencia de revierte si los activos inmobiliarios se consideran a valor de tasaciones independientes.

Para el mantenimiento de la clasificación se espera que el aumento de capital aprobado contribuya a que los niveles de endeudamiento y suficiencia de activos, en relación a obligaciones a invertir, no se distancien más respecto al estándar del mercado intensivo en rentas vitalicias.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Adecuada experiencia en el negocio de rentas previsionales.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno y gestión de riesgos.
- Larga trayectoria de la compañía.
- Volumen de rentas vitalicias (favorece comportamiento estadístico).

#### Riesgos considerados

- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de ingresos y de portafolio.
- Estructura organizacional pequeña y concentrada.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.
- Indicadores bajo la medida de mercado.
- Administración conjunta con Seguros Generales.
- Riesgo de variabilidad en el nivel de gastos en relación con los ingresos.
- Elevada tasa de reinversión de los activos.

## Hechos recientes

### Aumento de capital

La junta de accionistas de la sociedad aprobó un aumento de capital para Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. de \$ 55.398 millones a \$ 66.379 millones, con el objeto de fortalecer el nivel de endeudamiento y la holgura patrimonial de la sociedad.

### Primer trimestre 2019

Durante el primer trimestre de 2019, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 7.213 millones, lo que significa un aumento de 89% respecto a igual trimestre del año anterior, explicado principalmente por un

<sup>3</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

mayor nivel por concepto de rentas previsionales. Los costos por siniestros de la compañía también aumentaron, pasando desde \$ 18,4 a \$ 31,6 millones entre el primer trimestre de 2018 y de 2019.

El margen de contribución de la aseguradora disminuyó, reduciendo su margen negativo desde los \$ 6.673 millones en marzo de 2018 a, también negativo, \$ 8.308 millones en marzo de 2019. El resultado de intermediación aumentó en 56,3%, alcanzando \$ 79,4 millones en marzo del año en curso (\$ 50,8 millones en marzo de 2018).

Los costos de administración llegaron a \$ 1.339 millones, monto superior en un 21,4% al primer trimestre de 2018 y se originó principalmente por mayores gastos asociados en la cuenta otros, la cual aumentó en un 23,2% respecto del mismo periodo del año anterior. Los actuales niveles de gastos representan el 18,6% de la prima directa, monto menor al 28,9% correspondiente a marzo de 2018.

La cartera de inversión generó un resultado de \$ 5.729 millones durante el primer trimestre de 2019, lo que representa una disminución de 31,4% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 7.199 millones. Esto llevó a un resultado final negativo de \$ 2.890 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior, la empresa tuvo un resultado final negativo de \$ 487 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía aumentó en el período, pasando de 17 a 18 veces el patrimonio entre marzo de 2018 y marzo de 2019.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Stock y experiencia en rentas previsionales:** la compañía posee una amplia experiencia en este negocio, la cual se extiende desde 1982, al igual que en asegurados. A diciembre de 2018 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno a 23.844.

**Control interno:** la compañía realiza comités mensuales en conjunto, los cuales se relacionan directamente con el directorio con la finalidad de alinear los objetivos de la sociedad con los controles interno de cada departamento. Además, cabe señalar que la entidad posee un área de Auditoría interna y Gerencia de Riesgos, las cuales se encargan de llevar a cabo el control de procesos y la correcta ejecución de sus funciones. Esta unidad permite un control aceptable de los riesgos, lo cual no es contradictorio con la

necesidad de alcanzar estándares más cercanos a las empresas líderes en esta materia (lo que repercutiría favorablemente en la clasificación).

## Factores de riesgo

**Apoio financiero comparativamente bajo:** La compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción de buenas prácticas de gestión a sus filiales. Por otra parte, se contempla una menor capacidad del controlador para eventualmente apoyar el patrimonio de la aseguradora en comparación con controladores con alta clasificación de riesgo a nivel global.

**Concentración de los ingresos:** No obstante que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen casi en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales, negocio que aumentado en el último año. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de reinversión, entre otros). Según dato de los últimos tres años, la concentración de la venta de seguros previsionales es en promedio de un 99,8%.

**Endeudamiento:** Durante los últimos ocho años, la empresa ha presentado un nivel de endeudamiento superior al mercado que, si bien se encuentra dentro de los límites normativos, se considera comparativamente elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de diciembre de 2018 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 16,4 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 10,6 veces en el mismo período. Se continuará, por tanto, monitoreando la evolución de este indicador. Además, las inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden sólo el 0,17% de las obligaciones a invertir.

**Administración conjunta con seguros generales:** El que **Renta Vida** y Renta Generales compartan administración implica que las características de una puedan ser asimilables a la otra. En este sentido, a juicio de la clasificadora, situaciones que pudiesen afectar negativa o positivamente la actividad o la estructura de la empresa con la que comparte administración, podrían repercutir en el desempeño o en la capacidad de gestión del negocio de seguros de vida.

**Volatilidad estructura de gastos:** La compañía mantiene una reducida estructura de gastos, sin embargo, dada la variabilidad de las ventas de su principal producto, rentas vitalicias, el ratio costo de administración a primaje ha variado entre un 11% y 13% en los últimos tres años.

**Tasa de suficiencia de activos comparativamente elevada:** Trimestralmente, la compañía debe presentar en las notas de sus estados financieros el test de suficiencia de sus activos, indicador que refleja la tasa mínima de reinversión de sus flujos para responder al pago de sus pasivos por renta vitalicia. A diciembre de 2018 la compañía presentó una tasa de suficiencia de sus activos de 5,95% muy similar al 6,39% presentado a fines de 2017, y también superior al promedio del mercado para dicho período, el cual

fue de 1,17%. Este porcentaje corresponde a la TSA más alta del mercado para el período en evaluación, registrando un monto de insuficiencia que alcanza las 905.509 UF.

## Antecedentes generales

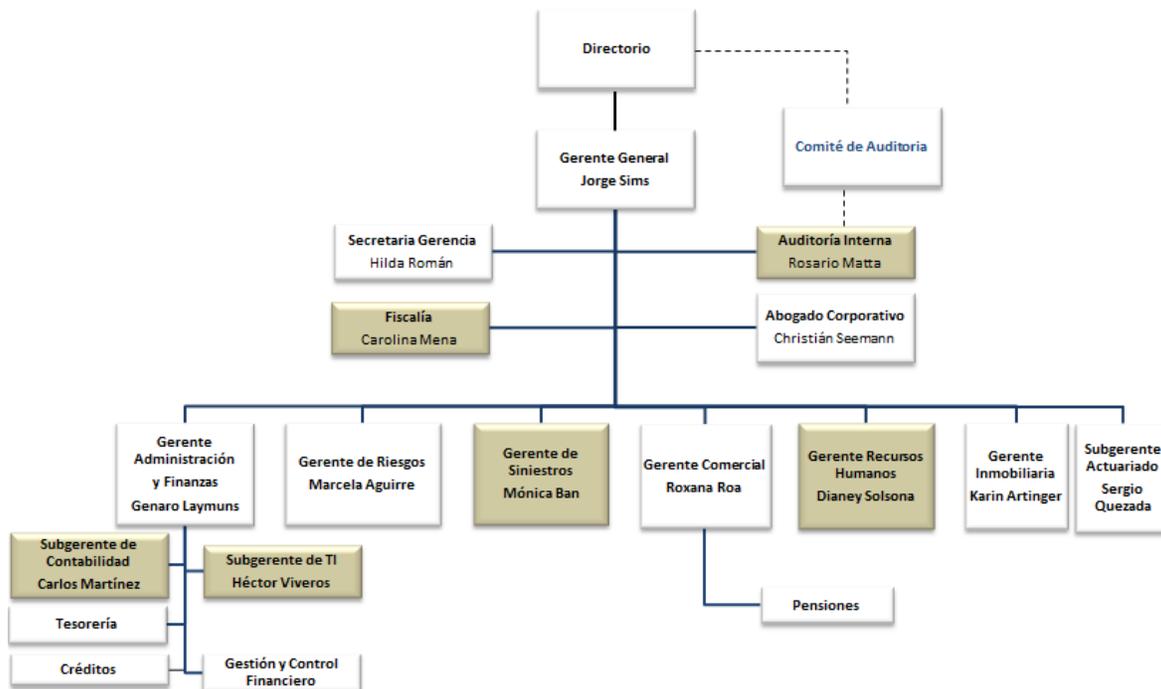
### La compañía

La compañía fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la compañía, asociada al grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (71,4%) e Inversiones Familiares S.A. (28,6%).

El grupo Errázuriz, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando entre ellos los sectores pesqueros, forestal minero, comercial, seguros, inmobiliario y construcción.

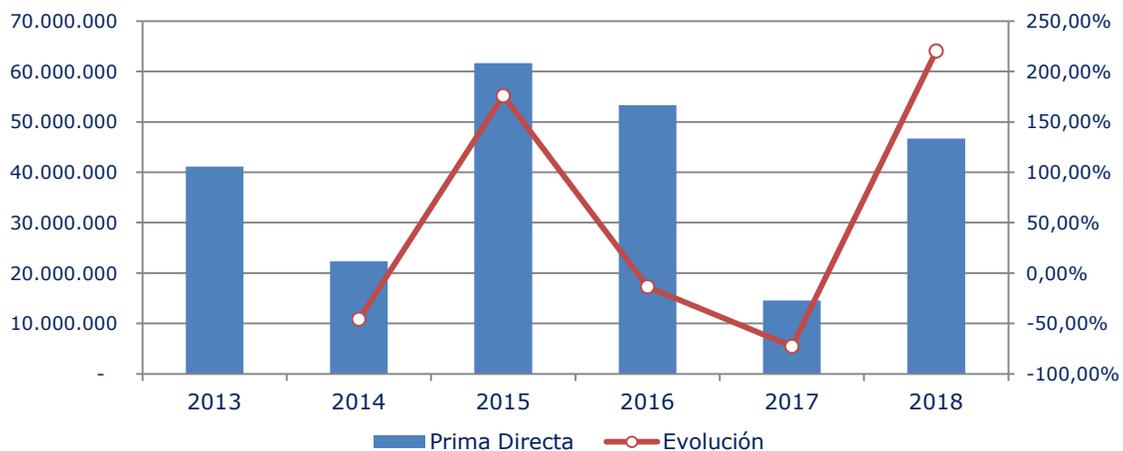
El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, siendo su presidente el señor Francisco Javier Errázuriz Ovalle. Del directorio depende la Gerencia General de la compañía que, en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial y Recursos Humanos, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que en la práctica, a excepción de la Gerencia Comercial, comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo.

A continuación, se presenta la actual estructura organizacional de la empresa:



**Ilustración 1: Estructura organizacional Renta Nacional**

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha presentado variaciones durante los últimos, teniendo un aumento significativo en el último periodo. A diciembre de 2018, alcanzó un monto de \$ 46.715 millones, lo que representa un incremento del 220% con respecto al cierre del año 2017, donde alcanzó \$ 14.582 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:



**Ilustración 2: Evolución Prima Directa**

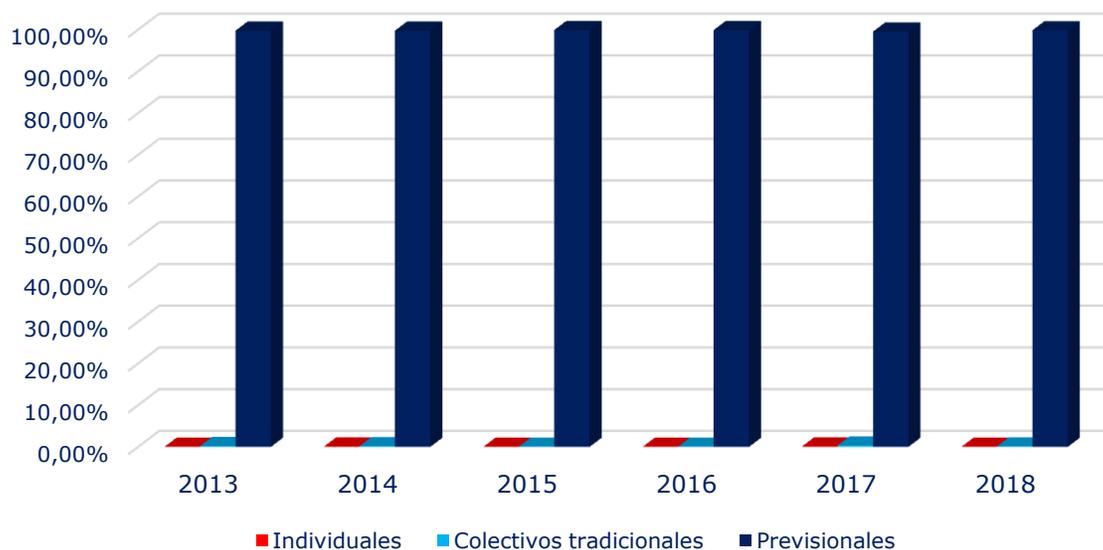
## Mix de productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado principalmente en rentas vitalicias, y en menor medida, en seguros de salud, tanto individuales y colectivos. Durante el 2018, las rentas vitalicias representaron un 99,8% a la prima directa, mientras que los seguros de vida representaron tan solo el 0,16%. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante el año 2018.

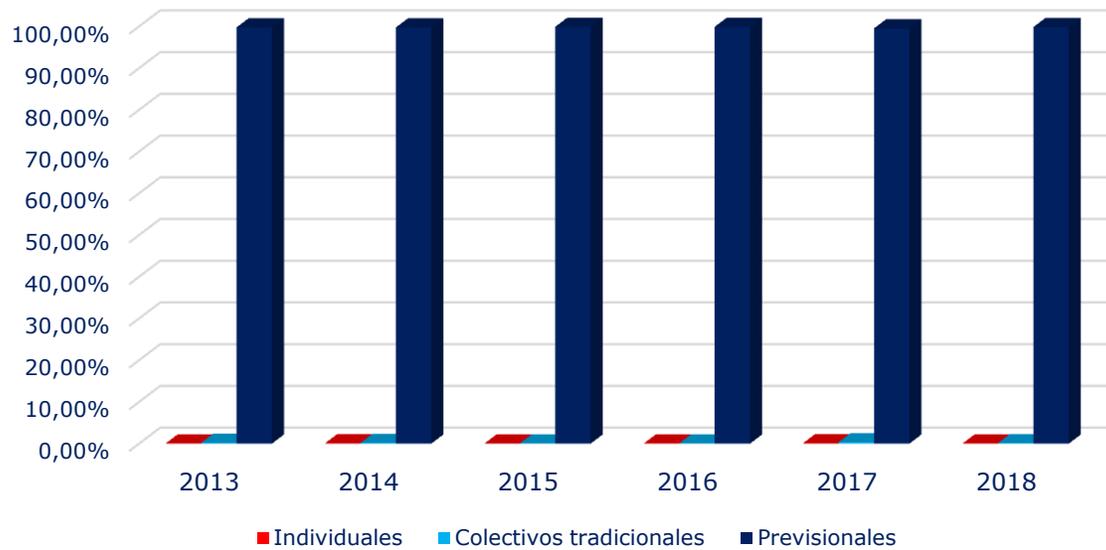
**Tabla 1: Cartera de productos**

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2018	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	0,04%	0,04%
Colectivos tradicionales	0,12%	0,12%
Previsionales	99,84	99,84%

En la Ilustración 3 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2013 a 2018, mientras que en la Ilustración 4 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:



**Ilustración 3: Distribución Prima Directa**

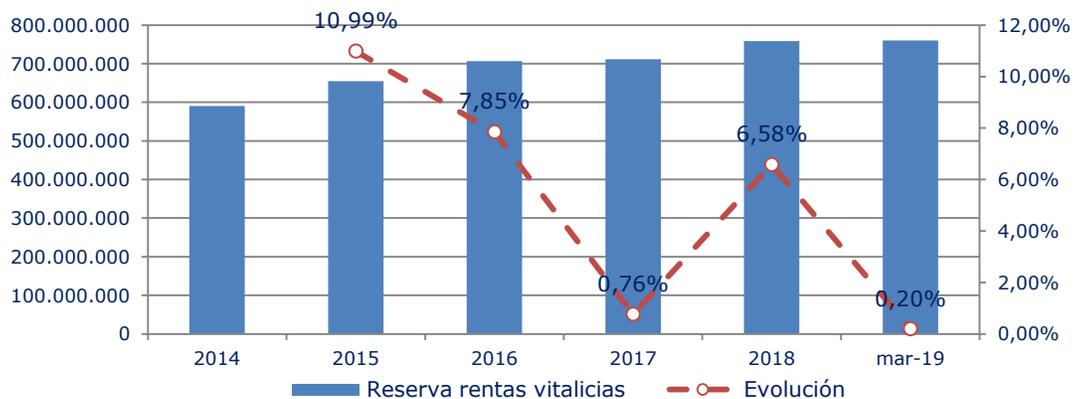


**Ilustración 4: Distribución Prima Retenida**

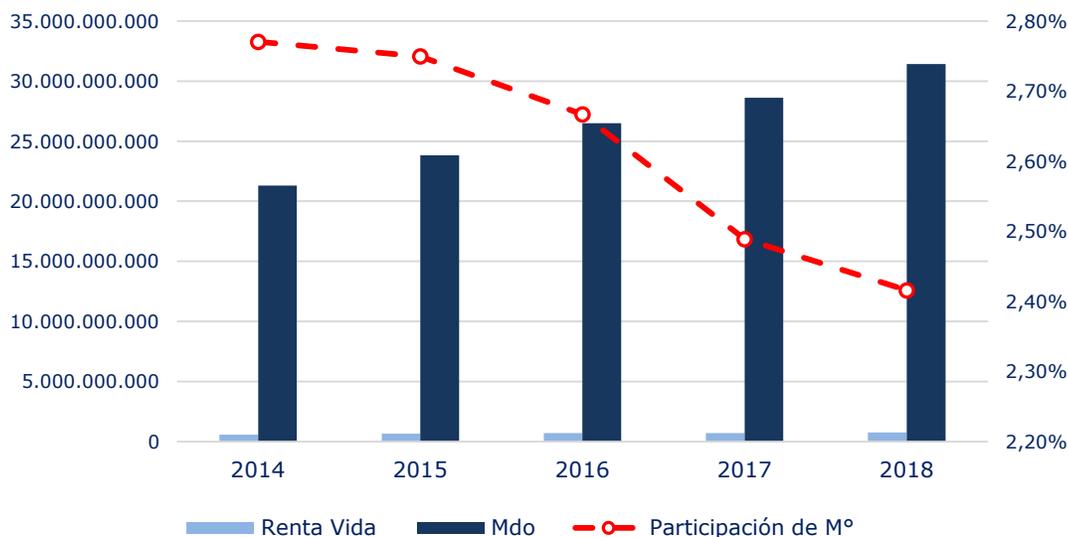
## Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo desde el año 2016 montos sobre los \$ 700.000 millones. A marzo de 2019, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto \$ 760.261, el cual aumentó en un 6,3% con respecto a igual periodo del 2018.

En cuanto a la participación de mercado con respecto a las reservas de rentas vitalicias, **Renta Vida** presentó al cierre del 2018 un monto de 2,4%, monto que ha disminuido en los últimos cinco años. En las siguientes imágenes, se pueden apreciar la evolución y la participación de mercado de los últimos cinco años:



**Ilustración 5: Evolución reservas rentas vitalicias**

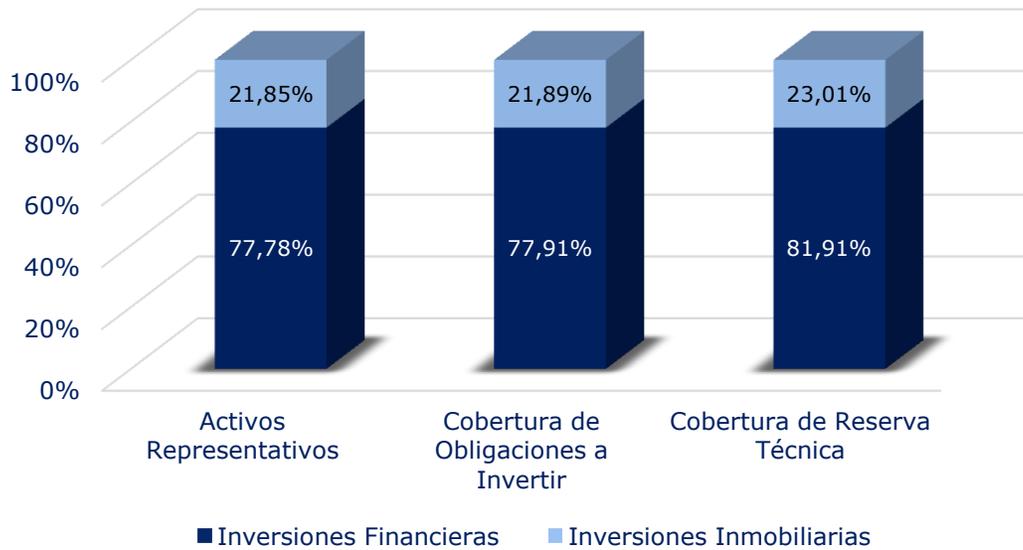


**Ilustración 6: Participación de Mercado**

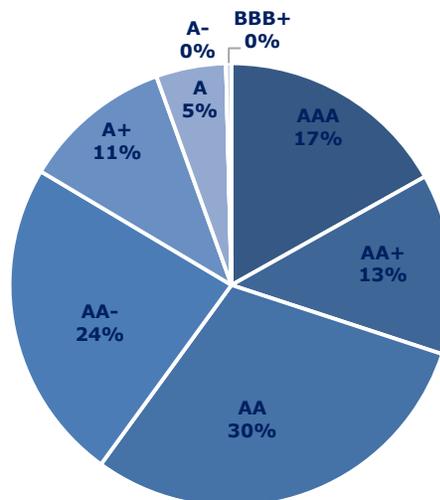
## Inversiones

A marzo de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron sólo en un 0,17% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 77,9% de inversiones financieras, 22,9% de activos inmobiliarios, y 0,3% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden principalmente a renta fija (68,7%) con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, más del 50% 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**



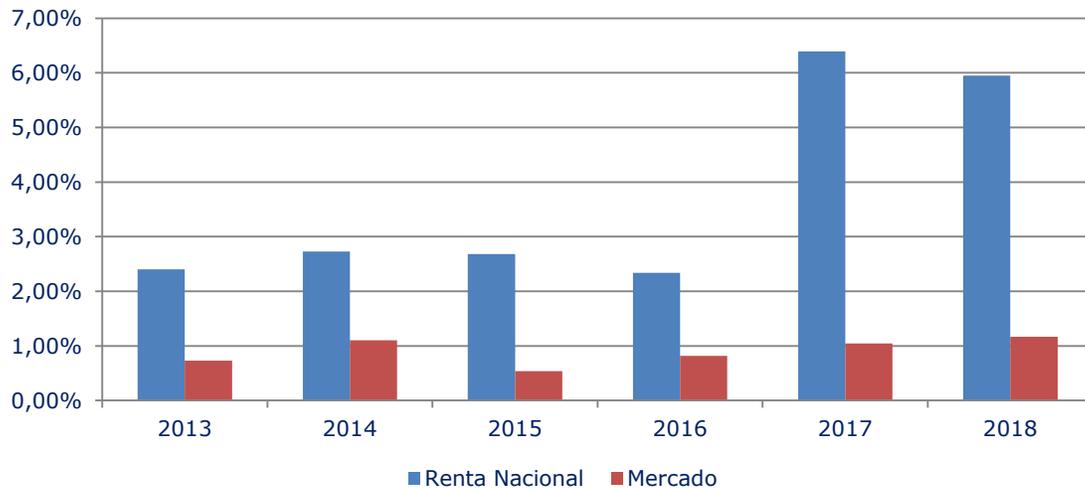
**Ilustración 8: Clasificación de inversiones de renta fija**

## TSA y rentabilidad de inversiones

Respecto a la tasa de reinversión de suficiencia de activos (TSA), se puede observar que ha sido históricamente superior al promedio de mercado, alcanzando su nivel máximo al cierre del año del 2017, donde presentó un 6,39%. A diciembre de 2018, este valor disminuyó levemente en un 6,9%, alcanzando una TSA de 5,95%. Sin embargo, aún mantiene un nivel muy elevado en relación al mercado.

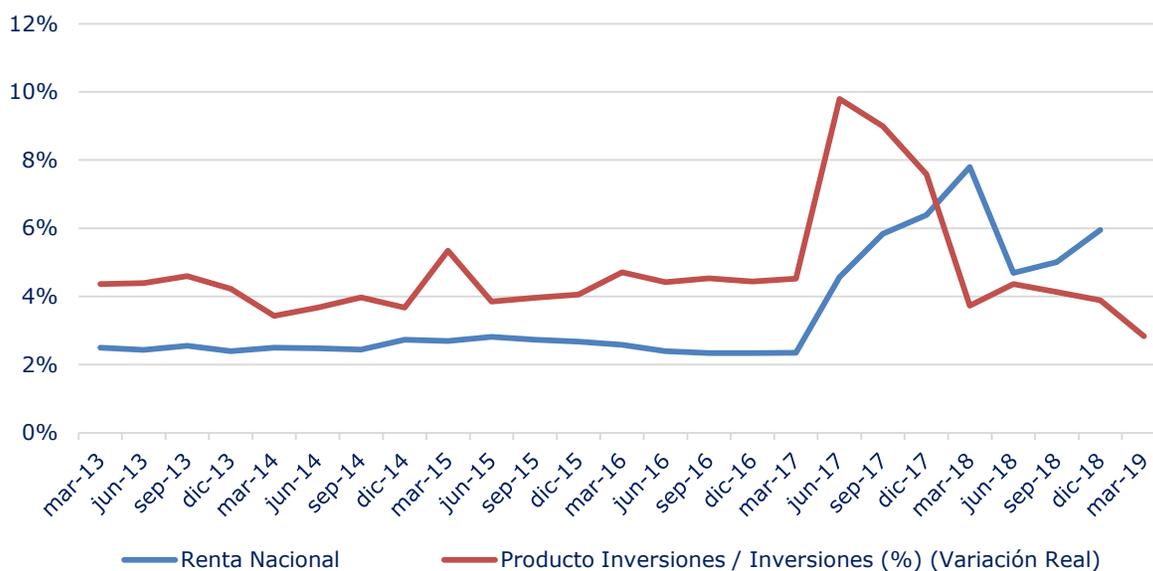
A consecuencia de esto, la compañía mantiene insuficiencia de activos por un monto de \$ 24.961 millones, lo que llevó a la compañía a generar provisión adicional, por el mismo valor, para resolver este desajuste.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la TSA, tanto para Renta Vida como para el mercado.



**Ilustración 9: Evolución TSA**

Por otra parte, la compañía logró mantener históricamente retorno de sus inversiones por sobre la TSA, situación que se revirtió en el primer trimestre de 2018. La siguiente imagen muestra la evolución de la tasa de suficiencia para **Renta Vida**:

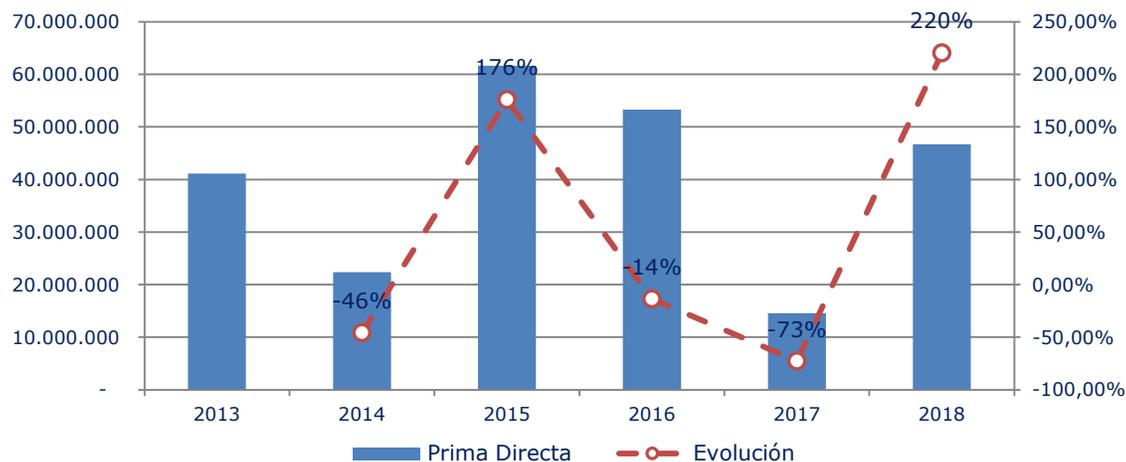


**Ilustración 10: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones**

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa

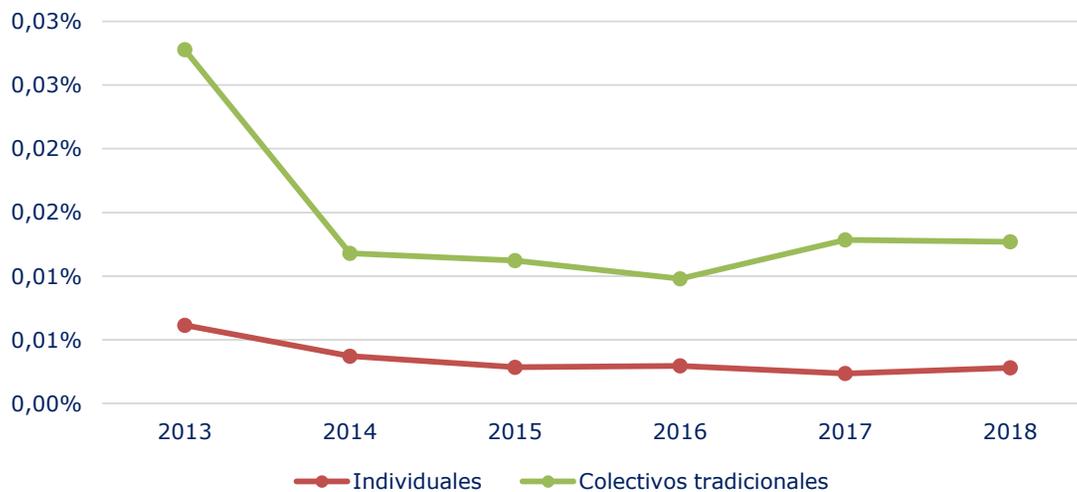
Con respecto a la prima directa, se observa que desde la caída en el 2014 de un 46% la compañía logró recuperarse en el año 2015, con un aumento 176%, alcanzando un monto de \$ 61.663 millones, siendo éste el monto más alto de los últimos años. Al cierre de diciembre de 2018, la prima directa mostró un primaje de \$ 46.715 millones, monto que aumentó en un 220% en relación al cierre del año 2017. En la siguiente imagen, se puede observar la evolución de la prima directa durante los últimos seis años:



**Ilustración 11: Evolución prima directa**

## Posicionamiento de productos

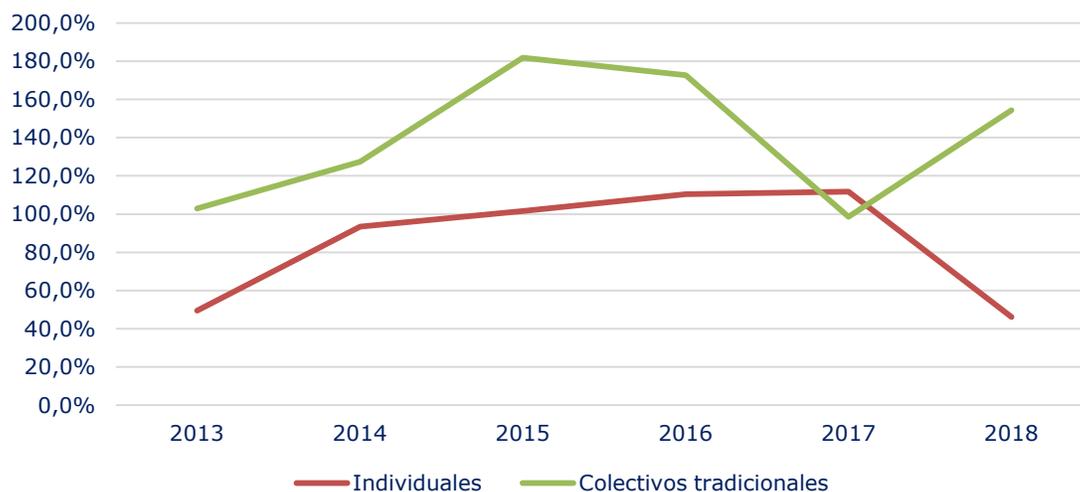
Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de salud individuales y colectivos han tendido a tener una participación inferior del 1%, en los últimos seis años. La siguiente imagen muestra la participación de mercado, tanto de las distintas ramas como del total de la compañía:



**Ilustración 12: Participación de mercado por rama**

## Siniestralidad por productos

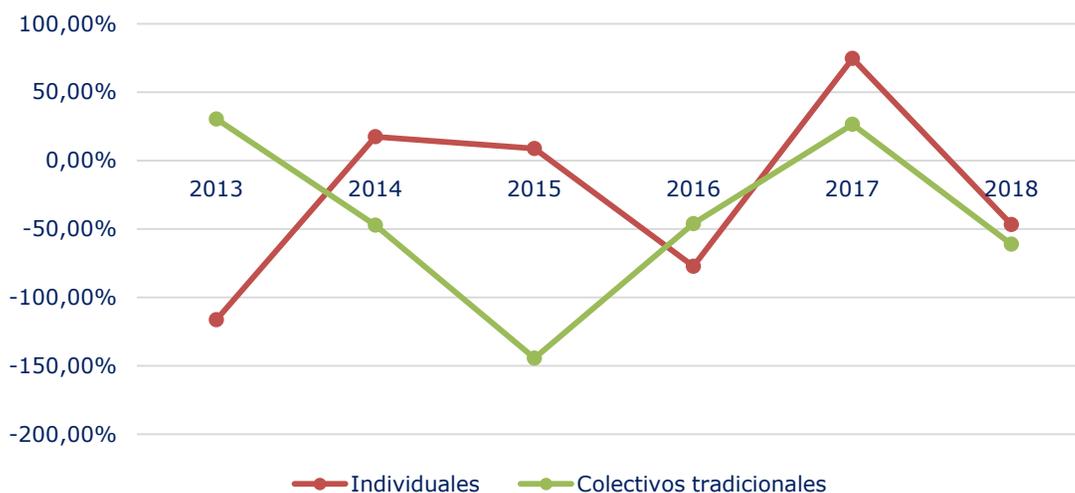
En cuanto a la siniestralidad por ramos, al cierre del año 2018, los ramos de salud de individuales y colectivos, cuentan con una siniestralidad de un 46,2% y 154,3% respectivamente. Sin embargo, éstas representan menos del 1% del *mix* de productos. A continuación, podemos observar la siniestralidad de los últimos años:



**Ilustración 13: Siniestralidad por rama**

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 14 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Renta Vida**, donde las ramas de seguros individuales y colectivos se mantienen en niveles negativos:



**Ilustración 14: Rendimiento técnico por rama**

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **Renta Vida**, durante los últimos años, exceptuando el año 2017, ha mostrado déficit en la generación de flujo con su operación, alcanzando un monto de \$ 698,2 millones en el primer trimestre de 2019:

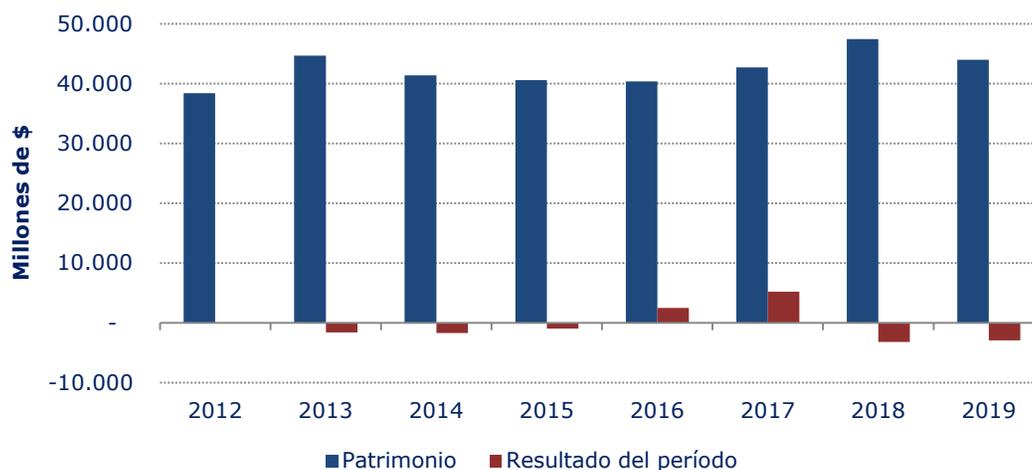
**Tabla 3: Evolución de los flujos de caja**

Flujo de Efectivo Directo IFRS

M\$ de cada año	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-2019
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	5.659.573	-1.847.507	-4.771.159	78.754	-4.253.974	-698.229
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-6.364.681	3.211.621	3.582.891	-94.135	-8.049.208	985.156
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	0	-1.000.800	0	0	12.973.378	0
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	1.789.380	1.035.812	1.399.126	210.856	195.475	865.671
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	1.035.812	1.399.126	210.856	195.475	865.671	1.152.598

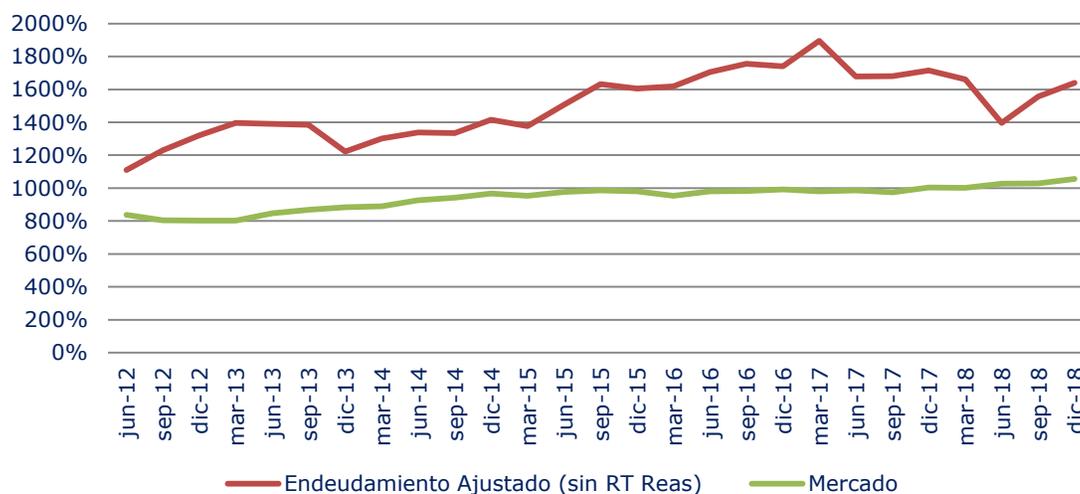
### Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 15, el patrimonio de la compañía disminuyó en un 1,6% en relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de \$ 43.985 millones, mientras que los resultados también mostraron una disminución de 493%, manteniendo así un resultado negativo de \$ 2.890 millones a marzo de 2019.



**Ilustración 15: Evolución de patrimonio y resultado**

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Renta Vida** se ha mantenido históricamente en un nivel alto, alcanzando a diciembre de 2018 16,4 veces el pasivo exigible sobre el patrimonio, valor que se encuentra muy elevado con respecto al endeudamiento del mercado, el cual a la misma fecha alcanzó un endeudamiento de 10,3 veces. La ilustración 16 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.

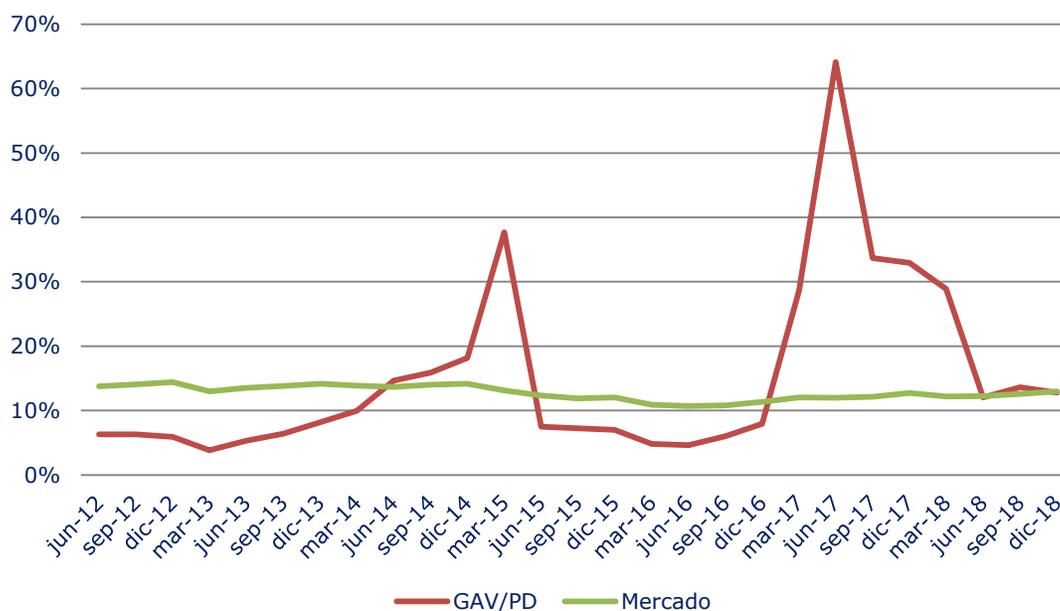


**Ilustración 16: Endeudamiento Renta vida y Mercado**

## Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa,

volátil con respecto a lo que registra el mercado, pero alcanzando un nivel muy similar en los últimos trimestres (a diciembre de 2018 el ratio es de 12,8% y 12,9% para la compañía y para la industria, respectivamente). La volatilidad ha llevado que el indicador, medido en términos trimestrales, oscile entre 4% y 64% en los últimos tres años, explicado por la menor o mayor ventas de rentas vitalicia (en términos anuales, la variabilidad es menos significativa). La **iError! No se encuentra el origen de la referencia.** 17 muestra el comportamiento de este indicador.



**Ilustración 17: Renta Vida vs Mercado**

## Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año

**Tabla 4: Ratios Renta Nacional (Vida)**

Indicadores Renta Vida	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Gasto Ad./ Prima Directa	18,16%	6,98%	7,96%	32,95%	12,80%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-18,37%	-18,04%	-16,83%	-10,53%	-19,26%
Margen Cont / Prima Directa	-98,86%	-38,69%	-47,29%	-313,05%	-66,46%
Result. Final/ Prima Directa	-7,66%	-1,52%	4,73%	35,88%	-6,82%

**Tabla 5: Ratios de Mercado**

<b>Indicadores Mercado</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic.-18</b>
Gasto Ad./ Prima Directa	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%
Margen Cont / Prima Directa	-17,64%	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%
Result. Final/ Prima Directa	7,84%	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%

*"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."*