



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Reseña anual**

Chubb Seguros Chile S.A.

Junio 2018

Analistas
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|--------------------------|-------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Pólizas | AA |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros base | 31 diciembre 2017 |

| Balance General Consolidado | | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| M\$ | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
| Inversiones | 20.808.541 | 16.418.197 | 21.860.610 | 25.573.823 | 24.662.856 | 31.001.690 |
| Inversiones Financieras | 18.537.685 | 14.032.442 | 19.868.948 | 23.913.204 | 22.534.615 | 28.703.011 |
| Inversiones Inmobiliarias | 2.270.856 | 2.385.755 | 1.991.662 | 1.660.619 | 2.128.241 | 2.298.679 |
| Cuentas por cobrar de seguros | 33.827.482 | 41.184.321 | 39.253.475 | 46.247.479 | 52.204.831 | 57.153.808 |
| Participación Reaseguro en Reservas Técnicas | 48.191.014 | 67.631.332 | 83.626.008 | 110.273.088 | 124.363.760 | 100.615.660 |
| Otros Activos | 13.082.039 | 10.714.529 | 11.443.139 | 9.920.657 | 9.945.883 | 9.874.167 |
| Total activo | 115.909.076 | 135.948.379 | 156.183.232 | 192.015.047 | 211.177.330 | 198.645.325 |
| Reservas técnicas | 59.556.454 | 79.733.744 | 96.238.697 | 123.385.336 | 144.826.523 | 131.661.262 |
| Deudas por operaciones de seguro | 19.174.535 | 26.042.848 | 32.049.901 | 38.629.427 | 36.446.564 | 24.512.147 |
| Otros Pasivos | 21.636.274 | 9.659.979 | 6.805.115 | 7.484.600 | 8.270.037 | 13.696.144 |
| Total Patrimonio | 15.541.813 | 20.511.808 | 21.089.519 | 22.515.684 | 21.634.206 | 28.775.772 |
| Total Pasivo | 100.367.263 | 115.436.571 | 135.093.713 | 169.499.363 | 189.543.124 | 169.869.553 |
| Total Pasivos y Patrimonio | 115.909.076 | 135.948.379 | 156.183.232 | 192.015.047 | 211.177.330 | 198.645.325 |

| Estado de Resultados Consolidados | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cifras en M\$ | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
| Prima directa | 92.575.020 | 115.033.426 | 121.189.572 | 129.963.744 | 137.584.844 | 124.742.706 |
| Prima Cedida | 63.223.509 | 78.973.890 | 89.027.558 | 100.149.813 | 104.646.599 | 75.357.931 |
| Prima Retenida | 31.040.744 | 39.109.069 | 36.413.582 | 41.514.031 | 49.216.119 | 69.471.831 |
| Costo de Siniestros | 7.479.203 | 7.568.745 | 11.338.223 | 15.044.112 | 15.134.296 | 16.281.172 |
| Siniestros Directos | 40.853.449 | 43.067.933 | 61.431.036 | 69.443.789 | 81.142.203 | 48.528.395 |
| Resultado de intermediación | - 8.738.705 | - 10.996.796 | - 11.115.608 | - 13.540.078 | - 14.381.808 | - 7.376.281 |
| Margen de Contribución | 18.520.143 | 32.921.873 | 24.185.895 | 31.735.718 | 30.844.257 | 42.697.875 |
| Costos de administración | 28.807.534 | 37.130.196 | 32.083.462 | 31.250.453 | 31.554.954 | 40.686.396 |
| Resultado de Inversiones | 188.048 | 423.664 | 255.942 | 184.736 | 290.199 | 191.478 |
| TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL | - 8.564.904 | - 2.648.330 | - 2.500.117 | 1.426.165 | - 881.478 | 441.566 |

Opinión

Fundamento de clasificación

Chubb Seguros Chile S.A. (Chubb Seguros) es una empresa que forma parte del grupo asegurador Chubb Limited, con casa matriz en Suiza, presencia física en 54 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del *holding*, a diciembre de 2017, alcanzaba aproximadamente US\$ 51,2 billones. El grupo posee una vasta experiencia internacional en el segmento de *property/casualty* (su principal línea de negocios) y productos en los segmentos de *accident & health* y en otras líneas de seguros personales.

En el ámbito local, la aseguradora ha orientado sus ventas en el área de *accident & health*, contando también con productos de *property/casualty* y otras líneas de seguros personales. A diciembre de 2017 la compañía presentaba un nivel de reservas del orden de los \$ 131.661 millones, montos totales asegurados cercanos a los \$ 104.695 miles de millones (montos retenidos en torno a \$ 51.843 miles de millones), inversiones por \$ 31.002 millones, cuentas por cobrar de seguros por \$ 57.153 millones, un patrimonio de \$ 28.776 millones y un primaje directo de \$ 124.743 millones, aproximadamente.

La clasificación de las obligaciones de seguros de **Chubb** en “*Categoría AA*” se fundamenta principalmente en el efectivo respaldo que le entrega la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento que mantiene la compañía dentro de su segmento relevante. En esta misma línea, el apoyo que brinda Chubb Limited a su filial en Chile se materializa mediante el establecimiento de una organización matricial al interior del grupo, además de la sólida solvencia financiera que la matriz le entrega a la entidad local.

Complementariamente, la clasificación de riesgo reconoce la capacidad exhibida por la compañía para aumentar sus márgenes de contribución, mantener una elevada prima directa y un rendimiento superior a la media del mercado. Además, se destaca la disminución del endeudamiento que presenta la compañía, influenciado por el aumento de capital realizado durante 2017.

La estrategia de negocio desarrollada por la entidad le ha permitido alcanzar una participación relevante en los ramos que constituyen su segmento objetivo: accidentes personales [35%], en transporte [23%] y responsabilidad civil [20%]. No obstante, en contraposición, presenta un tamaño acotado respecto a la industria de seguros generales, situación que limita su acceso a economías de escala. En la práctica, la empresa presenta una participación de mercado en torno al 4,94%¹ y la importancia relativa de los gastos de administración de la sociedad en relación a sus ventas es superior a la tasa de su industria².

Como elemento desfavorable, cabe agregar la alta concentración de los ingresos en pocos canales de venta (*sponsors*), concentrando más del 60% en solo tres empresas.

Conjuntamente, la evaluación incorpora que para efecto de la suscripción de sus reaseguros, la aseguradora depende del grupo, el cual, pese a considerar las necesidades locales en términos de cobertura de riesgo, fija las tarifas a nivel global.

¹ Según datos a diciembre de 2017.

² A diciembre de 2017 **Chubb** alcanzaba una relación costos de administración sobre prima directa de 33%, mientras que el mercado presentaba un cociente en torno al 20%.

Otro aspecto considerado en la evaluación es que la compañía presenta resultados finales variables y en algunas ocasiones negativos, no obstante se reconoce la capacidad de la matriz de soportar estas pérdidas.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia, que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, tener una mayor diversificación de productos y canales de venta, junto con una mayor estabilización de los resultados finales y un aumento en la participación de mercado nacional.

Para la mantención de la clasificación es necesario el apoyo de la matriz a la filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que **Chubb Seguros** no presente deterioros significativos en su capacidad de pago o niveles de endeudamiento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Sólidos programas de reaseguros.

Fortalezas de apoyo

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala (riesgo moderado).
- Volatilidad de resultados (riesgo moderado).

Hechos recientes

Resultados 2017

Durante 2017 la compañía generó un primaje directo por \$ 124.743 millones, de los cuales un 31,6% correspondió a pólizas de incendio, un 8,6% a pólizas de transporte y el resto a diversos rubros, tales como accidentes personales, responsabilidad civil, robo y otros.

La prima retenida neta alcanzó \$ 69.472 millones, destacando la venta de las pólizas de incendio y terremoto, que representaron el 22,7% del primaje retenido total.

La compañía tuvo costos por siniestros de \$ 16.281 millones durante el período. De esta forma, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 42.698 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo y accidentes personales (22,8% y 34,3%, respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación anual de \$ 7.376 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 40.686 millones, representando 0,95 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 191 millones, con lo que se obtuvo un resultado final de \$ 441 millones durante el periodo.

A diciembre de 2017 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 28.776 millones.

Definición de 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.

Oportunidades y fortalezas

Solvencia y apoyo del grupo controlador: Chubb Seguros se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera y con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial. A diciembre de 2017 registra un patrimonio de US\$ 51,2 billones y una clasificación de riesgo en "Categoría AA" en escala global. El patrimonio de la compañía local representa el 0,09% de su matriz.

La compañía, además, cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador, lo que se materializa en un tipo de administración matricial, que contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización. Esto último es posible verlo en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía, en especial en el área de control

de riesgos y en la gestión, ya que se reporta de manera constante a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, la política de inversión de los activos es sumamente conservadora y generada a nivel del *holding*.

Solvencia de reasegurador: la capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan. Lo anterior también se ve reforzado por la reputación del grupo ACE INA a nivel mundial, lo se traduce en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. El principal reasegurador de la compañía es Chubb Tempest Reinsurance Ltd. calificado en "Categoría AA" (Escala global).

Rendimiento técnico: en términos globales la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro. En los tres últimos años, el rendimiento técnico promedio de la compañía ha sido de 66,9%, mientras el mercado chileno tuvo un 29,4%.

Factores de riesgo

Bajo control en los costos de reaseguros: la compañía contrata la gran mayoría de sus reaseguros con su matriz y es esta última quien define las políticas de precios para las comisiones a pagar. Si bien históricamente el resultado de intermediación ha sido uno de los pilares en los ingresos de **Chubb Seguros**, esto no implica que a futuro las políticas de precios no sean modificadas, dado que, aunque las decisiones de reaseguro del grupo consideran las necesidades de sus filiales, estas son tomadas a nivel global.

Concentración de los sponsors: actualmente, la compañía vende gran parte de sus seguros a través de alianzas con sponsors, que funcionan como canal de distribución. De acuerdo a lo observado por **Humphreys**, la empresa presenta una elevada concentración en dichos canales, en las cuales las tres principales representan más del 70% de las ventas a diciembre de 2017.

Volatilidad de los resultados: los resultados de la compañía -medidos como resultado final en relación con el primaje directo y retenido- presentan niveles volátiles y negativos en distintos períodos. Los últimos cuatro resultados anuales han oscilado entre pérdidas por \$ 2.500 millones y utilidades por \$ 1.426 millones, bastante distantes a las ganancias obtenidas al último cierre anual (2017) que rondaron los \$441 millones.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Chubb Group es una de las mayores compañías de seguros a nivel global, con operaciones en 54 países. El grupo entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios y seguros de vida, entre otros, a diversos segmentos de clientes. Chubb Limited, la compañía que controla a Chubb Group, está enlistada en la Bolsa de New York y es un componente del índice S&P 500. El 14 de enero de 2016, ACE

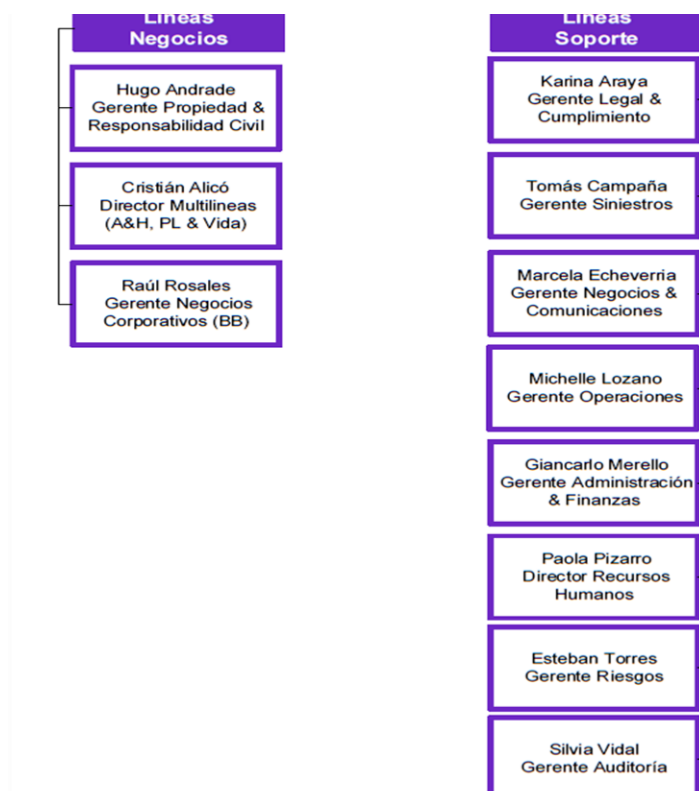
adquiere The Chubb Corporation y adopta el nombre de Chubb en forma global, generando de esta manera la marca Chubb Limited.

En Chile, **Chubb Seguros** cuenta hoy con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente responsabilidad de la administración local.

En nuestro país, la estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Vida S.A.³ (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

La administración de la compañía se realiza en forma matricial, ya que cada unidad, además de contar con un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema.

A continuación, se presenta el actual organigrama de la compañía:



La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por nueve miembros (cinco directores titulares y cuatro suplentes) y por el gerente general, Mario Romanelli.

La siguiente tabla presenta la conformación del directorio de la sociedad a diciembre 2017:

³ Clasificada en Categoría A+ por **Humphreys**.

Tabla 1: Directorio

| Nombre | Cargo |
|-----------------------|-------------------|
| Jorge Luis Cazar León | Presidente |
| Manfredo Ferrada V. | Vicepresidente |
| Pablo Korze Hinojosa | Director |
| Roberto Hidalgo O. | Director |
| William Stone | Director |
| Mandredo Ferrada V. | Director |
| Juan Luis Ortega G. | Director |
| Fernando Alberto M. | Director Suplente |
| Tomás San Vicente E. | Director Suplente |
| Barbara Suit Jacob | Director Suplente |
| Xavier Pazminio | Director Suplente |

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad a marzo de 2018:

Tabla 2: Accionistas

| Accionistas | Participación |
|--|---------------|
| Chubb INA International Holding Ltd., Agencia en Chile | 93,77% |
| AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile | 3,77% |
| AFIA Finance Corp. Chile Limitada | 2,38% |
| Otros | 0,08% |
| Total | 100% |

Cartera de productos

Durante el año 2017 **Chubb Seguros** mantuvo su foco de ventas en pólizas de terremoto, incendio, responsabilidad civil y accidentes personales, entre otros productos (comercializados anteriormente por Ace). Sin embargo, durante el último periodo se ha fortalecido también en la línea de transporte, área donde ha contribuido el *know how* de Chubb. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. La sociedad no participa en la comercialización de seguros de vehículos ni S.O.A.P.

En términos de margen, el ramo de accidentes personales es el que tiene mayor importancia para la compañía. A diciembre de 2017 representó el 34,3% del margen de contribución.

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos es mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de su reasegurador Chubb Tempest Re. Ltd., empresa que forma parte de Chubb Group. Retención relativa por póliza se puede observar en la *tabla 3*:

Tabla 3: Cartera de productos

| Cartera a diciembre de 2017 | | |
|-----------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| Tipo de póliza | Importancia sobre prima directa | Importancia sobre prima retenida |
| Incendio | 31,60% | 22,70% |
| Transporte | 8,60% | 3,00% |
| Otros | 59,80% | 74,30% |

La distribución de la prima directa y retenida por la compañía es la siguiente:

Ilustración 1
Distribución Prima Directa
2007 - 2017

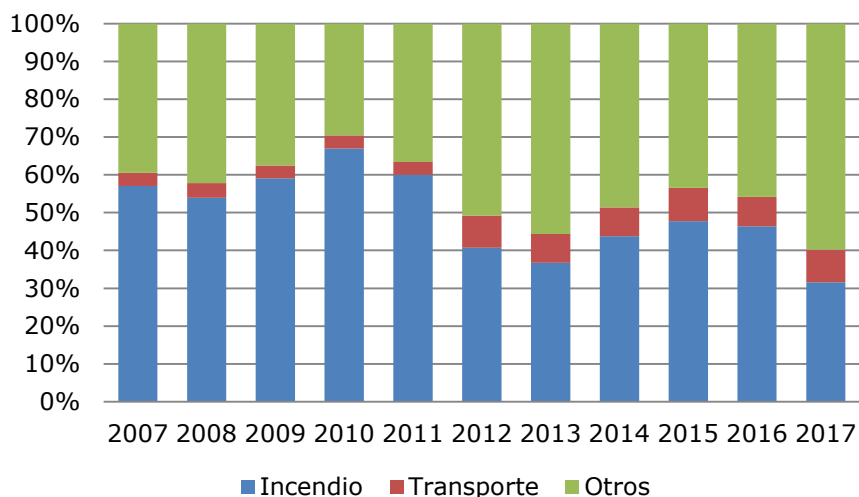
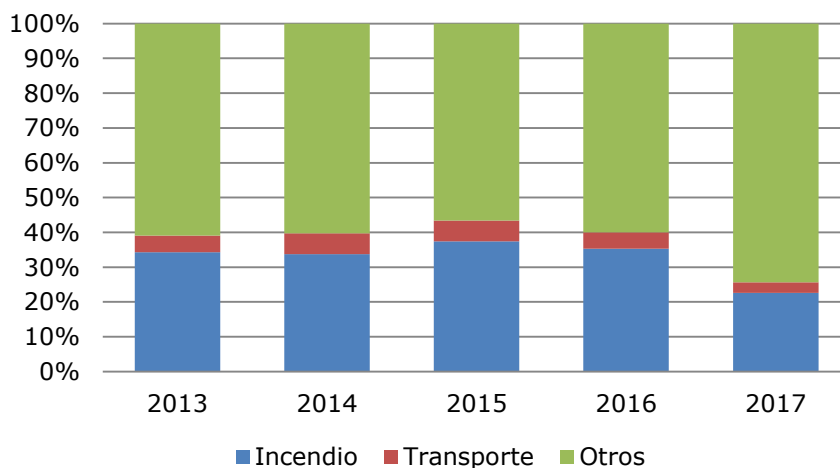


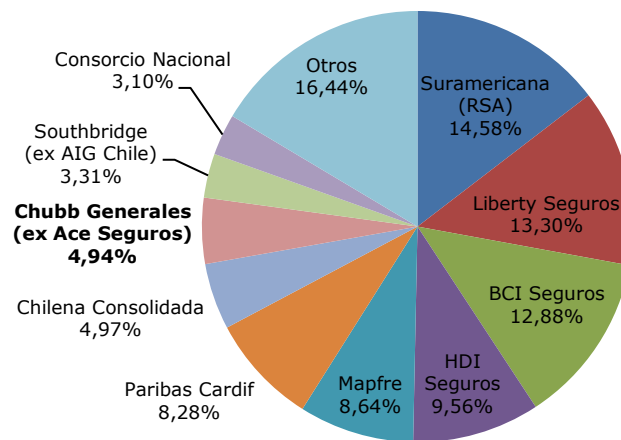
Ilustración 2
Distribución Prima Retenida
2013 - 2017



Industria y posicionamiento

A diciembre de 2017 las ventas de la compañía se concentraron en los ramos de terremotos (13,7%), accidentes personales (24,6%), incendio (11,1%) y responsabilidad civil (11,3%), entre otros, alcanzando en términos individuales por línea participaciones destacables en el mercado nacional. Junto con lo anterior, **Chubb Seguros** se ha posicionado en términos globales de prima directa, en el mercado de seguros generales, como la octava compañía con mayor participación de mercado. (Ver Ilustración 3)

Ilustración 3
Participación de Mercado por Prima Directa
Diciembre 2017



Capitales asegurados

La compañía presentó capitales asegurados brutos por US\$ 170.305 millones, sobre los que exhibía una retención de 49,5%.

Cabe destacar que en términos de promedio de capitales asegurados retenidos por póliza, se expone aproximadamente un 6,9% del patrimonio en términos brutos. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2017, la empresa presentaba 26.296 pólizas vigentes y 92.272 ítems vigentes.

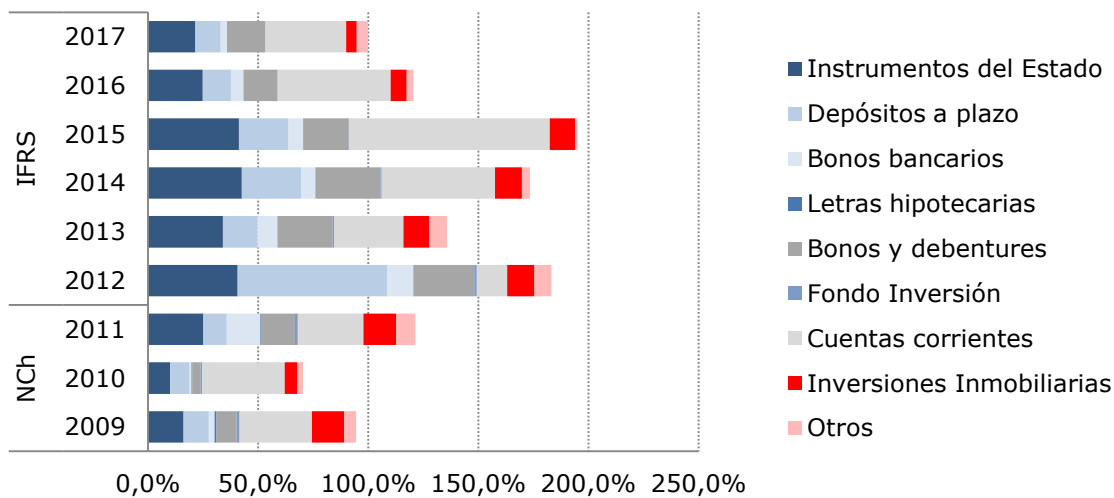
Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la totalidad de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Chubb Tempest Re. Ltd.). Adicionalmente, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida con Chubb Tempest Re., que cuenta con US\$ 550 millones de capacidad, con una prioridad de US\$ 2 millones.

Inversiones

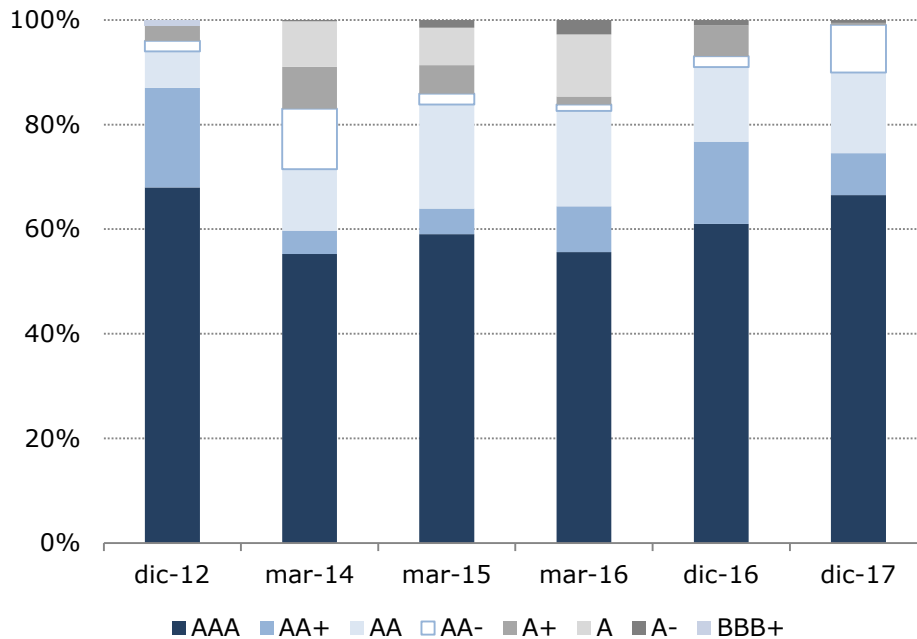
Durante los últimos años, **Chubb Seguros** ha mantenido una cobertura adecuada de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales, principalmente en instrumentos del Estado, bonos y cuentas corrientes, como se observa en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Cobertura de Reservas Técnicas
2009 - 2017



Respecto de la calidad de sus inversiones, a diciembre de 2017 el 66% se concentraba en instrumentos AAA, mientras que el 100% en instrumentos clasificados sobre la familia de las A. (Ver Ilustración 5)

Ilustración 5
Clasificación de Riesgo de Inversiones
 2012 - 2017

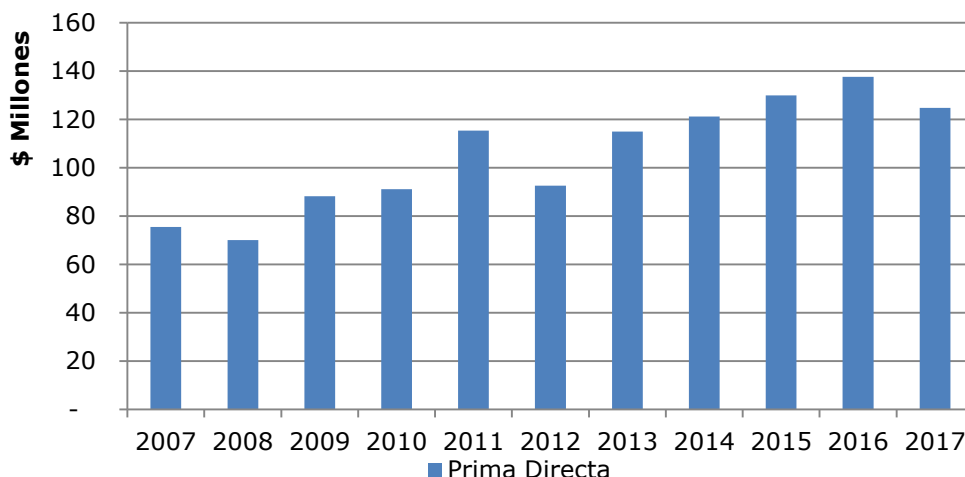


Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje directo de la compañía ha presentado una disminución de aproximadamente un 9,3% durante el último periodo, reducción que la sitúa desfavorablemente en relación con el mercado de seguros generales, el cual logró un incremento de 2,7% a la misma fecha. (Ver *Ilustración 6*)

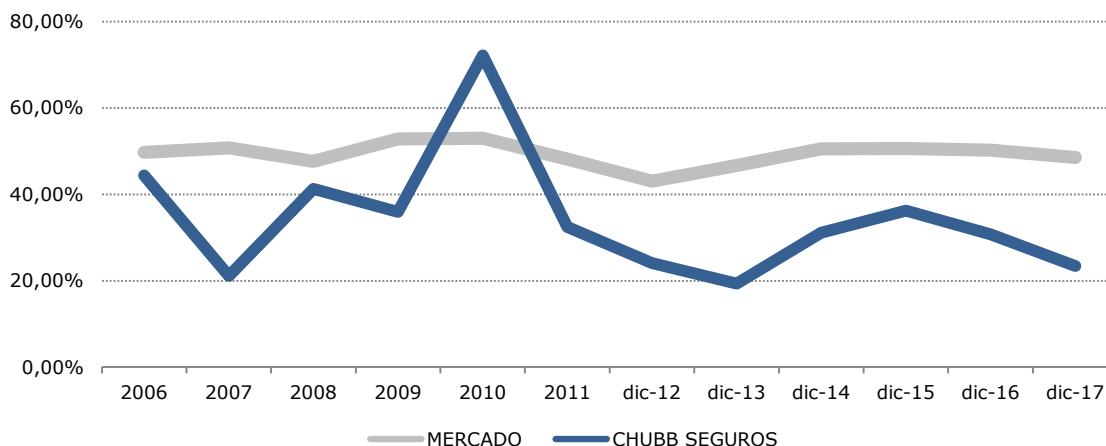
Ilustración 6
Evolución Prima Directa
2007 - 2017



Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad

Como se observa en la Ilustración 7, los niveles de siniestralidad global de **Chubb Seguros** se han mantenido por debajo de lo mostrado por el mercado durante los últimos años. Sin embargo, se destaca la variabilidad de la misma, entre un periodo y otro, presentando oscilaciones entre el 20% y el 70%.

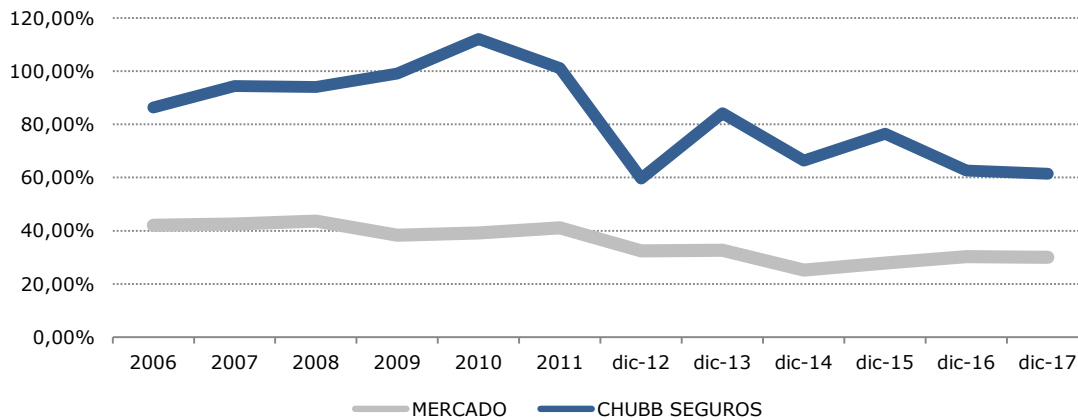
Ilustración 7
Siniestralidad
2006 - 2017



Respecto al rendimiento técnico de la compañía, y como se puede apreciar en la Ilustración 8, históricamente ha estado por sobre lo presentado por el mercado. Sin embargo, durante los últimos periodos ha mostrado una tendencia a la baja, llegando en diciembre de 2017 a un 61,5% aproximadamente.

⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre la prima retenida.

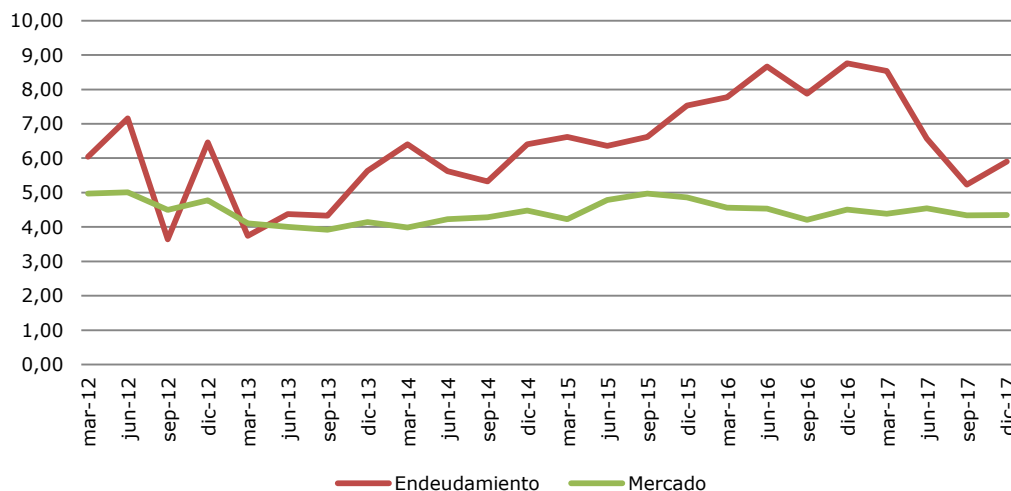
Ilustración 8
Rendimiento Técnico
2006 - 2017



Endeudamiento y posición patrimonial

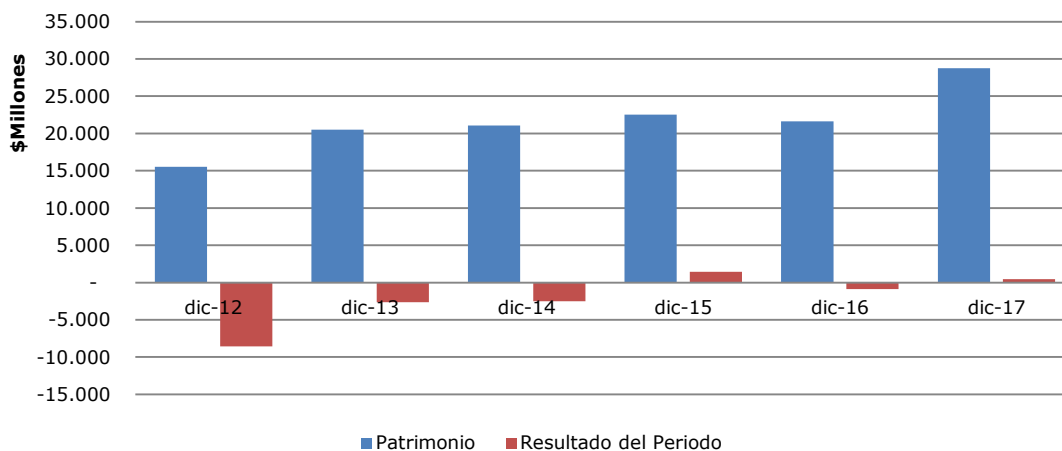
El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, continúa situándose por sobre el mercado, sin embargo, ha estado disminuyendo con respecto al nivel que venía mostrando en años anteriores, cuando llegó a alcanzar un valor de 8,76 veces, guarismo muy superior al exhibido a la fecha, de 5,9 veces (Ver Ilustración 9). Esta reducción se explica por un aumento de capital por \$6.700 millones.

Ilustración 9
Endeudamiento
2012 - 2017



Por otra parte y como se aprecia en la Ilustración 10, el nivel de patrimonio de **Chubb Seguros** ha presentado un incremento en el último periodo, con un aumento de 33% en relación al valor de 2016. Respecto de los resultados de la compañía, esta volvió a obtener utilidades después de haber sufrido pérdidas durante 2016.

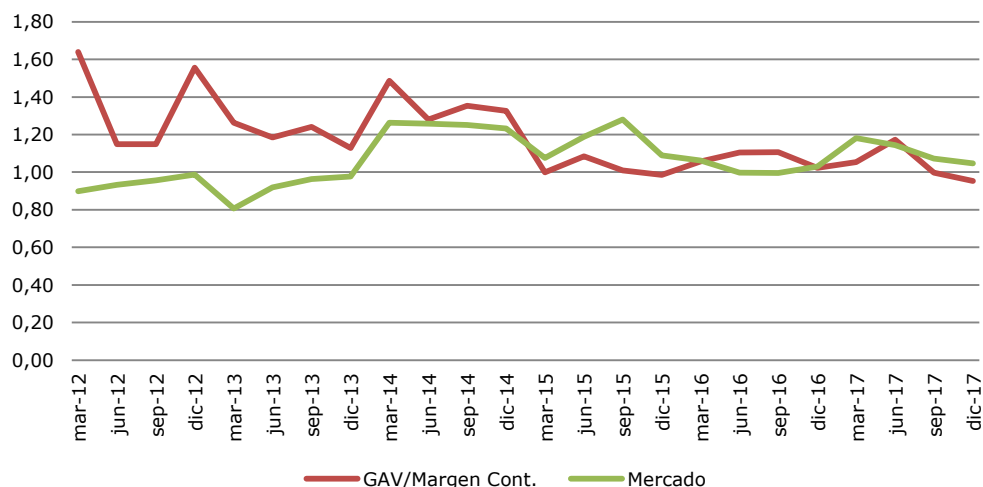
Ilustración 10
Evolución Patrimonio y Resultados
2012 - 2017



Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el tiempo analizado, situándose sobre el mercado en distintas ocasiones y con ratios superiores a 1. A la fecha, el indicador se ha logrado ubicar bajo la media de la industria de seguros generales, con un ratio menor a uno. (Ver Ilustración 11)

Ilustración 11
Gasto de Administración sobre Margen de Contribución
2012 - 2017



Indicadores de eficiencia

| CHUBB SEGUROS | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GAV/PD | 31,12% | 32,28% | 26,47% | 24,05% | 22,93% | 32,6% |
| GAV/PR | 92,81% | 94,94% | 88,11% | 75,28% | 64,12% | 58,6% |
| GAV/Margen Cont. | 155,55% | 112,78% | 132,65% | 98,47% | 102,30% | 95,3% |
| Result. Intermediación / PD | -9,44% | -9,56% | -9,17% | -10,42% | -10,45% | -5,9% |
| Result. Intermediación / PR | -28,15% | -28,12% | -30,53% | -32,62% | -29,22% | -10,6% |
| Primas x Cobrar / Patrimonio | 2,18 | 2,01 | 1,86 | 2,05 | 2,41 | 1,99 |
| PR / PD | 34% | 34% | 30% | 32% | 36% | 56% |
| Resultado Final / PD | | -2,3% | -2,1% | 1,1% | -0,6% | 0,4% |
| Result. Inversión / Result. Final | | - 6,25 | - 9,77 | 7,72 | - 3,04 | 2,31 |
| Retorno Inversión | 1,19% | 2,25% | 1,31% | 0,76% | 1,14% | 0,68% |
| Endeudamiento | 6,46 | 5,63 | 6,41 | 7,53 | 8,76 | 5,90 |
| Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas) | 3,36 | 2,33 | 2,44 | 2,63 | 3,01 | 2,41 |

| MERCADO | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GAV/PD | 18,10% | 18,64% | 18,22% | 17,72% | 18,64% | 19,91% |
| GAV/PR | 32,00% | 31,90% | 31,05% | 30,38% | 31,13% | 31,44% |
| GAV/Margen Cont. | 98,69% | 97,71% | 123,18% | 108,91% | 102,94% | 104,68% |
| Result. Intermediación / PD | 4,72% | 4,65% | 6,04% | 4,49% | 4,50% | 5,43% |
| Result. Intermediación / PR | 8,33% | 7,95% | 10,30% | 7,70% | 7,52% | 8,58% |
| Primas x Cobrar / Patrimonio | 1,66 | 1,61 | 1,78 | 1,81 | 1,73 | 1,73 |
| PR / PD | 56,58% | 58,44% | 58,66% | 58,35% | 59,87% | 63,32% |
| Resultado Final / PD | | 3,78% | 1,38% | 1,76% | 3,05% | 1,37% |
| Result. Inversión / Result. Final | | 1,61 | 0,59 | 1,12 | 1,68 | 0,95 |
| Retorno Inversión | 3,41% | 4,50% | 4,56% | 3,19% | 3,65% | 2,81% |
| Endeudamiento | 4,78 | 4,15 | 4,48 | 4,86 | 4,51 | 4,35 |
| Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas) | 2,68 | 2,51 | 2,77 | 2,84 | 2,75 | 2,72 |

"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 este 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".