

INFORME DE CLASIFICACION

**BNP PARIBAS CARDIF  
SEGUROS DE VIDA S.A.**

FEBRERO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.02.15  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.14

	Ene. 2014	Ene. 2015
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

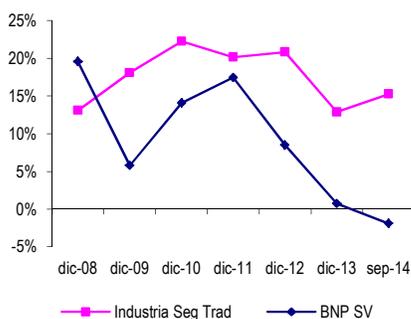
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

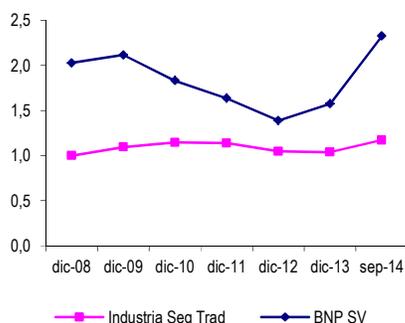
	2012	2013	sep.14
Prima Directa	80.416	90.614	99.720
Resultado de Operación	-714	-4.539	-5.277
Resultado del Ejercicio	3.358	293	-564
Total Activos	94.461	102.598	135.867
Inversiones	82.398	87.094	114.192
Patrimonio	39.503	39.796	39.416
Part. Mercado	5,2%	5,3%	6,9%
Siniestralidad	9,9%	11,3%	13,7%
Margen Técnico	72,1%	64,2%	57,1%
Gasto Neto	5,2%	5,2%	5,7%

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 757-0474

## Fundamentos

La solvencia de la compañía es sólida, sustentada en su posición competitiva y conservadora estructura financiera. A través de su historia ha sido relevante el apoyo crediticio del grupo asegurador extranjero. En la actualidad es menos significativo, dado la etapa de autofinanciamiento patrimonial y la madurez alcanzada.

La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, uno de los principales bancos de Europa.

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida comercializa en Chile principalmente Seguros de Vida Temporal y Desgravamen, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocios de la casa matriz.

Recientemente se anunció una alianza con Falabella para la creación de una nueva aseguradora de Seguros de Vida, en donde BNP tendrá el 10% del capital y Falabella el 90% restante.

El ciclo de negocios está enfrentando una etapa de madurez. La fuerte competencia que enfrentan las operaciones crediticias de sus canales, unido a mayores presiones de transparencia entre asegurado y asegurador, y las nuevas regulaciones están incidiendo en el desempeño comercial del segmento de la bancaseguros, obligando a desarrollar nuevas estrategias de posicionamiento competitivo.

La rentabilidad patrimonial sufrió una fuerte caída que se explica fundamentalmente por los costos que ha generado el crecimiento, tanto por provisiones que deben constituir como por costos de comercialización.

Así también la estructura financiera se vio afectada alcanzando un endeudamiento regulatorio cercano a las 2,35 veces y un endeudamiento financiero de 0,96 veces. No obstante, de acuerdo a los modelos de riesgo

de Feller Rate la aseguradora contaba con coberturas sólidas y mayores al promedio de la industria de seguros tradicionales.

Las inversiones financieras dan un sólido respaldo a sus reservas técnicas y patrimonio, aportando además un componente importante al resultado final. Su perfil de riesgo/retorno es favorable, sustentado por conservadoras políticas de gestión de activos.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora son de carácter comercial y operacional. Un diseño adecuado de las coberturas, en línea con las necesidades de sus asegurados; el mantenimiento de una sólida relación con sus socios; un respaldo confiable de las operaciones y un alto compromiso en la gestión de riesgos son, a juicio de Feller Rate, los aspectos relevantes en el éxito del proyecto asegurador de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida. El escenario actual del seguro masivo obliga a dar cumplimiento a altos estándares de transparencia y de servicio al asegurado, lo que conlleva mayores presiones de costos, no siempre transferibles a precios.

## Perspectivas

La compañía cuenta con un equipo de amplia experiencia en seguros masivos, habiendo desarrollado un eficiente soporte operacional. Lo anterior, unido al compromiso del grupo francés en la región, otorga una sólida fortaleza al proyecto, aún en ciclos muy desfavorables. Por ello, las perspectivas se mantienen "Estables".

Desajustes relevantes en su estructura financiera, soporte operacional o relaciones con sus socios comerciales podrían gatillar un cambio en la clasificación. El respaldo y la solvencia de su casa matriz es también un elemento de monitoreo constante para todas las subsidiarias extranjeras.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Permanente respaldo financiero del grupo propietario.
- Fuerte orientación a la función comercial y de apoyo a los canales socios.
- Especialista en gestión de negocios masivos.
- Atomizada base de riesgos.
- Rendimientos técnicos estables.
- Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.

#### Riesgos

- Ciclo de negocios exige alta eficiencia operacional y fortaleza comercial.
- Canales sujetos a renovaciones de mediano plazo.
- Nuevas normativas en trámite y otras ya en aplicación, imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

### Propiedad

La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo bancario francés BNP Paribas, alcanzando una alta participación en la actividad ligada tanto a la bancaseguros mundial como al modelo de negocios de distribución masiva no bancaria. BNP comercializa productos de seguros y de ahorro personales, distribuidos en 37 países. A partir de la década del noventa BNP inicia un proceso de expansión internacional asignando a Latinoamérica y, en particular a Chile, una alta importancia en inversión y capacidad generadora. Así, actualmente destaca la activa participación en Brasil, Argentina, México, Colombia y Perú, replicando en algunos mercados el modelo chileno.

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Modelo de negocios bancaseguro, con una sólida posición de mercado en sus segmentos relevantes.*

### Propiedad y Administración

BNP Paribas Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en Seguros Generales como en Vida, formando parte de las primeras etapas de expansión regional que el grupo francés BNP Paribas realizó en la región.

El perfil de control de riesgos y los estándares operacionales que caracterizan al desempeño de la institución bancaria europea han colaborado a fortalecer el accionar de las aseguradoras locales mejorando su capacidad de servicio y sus mecanismos de gestión de riesgos.

Las aseguradoras cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. En Chile, el grupo asegurador mantiene sociedades de apoyo al giro que le prestan servicios de recaudación de primas, telemarketing y promoción, asesorías técnicas y otros.

En los últimos años el grupo BNP Paribas Cardif ha emprendido una importante expansión regional, sobre la base del modelo de negocios masivos y bancaseguros, bajo el enfoque estratégico y direccionamiento de la casa matriz. La expansión regional y un entorno de crecientes cambios regulatorios ha impactado en la organización local, creando nuevas gerencias y transfiriendo a algunos ejecutivos locales a responsabilidades regionales y matriciales, proceso que ha sido complementado con el desarrollo de habilidades internas y reasignaciones internacionales.

Al cierre del 3er trimestre 2014 la casa matriz reportó resultados por €1.502 millones que representa un crecimiento de 10,6% en relación a igual periodo de 2013. Administra €2.068.635 millones en activos con un patrimonio de €91.552 millones.

A fines de 2012 la compañía local cambió su razón social a BNP Paribas Cardif Seguros de Vida, a raíz de la unión entre BNP Paribas y Cardif en el mundo.

En octubre 2014 BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. firmó un acuerdo con Falabella Inversiones Financieras S.A. para la creación de una nueva aseguradora de Seguros de Vida, asociación en que la aseguradora BNP Paribas Cardif SV accederá al 10% y Falabella controlará la nueva aseguradora, con el 90%.

### Estrategia

*Foco en segmento masivo con una cartera complementaria entre seguros de vida y generales.*

La estrategia comercial está sustentada en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros de perfil atomizado, a través de canales masivos, en particular "bancaseguros" y retail. El modelo de negocios no requiere de una red de sucursales, siendo la gestión de canales, el diseño de productos adecuados a la realidad local y un sólido soporte operacional los aspectos más relevantes del plan estratégico.

La estrategia de negocios apunta a ofrecer una parrilla de coberturas que cubran gran parte de las necesidades de protección de las personas, enfocándose en la distribución masiva, donde la gestión comercial conjunta de Seguros Generales y Vida es fundamental en el logro de acuerdos de largo plazo.

En los años recientes el grupo asegurador se ha focalizado en el fortalecimiento operacional, no sólo en la gestión comercial, sino también respecto de crecientes demandas tanto de los canales socios como para responder a un entorno de fuertes exigencias regulatorias en materia de transparencia, equidad, capacidad de respuesta, atención de reclamos, entre otros aspectos vinculados fundamentalmente a la tendencia creciente que viene manifestando la regulación en torno a la protección del consumidor y asegurado cubierto por canales masivos.

Las modificaciones a la Ley de Seguros y las licitaciones de seguros asociados a créditos hipotecarios son un ejemplo de respuestas regulatorias, que representan un importante desafío para el mercado de seguros, modificando las relaciones comerciales y técnicas, debiendo reevaluar productos y ciclos, pero también abriendo nuevas oportunidades para las aseguradoras.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Posición competitiva

*Cartera de riesgos atomizados e importante posición de mercado en sus segmentos relevantes.*

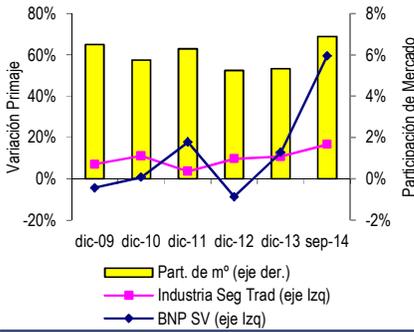
La compañía comercializa principalmente seguros de Desgravamen, Vida Temporal y Accidentes Personales, con un perfil muy atomizado y asociados en una alta proporción a coberturas no vinculantes de operaciones de créditos. La cartera asociada a seguros obligatorios es menos relevante.

La compañía explota y distribuye sus coberturas a través de corredoras vinculadas a la banca, al retail y a otras entidades financieras, reflejando una de las características de su modelo de negocios, la concentración de la distribución. No obstante, la cartera de BNP Paribas Cardif se caracteriza por una amplia diversificación de socios, contratos a mediano plazo y una fuerte vinculación a la gestión de operaciones de crédito.

A septiembre de 2014 su prima directa global creció casi un 60%, que se explica fundamentalmente por nuevas alianzas comerciales. Paralelamente, en el mismo periodo el mercado de seguros tradicionales relevantes tuvo un crecimiento en torno al 17%, por lo que la participación de mercado de la aseguradora, medida por prima directa, fue superior al año anterior. Aunque de menor relevancia, BNP Paribas Cardif Seguros de Vida participa en algunos negocios de aceptación de riesgos coherentes con el perfil de sus coberturas directas.

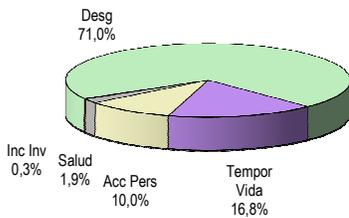
La focalización comercial está concentrada en lograr aumentos de productividad, de penetración de los canales y, de mayor acercamiento al cliente final, aspectos muy relevantes en un entorno de crecientes cambios regulatorios y de mejoras en la transparencia.

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



### Diversificación (Prima Directa)

Septiembre 2014



Solvencia AA  
Perspectivas Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Estructura financiera acorde con el perfil de negocios atomizados.*

**Estructura Financiera**

*Estructura de activos y pasivos coherente con su modelo de negocios. Nivel de apalancamiento, similar a sus pares.*

La estructura financiera de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador. El 82,4% de los activos están constituidos por inversiones financieras e inmobiliarias, en tanto que un 8,6% lo constituyen cuentas por cobrar a asegurados.

El patrimonio está constituido en un 66% por capital pagado, en un 34% por utilidades retenidas. Dada la maduración de su ciclo de ingresos y costos de reservas, no se esperan nuevos aportes de capital para el desarrollo de negocios.

Producto del fuerte crecimiento de su cartera fundamentalmente en seguros de desgravamen a prima única, el endeudamiento ha aumentado en el último año alcanzando a 2,35 veces a septiembre de 2014. Además, el ciclo de operaciones de las aseguradoras ligadas al retail suele presionar el endeudamiento financiero, y de paso al patrimonio de riesgo exigido, llegando a 0,96 veces al cierre de septiembre. Por lo mismo, el índice de patrimonio neto respecto del patrimonio de riesgo se vio bastante ajustado, alcanzando a 1,04 veces. La administración está monitoreando el endeudamiento y aplicando algunas correcciones al ciclo de provisiones de modo de acortar los plazos de liquidación y por esa vía reducir la presión regulatoria de patrimonio.

Con todo, mantiene un superávit de inversiones totales de \$22.550 millones, equivalentes al 24,6% de sus obligaciones de cobertura, lo que fortalece el desarrollo de su plan de negocios así como enfrentar eventuales nuevas exigencias patrimoniales regulatorias.

A través de los años el flujo de caja operacional ha sido excedentario. A septiembre 2014 el flujo alcanzó los \$7.356 millones incrementando la caja disponible de la aseguradora hasta los \$12.491 millones. Muy superior a 2012 y 2013, donde el flujo operacional fue más ajustado, utilizando recursos propios para financiarlo.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Ajustados resultados patrimoniales.*

Debido a que, entre otros aspectos, las aseguradoras BNP Paribas Cardif de Vida y Generales comparten canales de venta y cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes, esta administración y soporte conjunto les aporta importantes sinergias y ahorro en costos.

La aseguradora no requiere de una estructura propia de sucursales, utilizando la red de sus canales socios. Su inversión operacional está destinada a contar con capacidad comercial, técnica, de desarrollo de productos, de liquidación y pago de siniestros, de respaldo financiero y regulatorio, y de un *call center* eficiente y suficientemente flexible para dar atención a una plataforma bastante disímil de asegurados y canales. Todos estos costos se reparten entre los diferentes vehículos aseguradores.

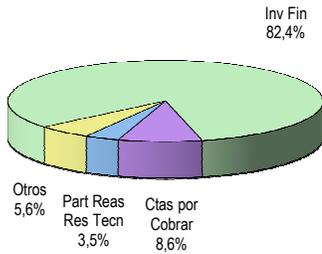
Desde una mirada sólo comparativa con la industria los indicadores de eficiencia tales como por ejemplo, el gasto neto, son elevados. Los altos costos de remuneración de canales y de intermediación a corredores, unido a la fuerte inversión inicial que cada nueva alianza requiere se reflejan en una abultada carga de gastos de administración. No obstante, los mecanismos de control presupuestario y de distribución de gastos indirectos entre aseguradoras le permiten lograr favorables niveles de gasto efectivo a primas.

Con el ingreso de BNP Paribas a la gestión de la aseguradora Cardif Francia las filiales implementaron un estricto control de gastos, lo que se ha estado reflejando en estabilidad de indicadores, tanto del Gasto de Administración a Prima Directa como de Gasto Neto.

A septiembre de 2014 la compañía reflejó pérdidas operacionales cercanas a los \$5.277 millones, fundamentalmente producto de mayores gastos de administración. La aseguradora está enfrentando un ciclo de negocios maduro, el mayor nivel de primas comercializadas inciden en mayores gastos de canal y de constitución de reservas, impactando los retornos de corto plazo del negocio.

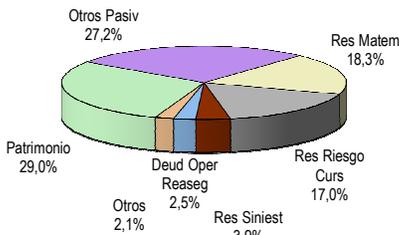
**Activos**

Septiembre de 2014

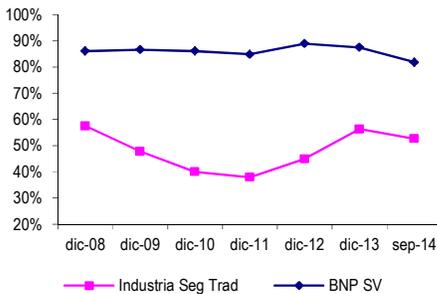


**Pasivos**

Septiembre de 2014



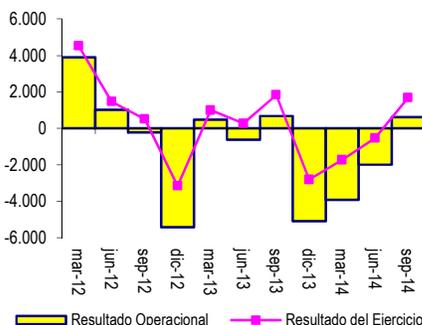
**Gasto Neto\***



\* Costos Adm + Res Inter / Prima Ret – Reas No Prop

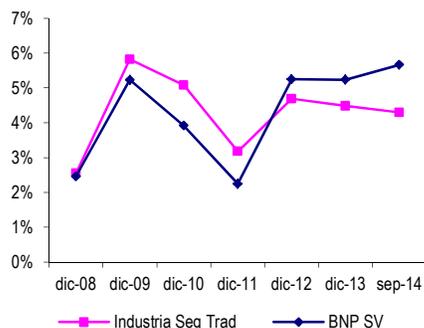
**Resultados Trimestrales**

Millones de pesos de cada periodo



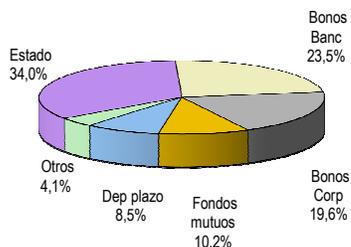
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Rentabilidad de Inversiones



### Composición de la Cartera de Inversiones

Septiembre 2014



El resultado de inversiones aportó con \$4.850 millones, un 8% superior a igual periodo 2013. Así, la aseguradora reflejó pérdidas contables por \$564 millones.

Los cuartos trimestres de cada año reflejan la contabilización de provisiones, de cierre de contratos y de apertura de nuevas negociaciones, lo que obliga a realizar importantes provisiones de gastos. El sólido crecimiento a lo largo de todo el año ha repercutido en mayores niveles de gasto operacional, en reservas técnicas y en costos de intermediación. La siniestralidad ha aumentado respecto a años anteriores, impactando en el retorno operacional.

## Inversiones

*Cartera adecuadamente diversificada y con alta liquidez.*

La cartera de inversiones representa uno de los pilares fundamentales de la solvencia de la compañía. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el marco regulatorio. Su política de inversiones privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones. El manejo y gestión de las inversiones es supervisado por un comité integrado por los principales ejecutivos.

A septiembre de 2014 la cartera de inversiones se concentraba principalmente en instrumentos del Estado, títulos de deuda del sistema bancario y deuda corporativa, contando con una adecuada diversificación y sólida clasificación crediticia. En 2012 la administración decidió eliminar su exposición a renta variable accionaria local.

La inversión en bienes raíces, un 2% de la cartera total, corresponde a las oficinas de uso propio, adquiridas en 2010 a su aseguradora hermana, con el fin de asignar adecuadamente los costos de cada compañía.

Históricamente, el retorno de la cartera de inversiones ha mostrado una tendencia similar a la industria. A septiembre 2014 alcanzó un retorno bruto de 5,7% y neto con las variaciones de unidades reajustables de 4,7%, nivel levemente superior al 4,3% que presentó la industria.

Los depósitos de corto plazo y las inversiones en fondos mutuos le permiten contar con un alto nivel de liquidez, que, en todo caso es menos relevante, puesto que con el flujo normal de las operaciones se respalda satisfactoriamente las necesidades del ciclo de negocios.

El grupo económico al cual pertenece la compañía sólo tiene inversiones locales en compañías de seguro y de servicios, su cartera no presenta inversiones en emisores relacionados.

## Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

*Alto nivel de respaldo patrimonial y acotados riesgos globales o de industria.*

El modelo de análisis aplicado por Feller Rate tiene como objetivo determinar la solvencia base de cada aseguradora, sometida a los diversos escenarios de riesgo y exigencias regulatorias de patrimonio por solvencia. El índice desarrollado consiste en determinar el grado de cobertura que los activos totales, ajustados por riesgo, logran respecto de los pasivos ajustados por riesgo.

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a BNP Paribas Cardif Seguros de Vida está vinculado a riesgos de crédito de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos de seguros tradicionales y, riesgos operacionales. Los riesgos técnicos toman como base de cálculo el actual margen de solvencia del modelo regulatorio en vigencia.

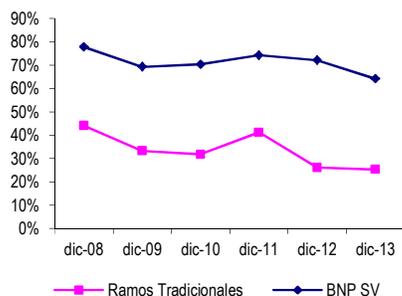
Según el modelo de solvencia de Feller Rate, que calcula el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo, BNP Paribas Cardif Seguros de Vida alcanza una cobertura de activos/pasivos de 2,31 veces, en tanto que, para la industria de seguros tradicionales en conjunto el índice llega a 2 veces.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

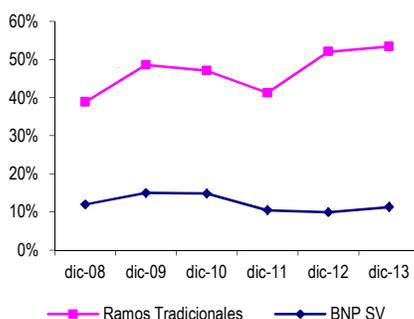
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Favorable comportamiento técnico en relación a la industria.*

### Margen Técnico Seguros Tradicionales



### Siniestralidad Seguros Tradicionales



## Resultados técnicos

*Estables retornos técnicos reflejo de una atomizada cartera de riesgos y una siniestralidad controlada.*

Los sólidos resultados técnicos de la aseguradora se basan en la atomización de los riesgos cubiertos, no obstante parte relevante de este margen lo consume la remuneración a los canales de comercialización.

A septiembre 2014 las contribuciones a nivel técnico más relevantes se generan en: seguros de Desgravamen Consumo con el 75%, seguido por los seguros Temporales de Vida con el 15% y Accidentes Personales con el 7%. En tanto que a nivel operacional sólo Desgravamen Consumo presenta resultados positivos, el gasto de los otros dos ramos es superior a los retornos técnicos generados. Ello refleja el ciclo de crecimiento enfrentado y, la fuerte demanda regulatoria por constituir reservas y trasladar a gasto los costos de comercialización.

A nivel global el margen técnico de la aseguradora cayó de 71,5% a 57,1% entre septiembre 2013 y septiembre 2014, esto se explica fundamentalmente por la caída del margen de seguros de desgravamen de 77,4% a 63,4% en el mismo periodo. El resto de los ramos también presenta una baja, pero su impacto es menos significativo. Sólo la cobertura de seguros desgravamen hipotecario reporta pérdidas técnicas aunque, dado su acotado tamaño no son relevantes en el margen global.

Como es propio de la bancaseguros, la amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales permite retener una alta proporción de los negocios y lograr rentabilidades técnicas elevadas y estables.

La aseguradora determina sus reservas matemáticas bajo una metodología de cálculo propia, previamente aprobada por el regulador. En este tipo de escenarios se torna más relevante el análisis de suficiencia de primas, en particular para los seguros anuales o mensuales, lo que caracteriza a la aseguradora.

## Reaseguro

*Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.*

La compañía mantiene altas proporciones de retención de primas, modelo coherente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos y la orientación masiva de su negocio. No obstante, cuenta con protecciones catastróficas, cubriendo sus resultados ante un evento que genere cúmulos y un contrato de exceso de pérdida por siniestros de altos montos, con Partner Re. Además mantiene un contrato de cesión para las carteras de desgravamen de créditos de consumo con Scor Re.

Solvencia	03 Mar 2011	02 Mar 2012	06 Feb.2013	05 Feb 2014	05 Feb 2015
Perspectivas	AA	AA	AA	AA	AA
	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Sep 2013 (IFRS)	Sep 2014 (IFRS)
<b>Balance</b>					
Total Activo	95.135	94.461	102.598	101.525	135.867
Inversiones financieras	82.040	80.204	84.829	82.984	111.911
Inversiones inmobiliarias	2.279	2.194	2.265	2.261	2.281
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	6.552	6.982	8.917	10.101	11.630
Deudores por operaciones de reaseguro	400	575	444	453	610
Deudores por operaciones de coaseguro	-	25	46	56	51
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	103	106	64	4.768
Otros activos	3.864	4.378	5.990	5.607	4.616
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	-	-	-	-	-
Reservas Seguros No Previsionales	33.970	31.814	36.882	31.397	55.340
Deudas por Operaciones de Seguros	1.134	1.800	1.552	1.642	4.167
Otros pasivos	23.996	21.344	24.368	25.882	36.944
Total patrimonio	36.091	39.503	39.796	42.603	39.416
Total pasivo y patrimonio	95.191	94.461	102.598	101.525	135.867
<b>EERR</b>					
Prima directa	88.067	80.416	90.614	62.563	99.720
Prima retenida	89.829	81.845	91.819	63.478	95.882
Var reservas técnicas	1.068	142	5.639	1.582	12.186
Costo Rentas	-	-	-	-	-
Costo de siniestros	-	9.469	8.078	5.474	11.414
Resultado de intermediación	-	14.516	13.712	11.107	18.334
Gastos por reaseguro no proporcional	-	197	281	169	106
Gastos Médicos	-	12	9	17	14
Deterioro de seguros	-	-	889	238	895
Margen de contribución	66.703	59.016	58.936	45.367	54.723
Costos de administración	-	61.540	59.731	44.823	60.000
Resultado de inversiones	1.892	4.325	4.559	3.156	4.850
Resultado técnico de seguros	7.054	3.610	19	3.700	428
Otros ingresos y egresos	996	111	18	10	19
Corrección Monetaria	79				
Diferencia de cambio	-	9	0	0	14
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	45	73	38	866
Impuesto renta	-	1.833	418	647	726
Total del resultado integral	6.296	3.358	293	3.100	564

## Indicadores

	Dic 2011	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Sep 2013 (IFRS)	Sep 2014 (IFRS)
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	1,6	1,4	1,6	1,4	2,3
Prima Retenida a Patrimonio	2,5	2,1	2,3	2,0	3,2
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	69,9%	74,3%	70,0%	71,6%	60,2%
Costo de Adm. / Inversiones	73,0%	72,5%	72,9%	70,1%	70,1%
Result. de intern. / Prima Directa	16,5%	17,1%	18,4%	17,8%	18,4%
Gasto Neto	84,9%	89,0%	87,5%	88,3%	81,8%
Margen Técnico	74,3%	72,1%	64,2%	71,5%	57,1%
Result. inversiones / Result. explotación	23,3%	114,5%	4120,6%	84,2%	-376,1%
Siniestralidad	10,4%	9,9%	11,3%	8,9%	13,7%
Retención Neta	102,0%	101,8%	101,3%	101,5%	96,2%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	6,6%	3,6%	0,3%	4,1%	-0,6%
Utilidad / Prima directa	7,1%	4,2%	0,3%	5,0%	-0,6%
Utilidad / Patrimonio	17,4%	8,5%	0,7%	9,7%	-1,9%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	86,2%	84,9%	82,7%	81,7%	82,4%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%	1,7%
Deudores por prima / Act. total	6,9%	7,4%	8,7%	9,9%	8,6%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Otros Activos / Act. total	4,1%	4,6%	5,8%	5,5%	3,4%
Rentabilidad de Inversiones	2,2%	5,2%	5,2%	4,9%	5,7%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.