

Reseña Anual de Clasificación (estados financieros septiembre 2016)

# BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.

## Ratings

**Cynthia Urrutia**  
Analista Seguros  
[currutia@icrchile.cl](mailto:currutia@icrchile.cl)

**Gustavo Lemus**  
Analista Senior Seguros  
[glemus@icrchile.cl](mailto:glemus@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Compañías de Seguros de Vida

## Fundamentos de la Clasificación

### ICR ratifica en Categoría "AA" con tendencia "Estable" las obligaciones de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida (en adelante, BNP Paribas Cardif Vida o la compañía) es propiedad de BNP Paribas Cardif con un 99,94% de las acciones, mientras que Cardif-Assurances Risques Divers posee el 0,06% restante. Ambas compañías pertenecen a BNP Paribas.

BNP Paribas es líder europeo en servicios bancarios y financieros, siendo una de las tres instituciones bancarias más importantes de Europa. El grupo mantiene sucursales en 74 países, cuenta con alrededor de 190.000 empleados, y clasificación de riesgo internacional "A+". En el área de seguros la compañía se especializa en bancaseguros y cuenta con más de 40 años de experiencia y sobre 10.000 empleados a nivel mundial, se ha posicionado como especialista en múltiples asociaciones de largo plazo con diferentes socios (entre ellos 35 de los 100 bancos más importantes del mundo), a través de acuerdos comerciales, alianzas estratégicas, *joint ventures*, coaseguro y reaseguro.

BNP Paribas Cardif Vida es una compañía cuya estrategia comercial se basa en la suscripción de seguros muy especializados, asociados principalmente en los ramos donde el grupo controlador posee acabada experiencia, desempeñándose principalmente en cuatro ramos: desgravamen, vida, accidentes personales y salud. La participación de mercado de la aseguradora es del 2,35% respecto a prima directa, y se ubica en el doceavo lugar de la industria de compañías de seguros de vida. El producto más importante, seguro de desgravamen (15,47% del total de mercado), sitúa a BNP Paribas Cardif Vida como la número uno en ventas de este producto, al igual que en seguros temporales de vida (16,01%) y el ramo de accidentes personales ocupa el segundo lugar en el mercado (18,3%).

A septiembre de 2016, BNP Paribas Cardif Vida reportó una prima directa por \$103.783 millones, disminuyendo un 18% con respecto al año anterior. Sin embargo, aumenta considerablemente la prima retenida, dado un acuerdo con CF Seguros de Vida S.A., aceptando un alto volumen de prima.

BNP Paribas Cardif Vida administra activos equivalentes a \$186.472 millones y posee un patrimonio de \$69.192 millones.

La política de inversiones tiene un enfoque conservador y restrictivo, lo cual mantiene controlados los riesgos de mercado, de crédito y de liquidez. BNP Paribas Cardif Vida plantea como objetivo en sus inversiones el alcanzar un nivel de calce adecuado respecto a sus obligaciones, así como mantener una alta diversificación del riesgo.

El *pool* de inversiones está compuesto en un 92,33% por renta fija nacional, que corresponden principalmente a instrumentos emitidos por el sistema financiero (34,8%) e instrumentos del Estado (29,2%), y la renta variable nacional es equivalente a un 3,37% y corresponde a fondos mutuos.

La evolución de resultados presenta utilidades positivas para todos los periodos, exceptuando el año 2014, periodo en que la compañía obtuvo pérdidas por \$2.251 millones.

A septiembre de 2016 presenta utilidades por \$15.428 millones, superando en un 67% al resultado de septiembre 2015 de \$9.257 millones, esto se debe principalmente a.

Los indicadores de solvencia muestran un nivel de endeudamiento de 1,48 veces (siendo el máximo permitido de 20 veces), lo que resulta menor respecto a igual periodo del año 2015. Por otro lado, el ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido alcanzó las 1,79 veces (con un mínimo exigido de 1 vez), encontrándose por debajo de las empresas comparables, pero superior respecto al tercer trimestre del año 2015.

En virtud de lo anterior y en opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren y que los riesgos a los que está expuesta la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora.

## La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. BNP Paribas Cardif Seguros de Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garantizan a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 35 compañías<sup>1</sup>, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado US\$6.703 millones<sup>2</sup> a septiembre de 2016, lo que implicó un aumento del 14,7% real respecto al mismo período del año 2015. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 48,9% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 16,3%, SIS con un 9%, desgravamen con un 7,5%, seguros de salud con un 7,9%, seguros temporales con un 4,5% y accidentes personales y de asistencia con un 1,9%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$456,9 millones a septiembre de 2016, reportando con esto un alza del 5,2% respecto a igual periodo del año 2015, aumento que se explica principalmente por un mayor nivel de primaje y un favorable resultado de las inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre de 2016 alcanzaron un monto total de US\$52.534 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,4%) y bonos bancarios (13,5%), seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero, mayoritariamente renta fija (9,2%).

## La Compañía

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida (en adelante, BNP Paribas Cardif Vida la compañía o la aseguradora) es propiedad de BNP Paribas Cardif con un 99,94% de las acciones, mientras que Cardif-Assurances Risques Divers posee el 0,06% restante. Ambas compañías pertenecen a BNP Paribas. BNP Paribas es líder europeo en servicios bancarios y financieros, siendo una de las tres instituciones bancarias más importantes de Europa. El grupo mantiene sucursales en 74 países, cuenta con alrededor de 190.000 empleados, y clasificación de riesgo internacional “A+”. Su actividad se encuentra posicionada en cuatro grandes áreas:

- Banca Corporativa y de Inversión
- Banca de Personas y Servicios Financieros
- Banca Minorista
- Gestión de Activos

Dentro de los cambios en el *pool* de inversiones del mercado, se observa, a diferencia de los últimos dos periodos, un aumento en las inversiones inmobiliarias e inversiones en renta variable, ante una disminución de los papeles de renta fija local.



**Gráfico 1:** Inversiones compañías de seguros de vida, septiembre 2016  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 5,2% al término del tercer trimestre, siendo esto superior al 4,3% obtenido en igual periodo del año 2015.

En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,69 veces, levemente superior al nivel de 10,62 veces obtenido a septiembre del 2015. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2016 fue de 1,61 veces, superior al nivel de 1,56 veces obtenido al mismo periodo del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó un 11,9%, resultado inferior a lo obtenido a igual periodo del año 2015 (14,2%).

BNP Paribas Assurance agrupa a todas las compañías de seguros del grupo, incluyendo Cardif y Natio Assurance.

BNP Paribas Cardif es una compañía de seguros especialista en banca-seguros. Con más de 40 años de experiencia y sobre 10.000 empleados a nivel mundial, se ha posicionado como especialista en múltiples asociaciones de largo plazo con diferentes socios (entre ellos 35 de los 100 bancos más importantes del mundo), a través de acuerdos comerciales, alianzas estratégicas, *joint ventures*, coaseguro y reaseguro.

Comienza su internacionalización en el año 1989, desarrollando negocios de protección a las personas, seguros asociados al crédito, ahorro y asistencias, además de protección sobre bienes. Inicia sus operaciones en Chile en septiembre del año 1997, a través de BNP Paribas Cardif Vida y BNP Paribas Cardif Generales, fecha en que se aprueba por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros la comercialización de seguros a través de canales masivos. En el año 2014, BNP Paribas Cardif Vida, forma una alianza estratégica con CF Seguros de Vida S.A., la cual contempla un contrato de reaseguro a través del cual acepta gran cantidad de prima, el objetivo es entregar seguros de vida a los clientes de Falabella enfocándose en la innovación.

Actualmente, BNP Paribas Cardif cuenta con socios en 41 países, y opera en más de 74, en los que desarrolla y comercializa sus productos y servicios, contando con más de 90 millones de asegurados en todo el mundo.

BNP Paribas Cardif Vida es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Participa principalmente en el segmento de seguros masivos, a través de pólizas de desgravamen, vida (temporales de vida), accidentes personales y salud.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Este hecho, sumado a la experiencia de su matriz, permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo que asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

## Actividades

BNP Paribas Cardif Vida es una compañía cuya estrategia comercial se basa en la suscripción de seguros muy especializados, asociados principalmente a los ramos donde el grupo controlador posee acabada experiencia, desempeñándose en las áreas de desgravamen, vida, accidentes personales y salud.

En términos de prima directa, la aseguradora ha mostrado un nivel estable, llegando a diciembre de 2015 a \$171.092 millones, explicado principalmente por un aumento en los seguros de desgravamen y vida.

### Directorio

Francisco Javier Valenzuela Cornejo	Presidente
Paula Andrea Landerretche Moreno	Director
Alexis Frederic Franck Pannegeon	Director
Olivier Calandreau	Director
María Ferrero Valderrey	Director
Vivier Berbigier	Gerente General

**Tabla 1:** Composición de Directorio y Gerente General BNP Paribas Cardif, enero 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Cabe señalar que tanto BNP Paribas Cardif Vida como BNP Paribas Cardif Generales son tratados como un negocio único, razón por la que poseen una estructura organizacional común, adecuada a los productos que comercializan. Sin embargo, aspectos normativos obligan a mantener operaciones separadas.

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida cuenta con el respaldo financiero de su matriz, quien se ha comprometido a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho que influye de manera positiva en la clasificación asignada.

En términos de su gobierno corporativo, BNP Cardif está sujeta a los lineamientos impuestos por su casa matriz, de elevados estándares internacionales.

BNP Cardif Vida destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección, de fácil acceso al público, con una alta atomización y estabilidad en sus resultados técnicos. Sumado a esto, la empresa posee sistemas tecnológicos y de información adecuados para los productos que comercializa, sumado a políticas constantes de capacitación de ejecutivos.

En cuanto a conceptos de autoevaluación de riesgo y solvencia (ORSA) BNP Paribas Cardif Vida modela el riesgo en línea con los objetivos de la casa matriz y lo hace de manera autónoma.

A septiembre de 2016, BNP Paribas Cardif Vida reportó una prima directa por \$103.783 millones, disminuyendo en un 17,6% respecto al mismo periodo del año anterior, esto se debe a una disminución en las ventas de desgravamen (26,6%) y vida (15,7%), reduciendo la comercialización en seguro temporal de vida y seguro de incapacidad o invalidez.

Los niveles de retención históricamente se han mantenido elevados, aceptando más prima de la que ceden. BNP Paribas Cardif Vida mantiene contratos de reaseguro tanto proporcional como no proporcional (exceso de pérdida catastrófica) con la reaseguradora SCOR Global Life SE (rating categoría A internacional)<sup>3</sup>, compañía de presencia global que cuenta con una adecuada clasificación de riesgo internacional.

el pool de productos se muestra una disminución del seguro de desgravamen, pero este seguro sigue siendo uno de los focos de la aseguradora.

A septiembre de 2016, BNP Paribas Cardif Vida cuenta con una participación de mercado del 2,35% respecto a prima directa, y se ubica en el doceavo lugar de la industria de compañías de seguros de vida.

La participación de mercado a nivel de los principales ramos para BNP Paribas Cardif Vida, se observa que el producto más importante, el seguro de desgravamen, mantiene un 15,47% del total de mercado, situando a la compañía como la número uno en ventas de este producto, al igual que en seguros temporales de vida, donde concentra el 16,01%. El ramo de accidentes personales sigue ocupando el segundo lugar en el mercado con un 18,3% de participación.

### Evolución Prima (MM\$)

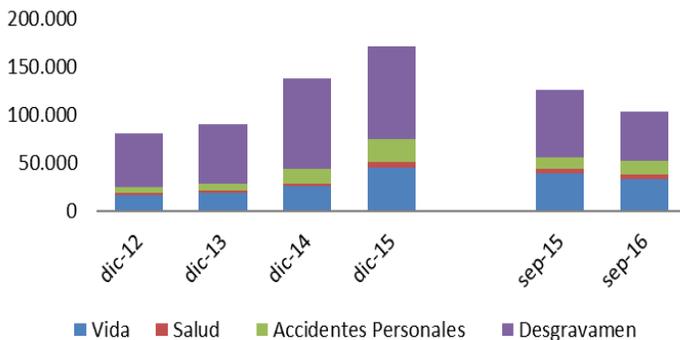


Gráfico 2: Evolución Prima Directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Las evoluciones de los productos muestran tendencias favorables en seguros de salud, accidentes personales y vida, pero esto ha decaído comparativamente en el último año, no así la prima aceptada que muestra claramente el efecto del acuerdo con CF Seguros de Vida S.A, que a septiembre de 2016 fue de \$35.066 millones, mostrando un aumento de 1381% con respecto de septiembre 2015. Por otro lado, en

### Composición Prima Directa

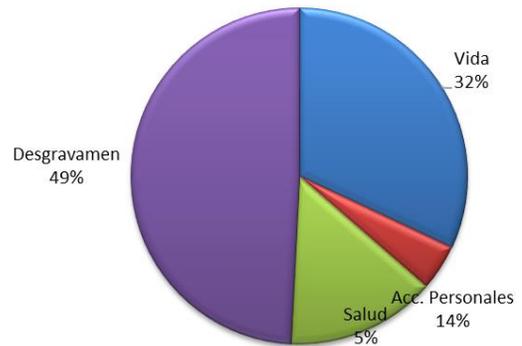


Gráfico 3: Composición Prima Directa, septiembre 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

## Situación Financiera

BNP Paribas Cardif Vida muestra una evolución de sus activos creciente, resultado de un aumento sostenido en las ventas, lo que deriva en mayores inversiones financieras. A septiembre de 2016, los activos administrados son equivalentes a \$186.472 millones, aumentado un 16% con respecto a septiembre 2015, correspondientes en un 74,4% a inversiones financieras, seguido de cuentas por cobrar de seguros en un 12,7%, correspondiente al total cuentas de seguros (21,1%), el resto se divide entre la cuenta otros activos (3,2%) e inversiones inmobiliarias 1,3%.

Los pasivos alcanzan un total de \$117.281 millones en septiembre de 2016 que se componen principalmente de reservas matemáticas y otros. El patrimonio de BNP Paribas Cardif Vida alcanzó los \$69.192 millones y se compone principalmente por capital pagado, equivalente a \$25.891 millones y de resultados acumulados de \$41.938 millones.

### Evolución Activos (MM\$)

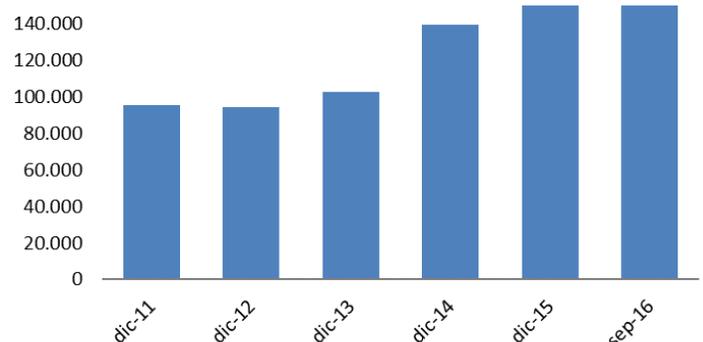


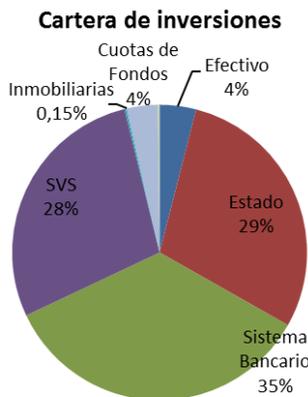
Gráfico 4: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

BNP Paribas Cardif Vida presenta una política de inversiones con un enfoque conservador y restrictivo, lo cual mantiene controlados los

riesgos de mercado, de crédito y de liquidez. La compañía plantea como objetivo en sus inversiones el alcanzar un nivel de calce adecuado respecto a sus obligaciones, así como mantener una alta diversificación del riesgo. Esto se ve reflejado en la composición de la cartera de inversiones, manteniendo un alto porcentaje de participación en instrumentos pertenecientes al Estado (29%), bonos de compañías enlistadas en la SVS (28%) y activos del sistema bancario (35%).

El *pool* de inversiones está compuesto en un 92,33% en renta fija nacional, que corresponden principalmente a instrumentos emitidos por el sistema financiero (34,8%) e instrumentos del Estado (29,2%).

Es importante mencionar que los papeles de renta fija cuentan con una buena clasificación de riesgo, estando casi su totalidad en al menos categoría A+.



**Gráfico 5:** Cartera de inversiones, septiembre 2016  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

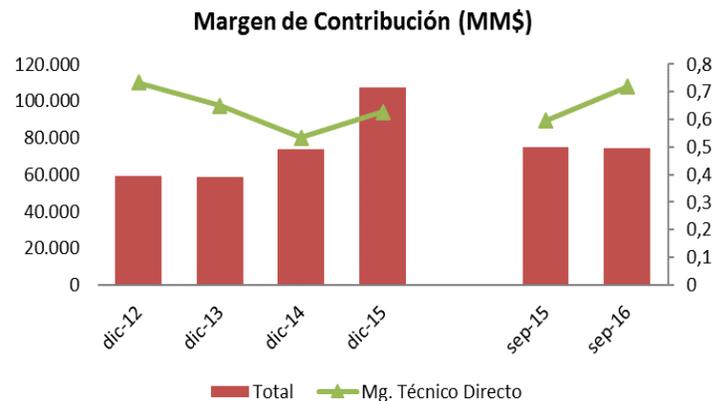
La renta variable nacional es de 3,37% y corresponde a fondos mutuos. La cartera de inversiones inmobiliarias<sup>4</sup> representa el 0,13% de las inversiones totales de la compañía, y corresponde a propiedades de inversión y de uso propio. En cuanto a efectivo, esto corresponde a 3,99%.

Instrumentos de Renta Fija	
Clasif. Riesgo	%
AAA	47%
AA+	9%
AA	25%
AA-	16%
A+	2%

**Tabla 2:** Clasificación de riesgo, septiembre 2016  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del margen de contribución muestra un crecimiento en el tiempo, con datos a septiembre 2016 el margen es de \$74.598 millo-

nes, mostrando una leve reducción de un 1% con respecto del septiembre 2015. En cuanto al ramo de seguros colectivo, el margen es favorable para productos de salud (106%) y accidentes personales (10%), no así en seguros de vida (-4%) y desgravamen (-9%).



**Gráfico 6:** Evolución margen de contribución  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de los resultados muestra utilidades positivas exceptuando el periodo a diciembre 2014. A septiembre 2016 los datos muestran una utilidad de \$15.428 millones, aumentando un 67% respecto del mismo periodo el año anterior. Esto se traduce en que la aseguradora mantiene resultados acumulados.

La evolución de resultados presenta utilidades positivas para todos los periodos, exceptuando el año 2014, periodo en que la compañía obtuvo pérdidas por \$2.251 millones, producto de la constitución de reservas de riesgo en curso dada la suscripción de pólizas de desgravamen con prima única, las que generan utilidades esperadas producto de la liberación de la reserva de riesgo en curso. Es en relación a este último hecho, que los resultados a septiembre de 2016 presentan utilidades superiores a cualquier otro periodo anterior, alcanzando resultados positivos por \$15.428 millones, lo cual supera en un 67% al resultado de septiembre 2015 de \$9.257 millones. Resultado muestra el efecto de la alianza con CF Seguros De Vida S.A., que se traduce, por ejemplo, en la reducción de costos y aumento de prima retenida.

### Resultado del Ejercicio (MM\$)

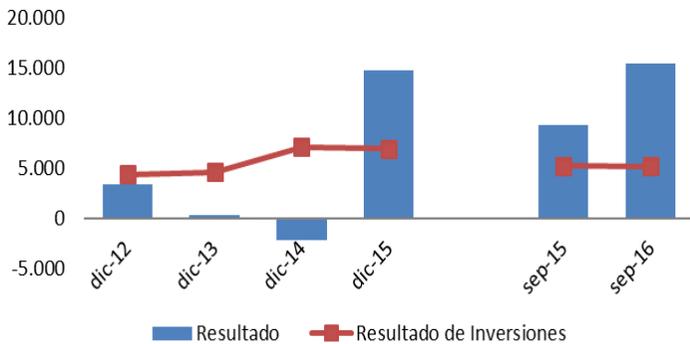


Gráfico 7: Evolución resultado (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

## Indicadores

En términos de eficiencia operacional, BNP Paribas Cardif Vida muestra una evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa<sup>5</sup> por sobre el de las empresas comparables. A septiembre de 2016, el ratio fue de 57,5%, resultado por sobre al de septiembre 2015 que fue de 53,53%. Resultado que responde a una disminución del costo de administración, seguido por menores niveles de prima directa, esto se explica principalmente por el modelo de negocios presentado por BNP Paribas y el efecto de la alianza en conjunto con CF Seguros de Vida S.A.

### Gasto Administración/Prima Directa

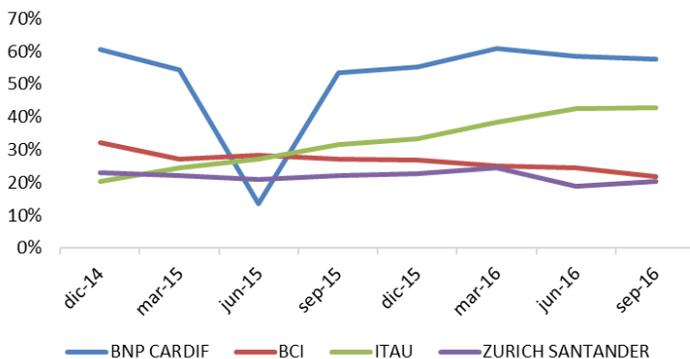


Gráfico 8: Evolución gasto de administración sobre prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La rentabilidad de inversiones exhibe una evolución similar a la industria, pero con mejores resultados respecto al promedio de las empresas comparadas. A septiembre de 2016, la rentabilidad de BNP Paribas Cardif Vida alcanzó un 5,1%, menor a lo exhibido a septiembre 2015 que fue de 5,7%, consecuencia de un menor desempeño de los mercados financieros, tanto a nivel local, como en la región.

### Producto de Inversiones

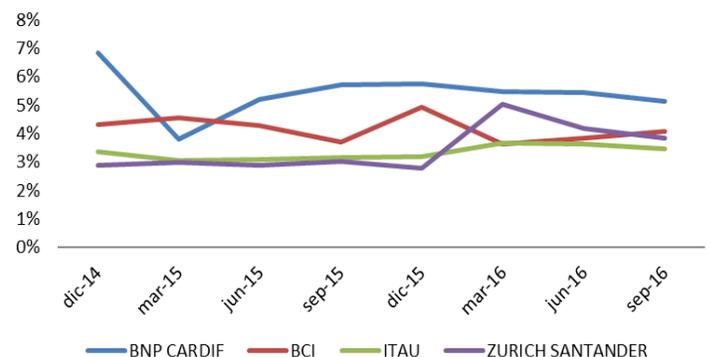
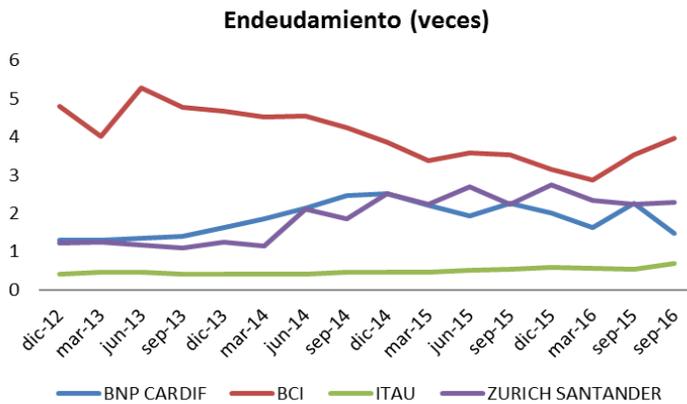


Gráfico 9: Evolución producto de inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

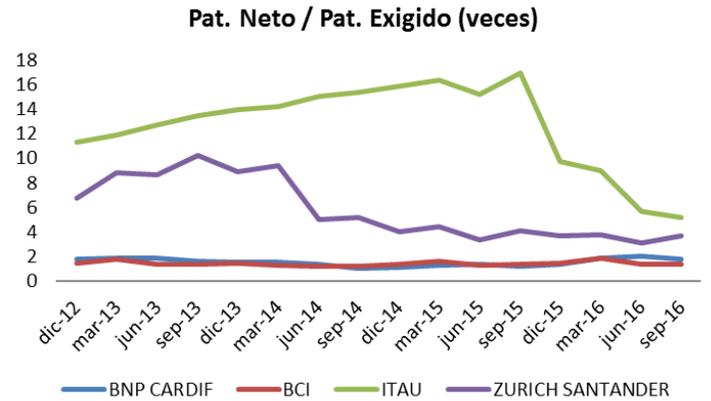
El nivel de endeudamiento<sup>6</sup> de BNP Paribas Cardif Vida muestra una evolución que se sitúa en los niveles medios en relación a las compañías comparables, alcanzando a septiembre de 2016 un valor de 1,48 veces (siendo el máximo permitido de 20 veces), lo que resulta superior al nivel de endeudamiento respecto a igual periodo del año 2015, que fue de 2,27 veces.



**Gráfico 10:** Evolución endeudamiento  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido<sup>7</sup>, alcanzó en septiembre 2016 un valor de 1,79 (con un mínimo exigido de 1 vez), encontrándose por debajo de las empresas comparables, pero superior

respecto al tercer trimestre del año 2015, correspondiente a 1,16 veces.



**Gráfico 11:** Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido  
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

## Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros de Vida de ICR Clasificadora de Riesgo.

BNP Paribas Cardif Vida es una aseguradora fuerte, en términos de marca y tradición, ligada a un controlador solvente y con presencia mundial como lo es BNP Paribas Cardif, otorgando a su filial en Chile el know-how en las distintas áreas, manteniendo altos niveles de gobierno corporativo, en términos de políticas, procedimientos y estándares internacionales. Esto le da una estabilidad considerable ante escenarios de eventuales riesgos, donde la compañía estaría menos expuesta que el promedio de los competidores.

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida cuenta con el apoyo de su casa matriz a través de monitoreo, capacitación, diseño y seguimiento de planes de incentivos, animación de redes.

La cartera de productos se encuentra concentrada en dos ramos, sin embargo, en éstos la aseguradora tiene *expertise* y lidera la industria de seguros.

Dada la política de inversiones conservadora y restrictiva, reflejada en la composición de la cartera de inversiones, con alto porcentaje de participación en instrumentos pertenecientes al Estado, bonos de compañías enlistadas en la SVS y activos del sistema bancario, es que resulta ser un punto de bajo riesgo, hecho que resulta fundamental en la clasificación de riesgos asignada a la compañía.

En términos de solvencia, históricamente los indicadores de endeudamiento han estado en torno a las 2 veces, lo que le otorga un adecuado nivel, sin embargo, en las exigencias de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, BNP Paribas Cardif Vida presenta resultados muy cercanos al mínimo exigido por normativa.

En virtud de lo anterior y en opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren y que los riesgos a los que está expuesta la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora.

## Definición de Categorías

### OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

#### CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
Abr-10	AA-	Estable
Abr-11	AA	Estable
Abr-12	AA	Estable
Abr-13	AA	Estable
Abr-14	AA	Estable
Ene-15	AA	Estable
Ene-16	AA	Estable
Ene-17	AA	Estable

## Anexo

INDICADORES (MM\$)	dic-13	dic-14	dic-15	sep-15	sep-16
Total Activo	102.598	139.573	163.785	160.935	186.472
Total Inversiones Financieras	84.829	111.763	119.112	121.957	138.755
Total Inversiones Inmobiliarias	2.265	2.293	2.362	2.368	2.375
Total Cuentas De Seguros	9.514	19.512	34.192	28.669	39.340
Cuentas Por Cobrar De Seguros	9.407	14.007	24.282	20.057	23.621
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	93	211	261	198	125
Part. Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	106	5.505	9.910	8.612	15.719
Otros Activos	5.990	6.005	8.119	7.941	6.002
Total Pasivo	62.802	101.235	111.949	113.368	117.281
Reservas Técnicas	36.882	63.922	74.072	71.706	77.828
Reserva De Riesgos En Curso	10.826	22.144	17.730	16.303	20.990
Otros Pasivos	24.368	33.692	36.876	38.210	32.373
Total Patrimonio	39.796	38.338	51.836	47.567	69.192
Capital Pagado	25.891	25.891	25.891	25.891	25.891
Resultados Acumulados	13.859	11.792	26.511	21.046	41.938
Margen De Contribución	58.936	73.618	107.442	75.005	74.598
Prima Retenida	91.819	135.104	164.507	120.128	127.958
Prima Directa	90.614	138.030	171.092	126.027	103.783
Costo De Siniestros	-9.682	-16.507	-20.704	-15.096	-11.643
Resultado De Intermediación	-16.692	-25.908	-34.857	-25.597	-42.360
Costos De Administración	-63.475	-83.440	-94.319	-67.474	-59.682
Resultado De Inversiones	4.559	7.070	6.893	5.208	5.131
Resultado Técnico De Seguros	19	-2.752	20.016	12.739	20.046
Total Resultado Del Periodo	293	-2.251	14.722	9.257	15.428
Producto Inversiones	5,33%	6,86%	5,74%	5,73%	5,14%
Gasto Administración/Prima Directa	70%	42%	55,13%	53,54%	57,51%
Endeudamiento	1,62x	2,51x	2,02x	2,27x	1,48x
Patrimonio Neto/Exigido	1,53x	1,11x	1,35x	1,16x	1,79x

<sup>1</sup> No se considera Alemana Seguros, por no presentar prima directa a junio de 2016.

<sup>2</sup> Tipo de cambio observado al 30 de septiembre de 2016, que corresponde a \$659,08 por dólar.

<sup>3</sup> Ante una discrepancia en la clasificación de riesgo se considera la menor nota.

<sup>4</sup> No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

<sup>5</sup> El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

<sup>6</sup> El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

<sup>7</sup> La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.