

Ratings

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
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 Vida es propiedad del banco francés BNP Paribas (clasificado en categoría Aa3 en escala internacional por Moody's). 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. Posee una participación de mercado relevante en seguros de vida tradicionales, con una cuota del 8,2% de la prima directa de seguros de vida sin considerar el canal previsional, posicionándose como el segundo agente más grande de la industria en este segmento de negocio. En sus principales productos - desgravamen y seguros temporales -, se posiciona como líder de mercado con participaciones de 19,9% y 21,6%, respectivamente.

En términos de prima directa, a diciembre de 2017, registra \$171.509 millones, cifra 18,9% superior respecto al cierre 2017, crecimiento que fue impulsado por el mayor primaje en seguros temporales de vida y desgravamen, que obtuvieron alzas de 41,1% y 10,4% respectivamente, atribuible a nuevos negocios desarrollados por la aseguradora. Importante destacar que, para el caso de esta compañía, la prima retenida es superior a la directa desde el traspaso de la cartera asociada a Falabella, a propósito del negocio de CF, que se ve reflejado en la prima aceptada y mayores niveles de retención. Por lo tanto, la compañía exhibe una trayectoria con un crecimiento sostenido en términos de prima retenida.

A septiembre de 2018, BNP Paribas Cardif Vida reportó un crecimiento en primas de 10,4% respecto al 3Q' 2017. A lo largo del año 2018, la compañía incrementa sus niveles de retención, de mano de la mayor prima directa y porque no registra prima cedida en este periodo.

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 91,2% en renta fija nacional, que corresponden principalmente a instrumentos emitidos por el sis-

tema financiero (32,8%) e instrumentos del Estado (26,9%), manteniendo también bonos corporativos de emisores de deuda pública (28,8%), y la renta variable nacional es equivalente a un 2,5% y corresponde a fondos mutuos money market y renta fija nacional.

Los resultados de la compañía han sido positivos, con excepción del cierre del año 2014¹ y, al igual que como ocurre con la prima directa y el margen, se observa una disminución en sus niveles a partir del año 2016. Al cierre del año 2017, la aseguradora obtuvo utilidades por \$2.065 millones, considerablemente inferior a los \$11.130 millones del año anterior, atribuible tanto a mayores costos de administración y un resultado de inversiones desfavorable. A septiembre de 2018, la compañía registra utilidades de \$10.243, superior a los \$3.739 millones del tercer trimestre de 2017, sustentado en el mayor margen de contribución y resultado de inversiones, además de una contención en los costos de administración.

El nivel de endeudamiento de BNP Paribas Cardif Vida es acotado y con una evolución estable en relación a las compañías comparables, a septiembre de 2018, la aseguradora registra un indicador de 2,08 veces (siendo el máximo permitido de 20 veces), superior al nivel de endeudamiento respecto a igual periodo del año 2017, que fue de 1,92 veces.

Por su parte, la razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido, a septiembre 2018, asciende a 1,46 (con un mínimo exigido de 1 vez) que, de manera recíproca a los incrementos del endeudamiento, ha disminuido respecto a lo observado en periodos anteriores.

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.

BNP Paribas Cardif es líder europeo en servicios bancarios y financieros, siendo una de las tres instituciones bancarias más importantes de Europa. El grupo mantiene sucursales en 73 países y cuenta con alrededor de 198 mil empleados. 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 a través de acuerdos comerciales, alianzas estratégicas, *joint ventures*, coaseguro y reaseguro.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. Paribas Cardif Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen 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 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado UF 167 millones² a septiembre de 2018, lo que implicó un aumento del 2,7% real respecto al mismo período del año 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primeaje total son las rentas vitalicias, con un 45,2% dentro del *pool* de productos, seguido por el SIS con un 11,4%, salud y CUI con un 9,4% respectivamente y desgravamen con un 8,4%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de UF 11 millones al cierre de septiembre de 2018, resultado inferior a los UF 18 millones obtenidos a septiembre de 2017, explicado principalmente por un menor desempeño de las inversiones financieras, a pesar de un mayor margen de contribución.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$41 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (57,9%) -principalmente deuda o crédito (43,2%) e instrumentos emitidos por el sistema financiero (25,2%)-, seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero, con un 15,1% respectivamente.

La Compañía

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida es propiedad del banco francés BNP Paribas (clasificado en categoría Aa3 en escala internacional por Moody's), a través de BNP Paribas Cardif (99,94%) y Cardif-Assurances Risques Divers (0,06%). El controlador es una de las tres instituciones bancarias más importantes de Europa, lo cual lo cataloga como un banco global de gran relevancia, que opera internacionalmente en 73 países y alrededor de 198 mil empleados. 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

En septiembre de 2009 fue aprobada la fusión entre BNP Paribas y el banco belga-holandés Fortis. De esta manera, BNP adquirió el 75% del Banco Fortis y el 25% del negocio de seguros en Bélgica. Así, el grupo

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 4,5% al cierre de septiembre de 2018, menor a la obtenida a igual período del año 2017 (6,2%).

En términos de solvencia, la industria³ mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,91 veces, levemente superior al nivel de 10,31 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2018 fue de 1,63 veces, inferior al nivel de 1,69 veces obtenido al mismo período del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó al tercer trimestre de 2018 un 11,7%, resultado inferior a lo obtenido a igual período del año 2017 (21,1%).

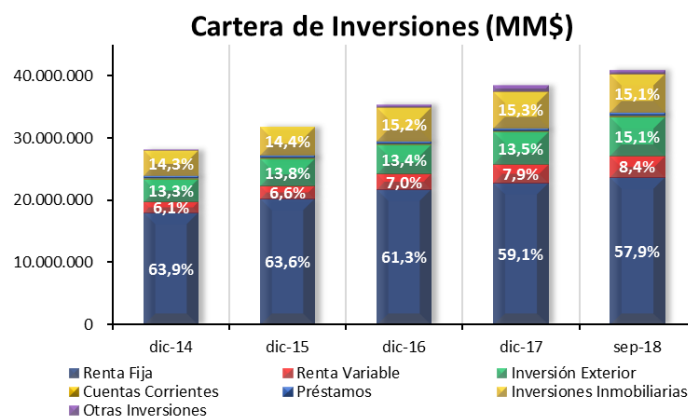


Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, septiembre 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

consolidado se convirtió en el banco líder de la Zona Euro en depósitos.

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 operacio-

nes 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 opera en Europa, Asia y América Latina, con alta participación de mercado., en los cuales 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.

Directorio	
Francisco Javier Valenzuela Cornejo	Presidente
Pierre-Henri Claude Zoller	Director
María Ferrero Valderrey	Director
Baptiste Touchard	Director
Vivien Berbigier	Gerente General

Tabla 1: Composición de Directorio y Gerente General BNP Paribas Cardif
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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, a diciembre de 2017, registra \$171.509 millones, cifra 18,9% superior respecto al cierre 2017, crecimiento que fue impulsado por el mayor primaje en seguros temporales de vida y desgravamen, que obtuvieron alzas de 41,1% y 10,4% respectivamente, atribuible a nuevos negocios desarrollados por la aseguradora. Importante destacar que, para el caso de esta compañía, la prima retenida es superior a la directa desde el traspaso de la cartera asociada a Falabella, a propósito del negocio de CF, que se ve reflejado en la

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.

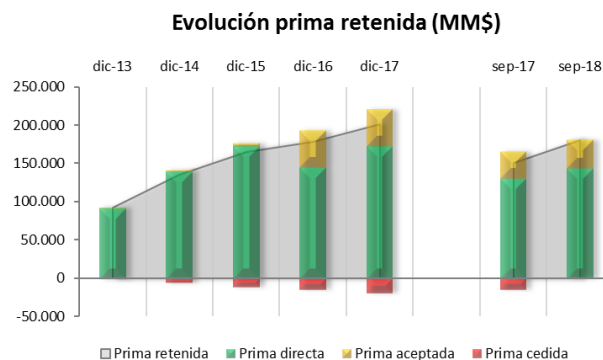
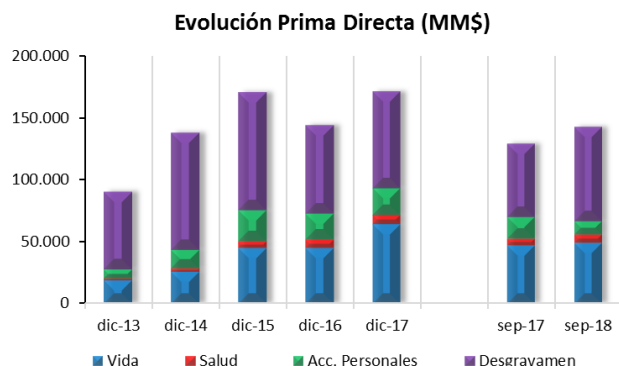
BNP Cardif Vida destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada, bajo una mirada de largo plazo. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección, de fácil acceso al público, con una alta atomización y estabilidad en sus resultados técnicos. Sumado 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. De este modo, la aseguradora desarrolló el último ejercicio ORSA con recursos propios, internalizando a su vez estos lineamientos en la planificación estratégica de la compañía, sus definiciones de apetito por riesgo y los requerimientos de capital propios de su negocio.

prima aceptada y mayores niveles de retención. Por lo tanto, la compañía exhibe una trayectoria con un crecimiento sostenido en términos de prima retenida.

A septiembre de 2018, BNP Paribas Cardif Vida reportó una prima directa por \$143.130 millones, superior en un 10,4% a lo obtenido al mismo periodo del año anterior. A lo largo del año 2018, la compañía incrementa sus niveles de retención, de mano de la mayor prima directa y porque no registra prima cedida en este periodo.

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 AA- internacional), compañía de presencia global que cuenta con una adecuada clasificación de riesgo.



Gráficos 2 y 3: Evolución Prima Directa y prima retenida
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

BNP Paribas Cardif Vida tiene una participación de mercado relevante en seguros de vida tradicionales, con una cuota del 8,2% de la prima directa de seguros de vida sin considerar el canal previsional, se posi-

ciona como el segundo agente más grande de la industria en este segmento de negocio. En sus principales productos, desgravamen y seguros temporales de vida, se posiciona como líder de mercado con participaciones de 19,9% y 21,6%, respectivamente.

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 2018, los activos administrados son equivalentes a \$253.409 millones, correspondientes en un 76,7% a inversiones financieras, seguido de cuentas de seguros (19,5%), el resto se divide entre la cuenta otros activos (2,8%) e inversiones inmobiliarias (1,0%).

El patrimonio de BNP Paribas Cardif Vida alcanzó los \$76.922 millones y se compone principalmente por capital pagado, equivalente a \$25.891 millones y de resultados acumulados de \$49.912 millones.

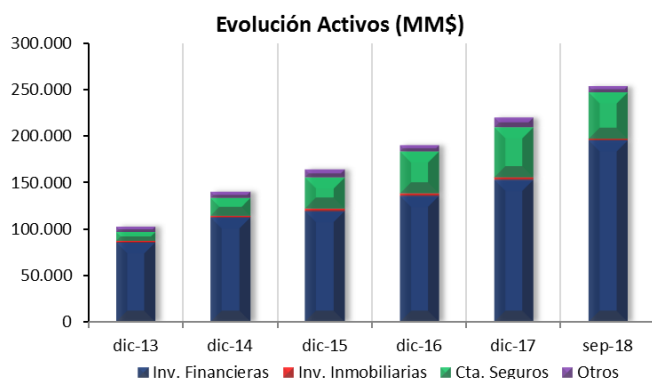
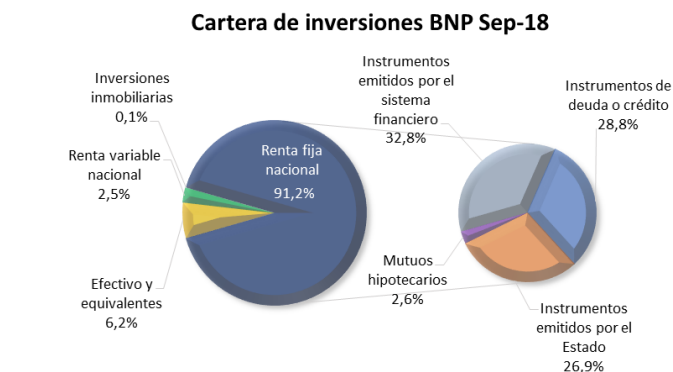


Gráfico 3: Evolución activos y cartera de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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, compuesto en un 91,2% en renta fija nacional, que



corresponden principalmente a instrumentos emitidos por el sistema financiero (32,8%) e instrumentos del Estado (26,9%), manteniendo también bonos corporativos (28,8%).

La renta variable nacional es de 2,5% y corresponde a fondos mutuos money market y renta fija nacional. La cartera de inversiones inmobiliarias⁴ representa el 0,1% de las inversiones totales de la compañía, y

corresponde a propiedades de inversión. En cuanto a efectivo, esto corresponde a 6,2%.

La evolución del margen de contribución muestra un crecimiento que obedece al comportamiento de las primas, con datos a septiembre 2018 el margen es de \$79.190 millones, superior en 8,3% en comparación al año anterior a la misma fecha.

Los resultados de la compañía han sido positivos, con excepción del cierre del año 2014⁵ y, al igual que como ocurre con la prima directa y

el margen, se observa una disminución en sus niveles a partir del año 2016. Al cierre del año 2017, la aseguradora obtuvo utilidades por \$2.065 millones, considerablemente inferior a los \$11.130 millones del año anterior, atribuible tanto a mayores costos de administración y un resultado de inversiones desfavorable.

A septiembre de 2018, la compañía registra utilidades de \$10.243, superior a los \$3.739 millones del tercer trimestre de 2017, sustentado en el mayor margen de contribución y resultado de inversiones, además de una contención en los costos de administración.

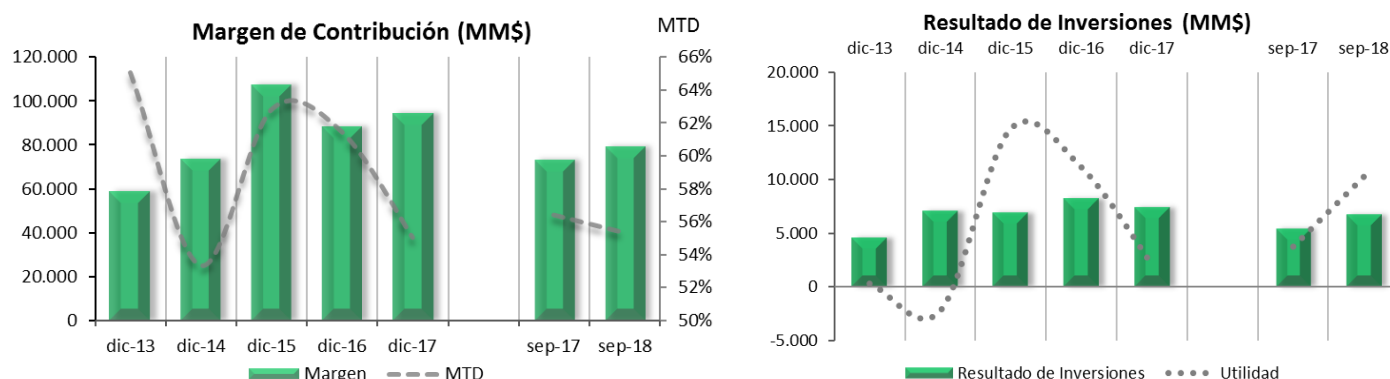
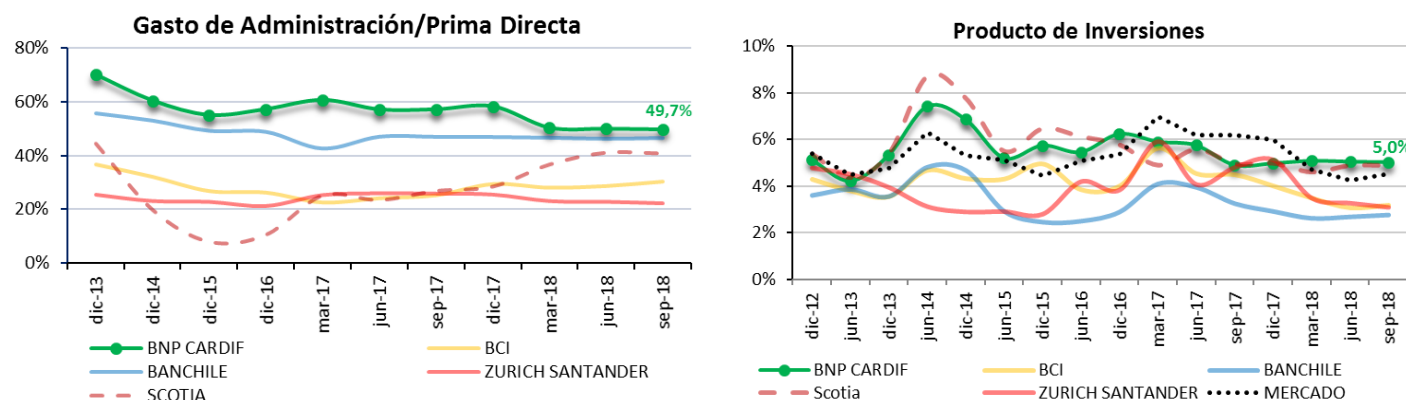


Gráfico 5 y 6: Evolución margen de contribución y principales resultados
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Indicadores

En términos de eficiencia operacional, BNP Paribas Cardif Vida muestra una evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa⁶ por sobre el de las empresas comparables. A septiembre de 2018, el ratio fue de 49,7%, favorable respecto a los niveles del año anterior a la misma fecha, atribuible a la mayor prima directa y contención de costos de administración.

A septiembre de 2018, la rentabilidad de BNP Paribas Cardif Vida alcanzó un 5,0%, reflejando un rendimiento estable de sus inversiones, con niveles cercanos al mercado y con una menor volatilidad que sus pares comparables.



Gráficos 7 y 8: Evolución gasto de administración sobre prima directa y producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

El nivel de endeudamiento⁷ de BNP Paribas Cardif Vida es acotado y con una evolución estable en relación a las compañías comparables, a septiembre de 2018, la aseguradora registra un indicador de 2,08 veces (siendo el máximo permitido de 20 veces), superior al nivel de endeudamiento respecto a igual periodo del año 2017, que fue de 1,92 veces.

Por su parte, la razón patrimonio neto sobre patrimonio exigido⁸, a septiembre 2018, asciende a 1,46 (con un mínimo exigido de 1 vez) que, de manera recíproca a los incrementos del endeudamiento, ha disminuido respecto a lo observado en periodos anteriores.

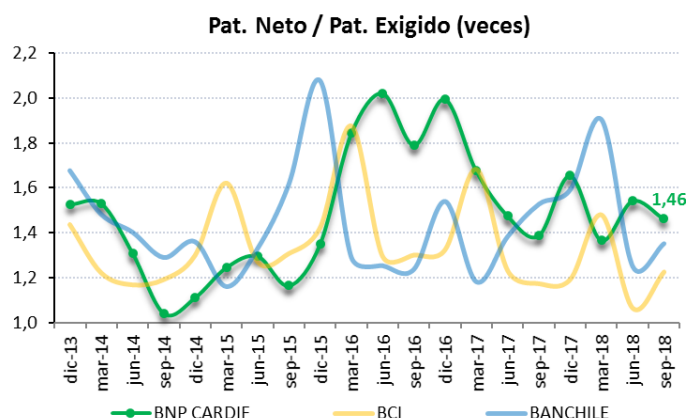
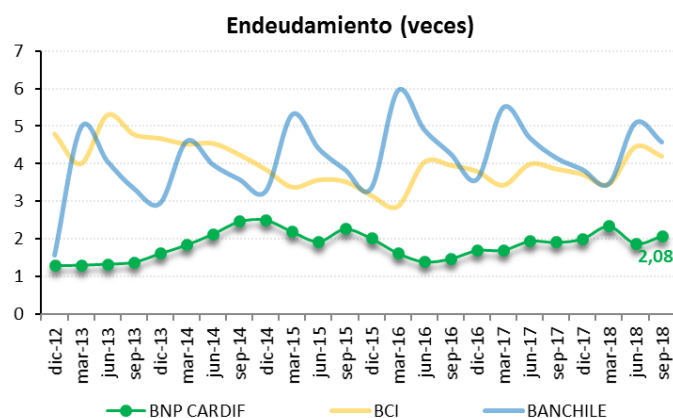


Gráfico 9 y 10: Evolución ratios de solvencia
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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 CMF 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 cierta volatilidad y estrecha holgura respecto al mínimo exigido por normativa en algunos periodos.

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
ene-18	AA	Estable
ene-19	AA	Estable

Anexo

Cifras en MM\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18
Total Activo	139.573	163.785	190.142	219.419	218.260	253.409
Total Inversiones Financieras	111.763	119.112	135.147	152.577	154.050	194.268
Total Inversiones Inmobiliarias	2.293	2.362	2.381	2.456	2.377	2.588
Total Cuentas De Seguros	19.512	34.192	45.063	53.936	51.726	49.331
Otros Activos	6.005	8.119	7.551	10.449	10.108	7.221
Total Pasivo	101.235	111.949	125.869	153.582	150.421	176.487
Reservas Técnicas	63.922	74.072	94.049	111.911	100.149	124.578
Reserva Seguros Previsionales	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	33.692	36.876	30.536	36.065	45.488	50.319
Total Patrimonio	38.338	51.836	64.273	65.837	67.839	76.922
Capital Pagado	25.891	25.891	25.891	25.891	25.891	25.891
Resultados Acumulados	11.792	26.511	37.641	39.705	41.380	49.912
Margen De Contribución	73.618	107.442	88.634	94.386	73.152	79.190
Prima Retenida	135.104	164.507	177.724	201.209	150.412	180.753
Prima Directa	138.030	171.092	144.266	171.509	129.693	143.130
Variación de Reservas Técnicas	-18.198	-484	-8.633	-9.545	676	-8.507
Costo De Sinistros	-16.507	-20.704	-22.941	-26.385	-19.352	-25.868
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Resultado De Intermediación	-25.908	-34.857	-58.025	-70.131	-52.303	-65.547
Costos De Administración	-83.440	-94.319	-82.638	-100.021	-74.193	-71.207
Resultado De Inversiones	7.070	6.893	8.182	7.336	5.422	6.704
Resultado Técnico De Seguros	-2.752	20.016	14.178	1.701	4.382	14.686
Total Resultado Del Periodo	-2.251	14.722	11.130	2.065	3.739	10.243
Producto de Inversiones	6,9%	5,7%	6,2%	5,0%	4,9%	5,0%
Endeudamiento	2,51x	2,02x	1,7x	2,01x	1,92x	2,08x
Pat. Neto/Exigido	1,11x	1,35x	2x	1,65x	1,39x	1,46x

¹ En este periodo, 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.

² Unidad de fomento al 30 de septiembre de 2018, que corresponde a \$27.357,45.

³ Datos obtenido de Informe Estadístico trimestral emitido por la CMF a Septiembre de 2018.

⁴ No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

⁵ En este periodo, 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.

⁶ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

⁷ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

⁸ 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.