



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **BBB+**
 Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2023

M\$ de cada año	Estados de Resultados IFRS					
	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Inversiones	7.780.559	9.431.009	10.681.961	10.689.839	12.798.787	14.633.978
Cuentas por cobrar de seguros	874.112	1.234.208	982.535	928.950	1.350.192	1.692.935
Part. reaseguro en las reservas técnicas	96.707	124.199	242.738	309.802	343.860	372.368
Otros activos	4.715.252	6.212.079	6.490.421	6.364.936	8.253.592	8.100.623
Total activos	13.466.630	17.001.495	18.397.655	18.293.527	22.746.431	24.799.904
Reservas técnicas	4.548.972	5.775.251	6.699.830	7.065.393	8.581.879	9.492.589
Deudas por operaciones de seguro	363.344	400.775	279.036	203.553	164.374	462.945
Otros pasivos	1.631.741	1.828.784	2.344.835	1.640.723	1.269.807	1.004.465
Patrimonio	6.922.573	8.160.518	9.073.954	9.383.858	11.568.024	12.787.306
Total pasivos y patrimonio	13.466.630	17.001.495	18.397.655	18.293.527	22.746.431	24.799.904

M\$ de cada año	Estados de Situación Financiera IFRS					
	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen de contribución	-290.451	1.924.856	2.686.592	3.669.542	5.350.198	2.942.016
Prima directa	10.299.913	11.459.794	9.498.618	7.485.415	8.618.951	4.757.410
Prima cedida	169.817	191.648	215.035	216.508	241.037	117.978
Prima retenida	10.130.096	11.268.146	9.283.583	7.268.907	8.377.914	4.639.432
Costos de siniestro	6.754.133	4.969.010	3.408.029	1.912.955	384.170	506.257
Resultado de intermediación	3.041.594	2.840.149	1.799.105	1.230.239	1.186.608	654.298
Costos de administración	3.647.482	4.013.380	3.602.092	3.208.886	3.744.582	1.756.478
Resultado de inversiones	239.419	464.834	499.405	-279.986	1.122.191	425.058
Resultado final	-2.591.226	-1.062.055	-154.564	309.904	2.184.166	1.219.282

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros) es una entidad dedicada al negocio de seguros de vida bajo la comercialización y distribución de productos de segmentos individuales, enfocándose principalmente a seguros de salud y temporal de vida.

Al cierre de junio de 2023, **Colmena Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 9.493 millones, inversiones por un total de \$ 14.634 millones y un patrimonio de \$ 12.787 millones. A la misma fecha, su primaje fue de \$ 4.757 millones, y cuenta con una participación de un 0,76% con respecto al mercado de seguros de vida¹.

La clasificación en “*Categoría BBB+*” se fundamenta, principalmente, en el nivel de actividad mostrada por la compañía y en los resultados positivos que se observan desde el año 2021, todo ello complementado por el apoyo recibido por parte de su matriz Colmena Salud S.A. (matriz de la Isapre Colmena), en términos de respaldo financiero que esta podría entregar y por el apoyo operacional y de gestión de riesgo que entregó durante los primeros años de la aseguradora. A esto se agrega la experiencia de los profesionales que administran la compañía, la que, junto al alineamiento del directorio con la estrategia, les permite controlar y gestionar adecuadamente las principales áreas de la empresa. Adicionalmente, se reconoce la elevada masa de asegurados.

Es importante mencionar que la compañía ha desarrollado un plan de negocios orientado, en general, a todo tipo de beneficios o asistencias, cuyo objetivo sea proveer soluciones a las consecuencias económicas derivadas del fallecimiento, invalidez o gastos médicos de la cartera de clientes. Para lo anterior, la aseguradora ha identificado a su segmento objetivo como aquel de ingresos medios y altos de la población, de las principales ciudades de Chile. Para la comercialización de las pólizas se trabaja con fuerza de venta propia, disponiéndose de una red de sucursales en las ciudades de Santiago, Viña del Mar y Concepción y también se comercializa, en menor medida, por corredores de seguros. Dicha comercialización es complementada por la sinergia con Isapre Colmena, a través de la suscripción de pólizas colectivas con dicha Isapre que dan lugar, a su vez, a beneficios adicionales ofrecidos por la misma a sus afiliados.

Sumado a lo anterior, la clasificadora reconoce, como elemento positivo la mayor consolidación de la estructura operativa de la compañía, lo cual, a juicio de **Humphreys**, contribuye a reforzar la cultura organizacional, siempre necesaria para dar uniformidad de criterios a las políticas formales de la sociedad.

Al cierre de junio de 2023, **Colmena Seguros** alcanzaba un patrimonio de \$ 12.787 millones el que representaba un 9,7% del patrimonio de la Isapre Colmena (filial de la misma matriz). Se espera que la aseguradora continúe trabajando, tal como lo ha hecho hasta la fecha, es decir, con altos niveles de retención de prima, enfocando su conocimiento e los mercados que aborda y que mantenga el apoyo por parte del grupo de empresas Colmena.

¹ Se excluyen compañías que ofrecen rentas vitalicias.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los factores que restringen la clasificación se encuentra la elevada concentración de su cartera de productos y, además, la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala. También se espera que la compañía disponga de un período más prolongado con resultados positivos.

En términos de ASG, **Colmena Seguros**, no cuenta con políticas ligadas a este ámbito.

La tendencia de la clasificación es “*Estable*”, debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Para la mantención de la clasificación, se espera que la compañía continúe con sus resultados positivos de manera sostenida, además de aumentar su prima directa con un riesgo controlado, a través por ejemplo de contratos de reaseguros que permitan limitar sus pérdidas. En caso contrario, se podría ver deteriorada su clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Consolidación del nivel de actividad.
- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

Fortalezas complementarias

- Apoyo de la matriz en términos financieros.
- Política de inversiones moderada.
- Nivel de endeudamiento bajo.

Fortalezas de apoyo

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado y bajo volumen de operaciones.

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Primer semestre 2023

Durante el primer semestre de 2023, **Colmena Seguros** presentó una prima directa de \$ 4.757 millones, un 16,3% por sobre lo que presentó en el mismo periodo de 2022, mientras que los costos de siniestros pasaron de \$ -97 millones en junio de 2022 a \$ 506 millones al cierre de junio de 2023. Por su parte, los costos de administración mostraron una baja de 5,0% en el mismo periodo comparativo, alcanzando \$ 1.756 millones al cierre de junio de 2023.

A la misma fecha, la aseguradora presentó ganancias por \$ 1.219 millones. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 9.493 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 14.634 millones. **Colmena Seguros** finalizó el primer semestre de 2023 con un nivel de patrimonio de \$ 12.787 millones.

Disminución de capital

El 4 de septiembre de 2023, **Colmena Seguros** a través de un Hecho Esencial, comunicó la aprobación de una disminución de capital por un monto de \$ 3.560 millones. Por lo anterior, la clasificadora tomó acción sobre este hecho en el cálculo de los indicadores de endeudamiento, obteniendo como resultado niveles con holgura suficiente ante los límites normativos establecidos.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: El *holding* Colmena Salud S.A. proporciona un respaldo financiero a la filial **Colmena Seguros**. Esto se materializa mediante la administración compartida de cuatro áreas relevantes: recursos humanos, fiscalía, contraloría y gestión y el área de finanzas. Cabe destacar que la compañía ha ido reduciendo fuertemente la dependencia de la matriz, por lo que actualmente mantiene un mayor nivel de autonomía, lo que le permite tener mayor agilidad en los procesos. El patrimonio de la aseguradora representa un 9,7%² de la Isapre Colmena (filial de Colmena Salud S.A.).

Ejecutivos de alta experiencia: La compañía se ha preocupado por incorporar en la administración a personas con experiencia en el rubro de seguros, lo que constituye un aspecto importante para el correcto manejo de las distintas unidades de negocio de la compañía, en particular al considerar que aún se encuentra en una etapa de crecimiento. Lo anterior ha permitido ir aumentando la dotación de la empresa, lo que eventualmente permitirá alcanzar economías de escala.

Endeudamiento: La aseguradora posee un endeudamiento total por debajo del mercado, el cual se ubica en 0,9 veces a junio de 2023, y en 1,0 veces como promedio de los últimos tres cierres anuales.

Portafolio de inversión: La política de inversión de la aseguradora se considera moderada y muestra una preferencia por activos de renta fija, lo que se traduce en un menor riesgo para las inversiones. En la

² Según datos a junio 2023.

práctica, la cartera se encuentra distribuida en un 81,2% para renta fija, de los cuales un 95,7% poseen clasificación "AA-" o superior.

Factores de riesgo

Elevada concentración de la cartera de productos: A pesar de que la compañía ha ido agregando historia a sus operaciones, aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus productos de salud, principalmente del segmento individuales, los que a junio de 2023 representan un 43,1% de la prima directa total. Al mismo periodo, la oferta de **Colmena Seguros** se limitaba a la venta de productos en nueve ramos, de los cuales un 66,2% correspondían al segmento de individuales y el 33,8% restante al segmento de colectivos.

Baja participación de mercado: **Colmena Seguros** presenta una participación por prima directa inferior al 1% del mercado total. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Sin embargo, como atenuante, está el apoyo que entrega la matriz en importantes áreas de la empresa, que se ha ido reduciendo a medida que la compañía continúa su crecimiento con un riesgo moderado y controlado. Por su parte, su nicho específico, salud individuales, alcanza una participación de mercado de 3,5%.

Antecedentes generales

La Compañía

Colmena Seguros fue constituida el 12 de diciembre de 2013, teniendo como objetivo el enfoque de seguros de salud individuales y colectivos. Actualmente, la compañía está orientada principalmente a los seguros del segmento individuales, en donde las principales ramas que comercializa son de salud, temporales y desgravamen, consumos y otros; y en menor medida comercializa las mismas ramas del segmento de colectivos. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. su controlador, y Servicios Farmacéuticos Dial S.A. su otro accionista.

Colmena Salud S.A. se constituye como un *holding* de empresas con 40 años de experiencia en el mercado de las Isapres y negocios afines, perteneciendo en un 46% al grupo Bethia, reconocido grupo empresarial local. A junio de 2023³ Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 423.369 cotizantes y 242.046 cargas. Según los estados financieros, durante el mismo periodo la Isapre administraba activos por \$ 340.199 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 132.190 millones.

En cuanto al primaje directo de la compañía, este ha sido variable durante los últimos años, presentando un incremento en el último cierre anual. A junio de 2023, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 4.757

³ Según últimos datos informados por la Superintendencia de Salud.

millones, lo que significó un aumento de un 16,3% respecto al mismo periodo del año 2022. En la se puede apreciar la evolución del primaje de la aseguradora en los últimos años.

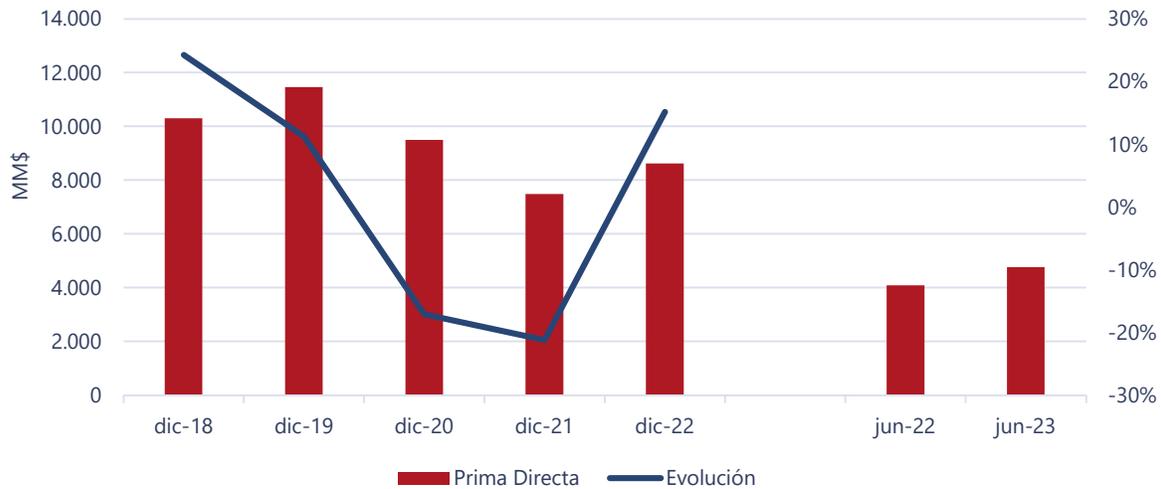


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de productos

Colmena Seguros tiene como objetivo el desarrollo y la comercialización de seguros individuales, enfocados principalmente en las líneas de salud y temporal de vida, los cuales representaron, al cierre de junio de 2023, un 43,1% y 18,1% del total de la prima directa de la compañía, respectivamente. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestra la evolución por rama de la prima directa y el margen de contribución del segmento individuales y colectivos con el respectivo total de la compañía.

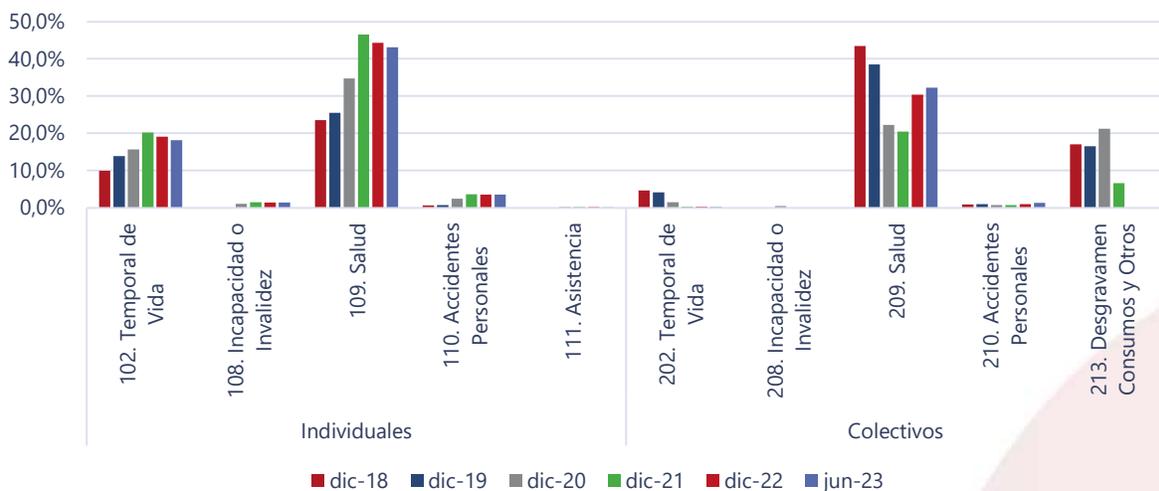


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

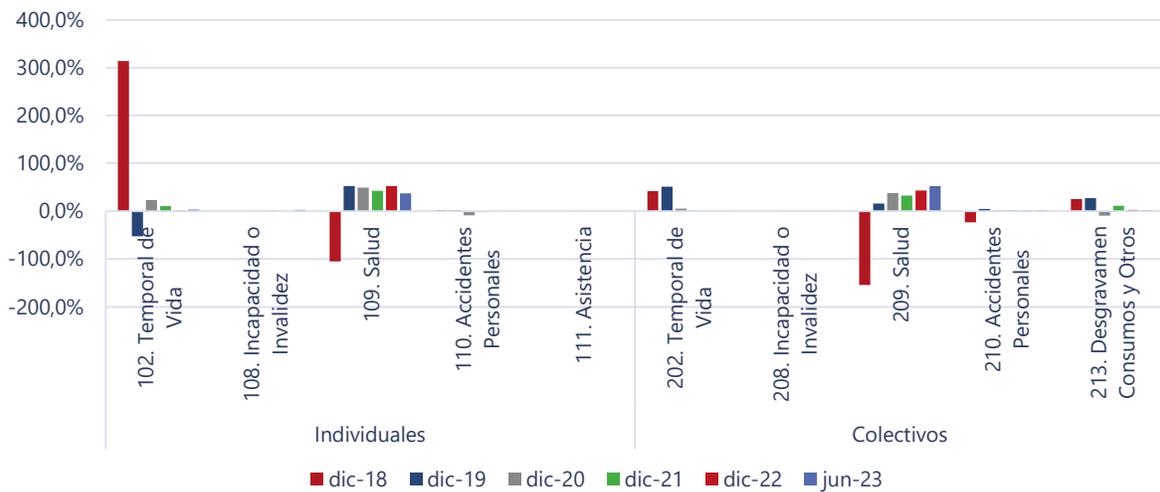


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de la compañía, esta ha presentado niveles por debajo del mercado desde 2020, promediando en los últimos tres cierres anuales 22,5%, mientras que la siniestralidad del mercado en el mismo periodo fue de 44,7%. Al cierre de junio de 2023, la compañía presentó un indicador de 10,9%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía en los últimos años.

Por su parte, el rendimiento técnico de **Colmena Seguros** históricamente ha sido superior al nivel que ha presentado el mercado, promediando en los últimos tres cierres anuales un 47,8%. Al cierre del primer semestre 2023, el rendimiento técnico de la aseguradora fue de 63,4%. El comportamiento del indicador se puede apreciar en la Ilustración 5.

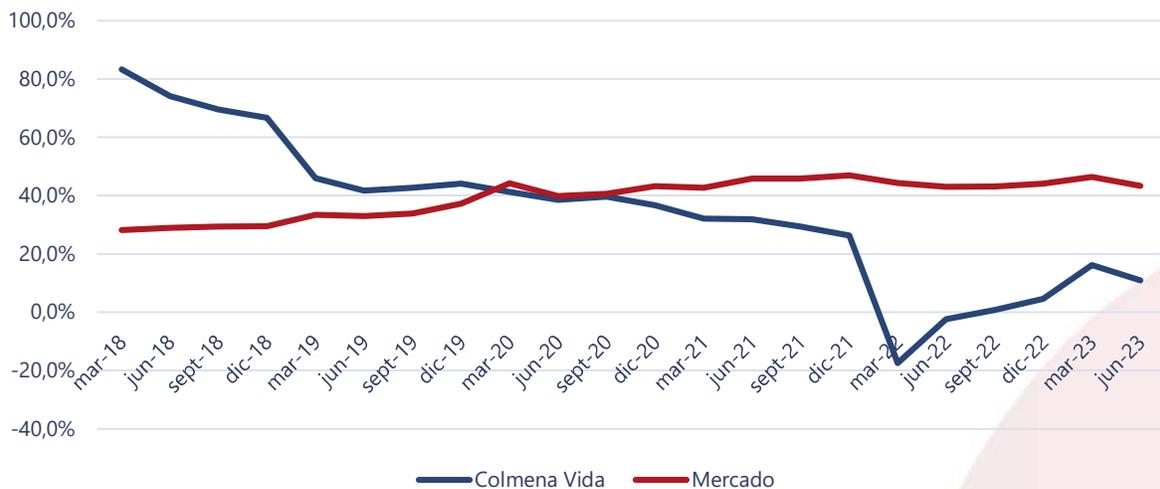


Ilustración 4: Siniestralidad Colmena Seguros y Mercado



Ilustración 5: Rendimiento técnico Colmena Seguros y Mercado

Industria y posicionamiento

En términos de primaje directo, **Colmena Seguros** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria global de seguros de vida, presentando en los últimos años una participación de mercado inferior al 1%. Al cierre del primer semestre de 2023⁴, dicha participación fue de 0,76%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la aseguradora en términos de prima directa en los últimos años.



Ilustración 6: Participación de mercado

⁴ Según últimos datos disponibles en AACH.

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2023, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 14,3% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y un 53,0% de las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en 81,0% de inversiones financieras, 18,6% en otras cuentas y un 0,3% en créditos de negocios.

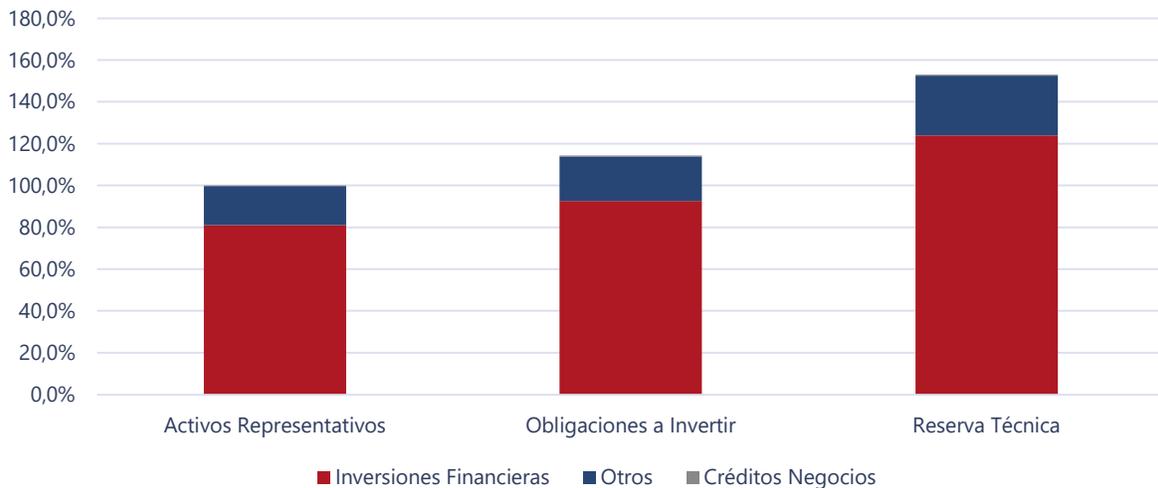


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

En cuanto a las inversiones financieras, un 81,2% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 95,7% está clasificado en "Categoría AA-" o superior. En la Ilustración 7 se puede apreciar la distribución de las inversiones, y en la Ilustración 8 la calidad de las inversiones financieras.

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima por rama

Desde que inició sus operaciones, **Colmena Seguros** se ha dedicado al negocio de salud, tanto del segmento colectivos como individuales, siendo este último su principal enfoque en los últimos años. En relación con la rama de seguros de salud individuales, esta presentó al cierre de junio de 2023 una prima directa de \$ 2.050 millones, monto 10,8% superior al alcanzado en el mismo periodo de 2022, mientras que la rama de seguros de salud colectivos tuvo un incremento de un 30,1% en el mismo periodo comparativo, alcanzando a junio de 2023 un primaje de \$ 1.535 millones. La rama temporal de vida individuales en tanto pasó de tener una prima de \$ 803 millones en junio de 2022 a \$ 863 millones en junio de 2023. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la aseguradora.

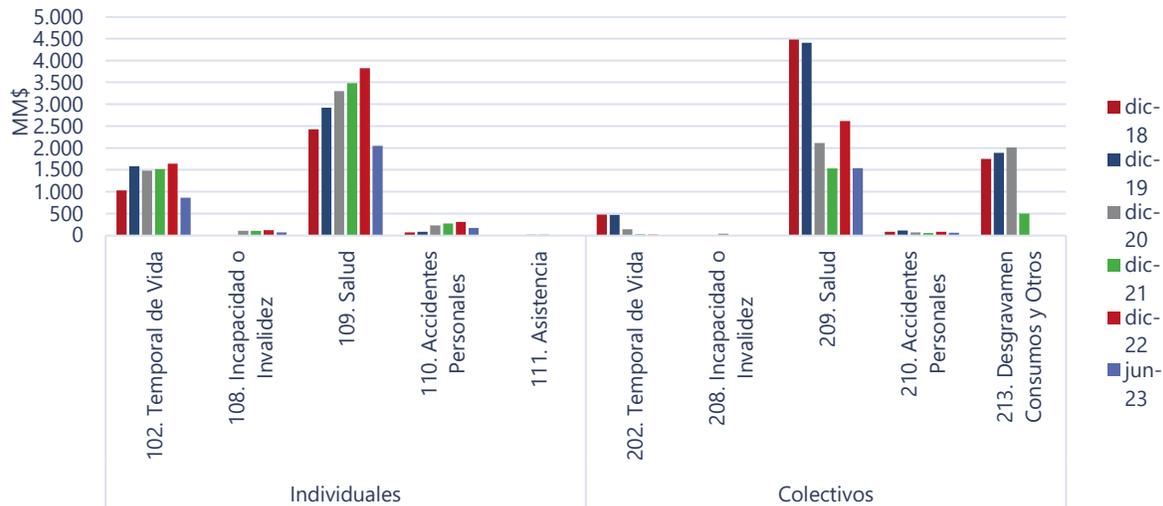


Ilustración 8: Evolución y distribución de la prima directa

Posicionamiento de productos¹

Dentro de las ramas que opera la compañía, temporal de vida individuales, la segunda rama más relevante de la aseguradora ha sido la que mayor participación de mercado ha presentado (en términos de prima directa) durante los últimos años. Al cierre del primer semestre de 2023, dicha rama alcanzó una participación de mercado del 6,4%. Por su parte y a la misma fecha, la rama de salud individuales tuvo una participación de mercado de un 3,5%, mientras que la rama de salud colectivos evidenció una participación inferior al 1%. La Tabla 1 muestra la participación de mercado de todas las ramas que opera **Colmena Seguros**.

Tabla 1: Participación de mercado por rama

Segmento	Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Individuales	102. Temporal de Vida	5,4%	7,7%	7,3%	5,1%	5,2%	6,4%
	108. Incapacidad o Invalidez	0,0%	0,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,8%
	109. Salud	4,1%	4,0%	4,1%	3,6%	3,5%	3,5%
	110. Accidentes Personales	0,3%	0,3%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%
	111. Asistencia	0,0%	0,0%	5,6%	4,5%	5,0%	4,5%
Colectivos	202. Temporal de Vida	0,6%	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
	208. Incapacidad o Invalidez	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
	209. Salud	1,0%	1,0%	0,4%	0,3%	0,5%	0,5%
	210. Accidentes Personales	0,5%	0,6%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%
	213. Desgravamen Consumos y Otros	18,1%	23,8%	27,0%	4,9%	0,0%	0,0%

Siniestralidad por productos

En relación con la siniestralidad por producto, esta ha tenido variaciones en los últimos años en las principales ramas que opera la compañía. Las ramas de salud, tanto del segmento individuales y colectivos⁵, presentaron una disminución al cierre de 2022, pasando de tener 26,1% y 10,6% en 2021 a 1,9% y 2,5% al cierre de 2022, respectivamente. Situación contraria es la que evidenció la rama temporal de vida del segmento individuales, la que pasó de tener un indicador de -8,8% en 2021 a 12,9% al cierre de 2022.

Para el cierre del primer semestre de 2022, los seguros de salud individuales y colectivos presentaron una siniestralidad de 21,1% y 4,4%, respectivamente, mientras que la rama temporal de vida individuales alcanzó un indicador de 9,4%. La Ilustración 9 muestra la evolución de la siniestralidad por rama en los últimos años.

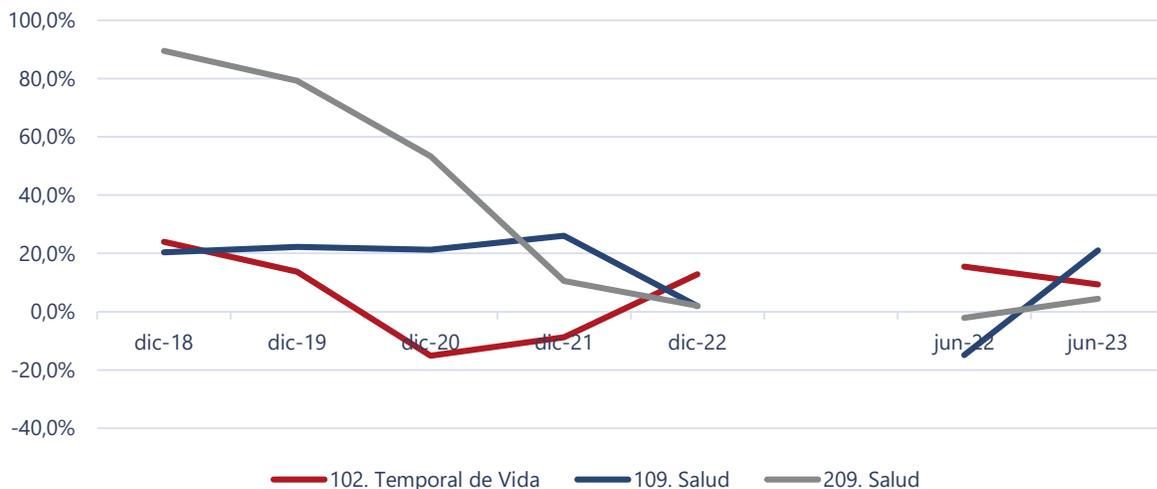


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por producto

Con respecto al rendimiento técnico, al comparar dicho indicador del cierre de 2022 con el cierre del año anterior, se puede apreciar que las ramas de salud individuales y colectivos⁵ tuvieron un incremento, pasando de tener un indicador de 45,6% y 78,2% a 74,4% y 87,8%, respectivamente. La rama de temporal de vida individuales en tanto tuvo un decrecimiento en el mismo periodo comparativo, pasando de tener un rendimiento técnico de 27,8% a 5,2%.

Al cierre del primer semestre de 2023, el rendimiento técnico de las ramas de salud individuales y colectivos fue de 53,4% y 100,6%, respectivamente, mientras que la rama temporal de vida individual alcanzó un

⁵ Grupo 109 corresponde a Salud Individual y 209 a Salud Colectivos.

11,2%. La Ilustración 10 muestra la evolución del rendimiento técnico de la aseguradora durante los últimos años.

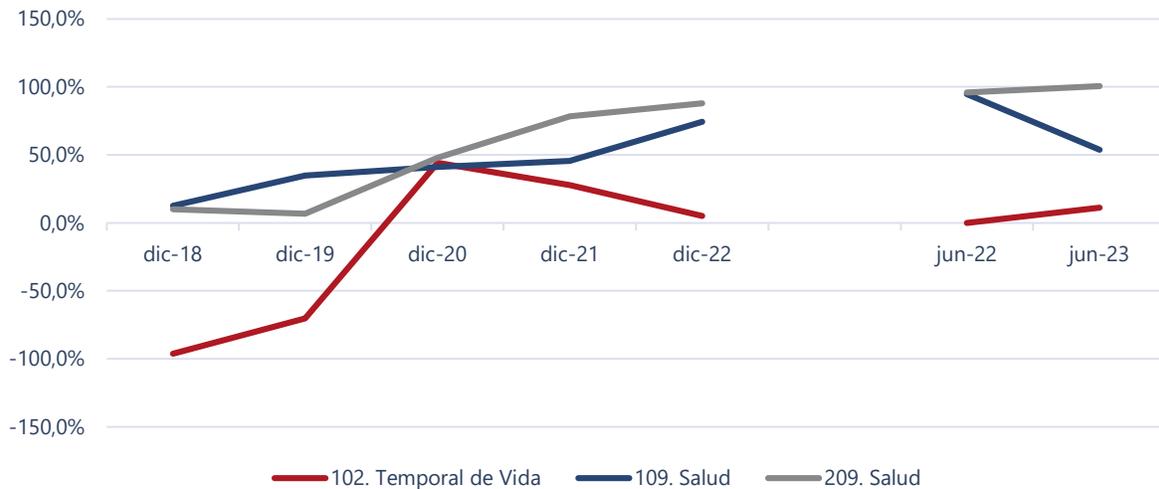


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Al cierre de 2022, la aseguradora registró flujos operacionales por \$ 299 millones. Al cierre del primer semestre de 2023 presentó un monto de \$ 1.108 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-1.635.145	-394.767	359.829	298.909	1.107.822
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-134.254	-339.019	-18.313	-12.316	-17.491
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	2.142.408	1.068.000	0	-1.053.813	-176.525
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.544.650	1.917.659	2.251.873	2.593.389	1.826.169
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.917.659	2.251.873	2.593.389	1.826.169	2.739.975

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Colmena Seguros**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente estable y con niveles históricamente por debajo del mercado¹, promediando en los últimos tres cierres anuales niveles cercanos a 1,0, mientras que al cierre de junio de 2023 se ubica en 0,95 veces. La Ilustración 11 muestra la evolución del indicador durante los últimos años.

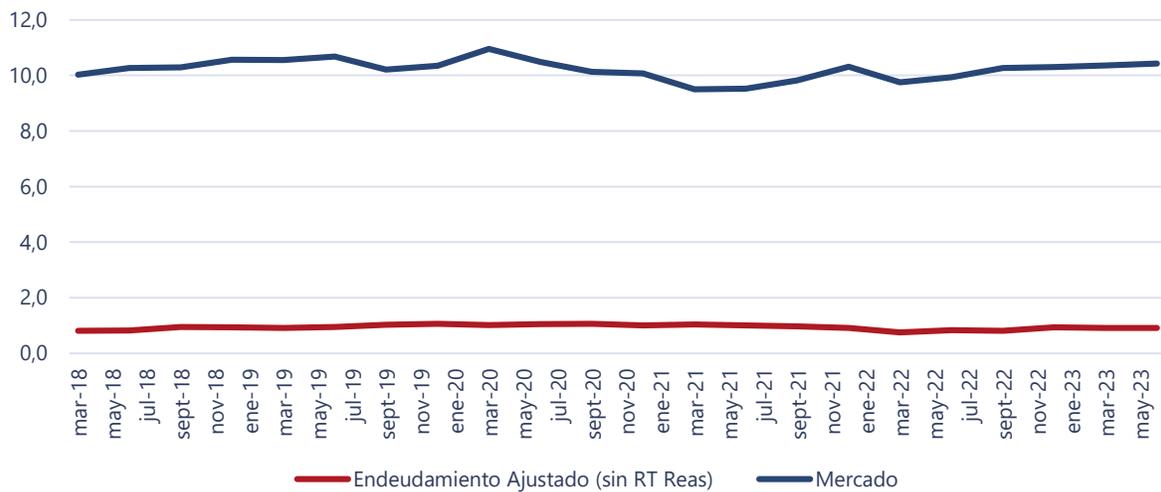


Ilustración 11: Evolución de endeudamiento

Por otro lado, el patrimonio de **Colmena Seguros** presentó al cierre del primer semestre de 2023, un total de \$ 12.787 millones, lo que significó un incremento de un 18,9% con respecto al mismo periodo de 2022. En cuanto al resultado de la compañía, este tuvo una disminución 11,2% en los mismos periodos comparativos, pasando de tener \$ 1.373 millones en el primer semestre de 2022 a \$ 1.219 millones en el mismo periodo del año en curso. En la Ilustración 12 se puede apreciar la evolución del patrimonio y resultado de la aseguradora.

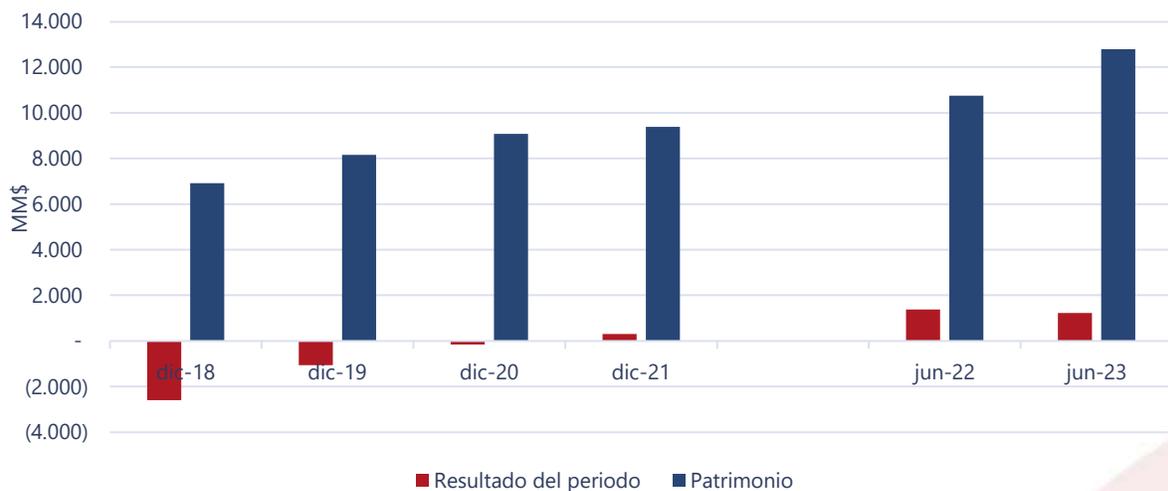


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Eficiencia

Al analizar el nivel de eficiencia de **Colmena Seguros**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia

que el mercado. Al cierre del primer semestre de 2023, el indicador fue de 36,9%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 50,7% para la compañía y 16,3% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **Colmena Seguros** alcanzó al cierre de junio de 2023 un indicador del 59,7%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

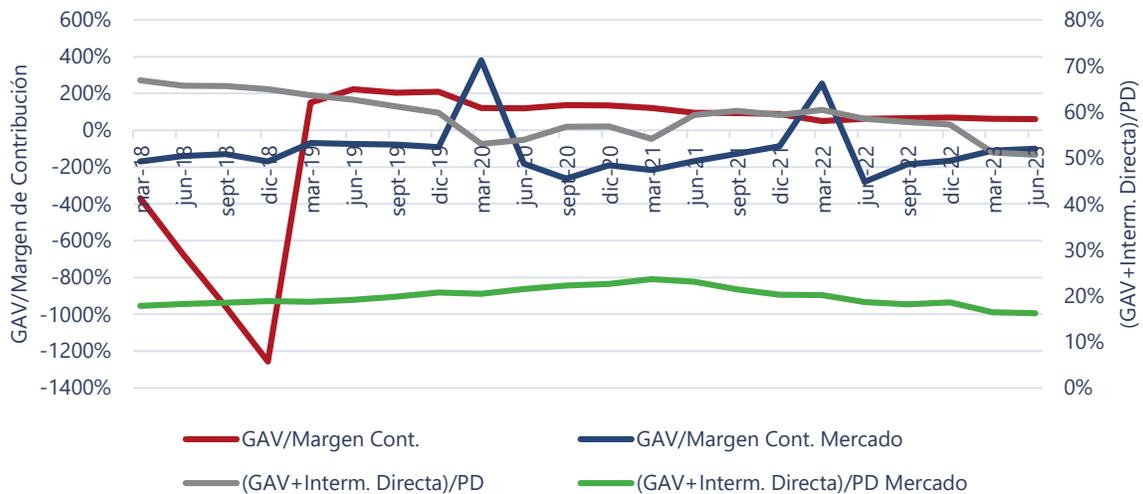


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3 con los principales ratios de **Colmena Seguros**, comparada con el mercado

Tabla 3: Ratios

Colmena Seguros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Gastos adm. / Prima directa	35,4%	35,0%	37,9%	42,9%	43,4%	36,9%
Gastos adm. / Margen contribución	-1255,8%	208,5%	134,1%	87,4%	70,0%	59,7%
Margen contribución / Prima directa	-2,8%	16,8%	28,3%	49,0%	62,1%	61,8%
Resultados Op. / Prima directa	-38,2%	-18,2%	-9,6%	6,2%	18,6%	24,9%
Resultado final / Prima directa	-25,2%	-9,3%	-1,6%	4,1%	25,3%	25,6%
Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	13,7%	12,1%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-166,5%	-99,9%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-8,2%	-12,1%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-21,9%	-24,2%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	15,4%	9,2%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."