



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual y Cambio de  
Clasificación**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **SAVE BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A.**

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A <sup>1</sup>
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 de junio de 2020

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Inversiones <sup>2</sup>	58.913.866	70.848.482	75.119.978	45.484.139	46.821.661
Cuentas por cobrar de seguros	5.866.042	7.236.300	5.283.383	5.692.637	5.486.027
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	745.174	3.411.454	1.870.419	2.622.141	5.383.674
Otros activos	593.809	406.162	583.516	191.974	60.600
<b>Total activos</b>	<b>67.635.269</b>	<b>83.454.693</b>	<b>83.644.463</b>	<b>54.711.528</b>	<b>58.399.306</b>
Reservas técnicas	21.935.101	43.971.251	43.548.477	42.849.169	46.139.308
Deudas por operaciones de seguros	493.220	625.100	574.926	900.909	783.494
Otros pasivos	3.327.052	4.958.879	3.114.866	3.609.457	2.778.428
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>32.496.489</b>	<b>49.578.171</b>	<b>47.305.310</b>	<b>47.363.368</b>	<b>49.726.130</b>
Patrimonio	35.138.780	33.876.522	36.339.153	7.348.160	8.673.176
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>67.635.269</b>	<b>83.454.693</b>	<b>83.644.463</b>	<b>54.711.528</b>	<b>58.399.306</b>

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
<b>Margen de Contribución</b>	<b>11.625.808</b>	<b>12.081.465</b>	<b>16.624.206</b>	<b>15.311.167</b>	<b>6.025.253</b>
Prima directa	29.383.223	41.939.216	30.820.669	26.694.042	12.495.768
Prima cedida	2.072.768	1.678.171	955.623	1.659.962	894.726
Prima retenida	27.310.455	40.261.045	29.865.046	25.034.080	11.601.042
Costos de Siniestros	6.946.144	8.479.771	11.281.453	8.610.312	4.179.672
R. intermediación	6.260.162	8.380.092	1.434.869	1.296.007	557.556
Costo de administración	12.793.584	15.201.399	15.822.582	12.469.897	5.670.337
Resultado de inversiones	2.135.734	1.604.040	1.314.867	824.754	1.105.112
<b>Resultado final</b>	<b>1.171.101</b>	<b>-1.262.258</b>	<b>2.462.859</b>	<b>3.322.573</b>	<b>1.325.016</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AA-.

<sup>2</sup> Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**SAVE BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A. (SAVE BCJ Vida)**, ex Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. comenzó sus operaciones en septiembre de 2008. Su actividad se ha concentrado en seguros tradicionales, principalmente masivos en las ramas de seguros de desgravamen, consumo y otros, temporal vida y accidentes personales.

A junio de 2020, **SAVE BCJ Vida** presentaba reservas técnicas por \$46.139 millones, inversiones por un total de \$46.822 millones y un patrimonio contable de \$8.673 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó los \$12.496 millones, con una participación de mercado del 0,5%; este primaje se descompone en un 96,24% en la rama de seguros masivos, 2,86% en colectivos y 0,90% en individuales.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **SAVE BCJ Vida** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de operación en los meses más críticos en cuanto al *shock* económico provocado por la pandemia.

El cambio de clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por **SAVE BCJ Vida** desde "Categoría AA-" a "Categoría A", se fundamenta principalmente en que la compañía, con la adjudicación de parte del seguro de invalidez y sobrevivencia, incursiona en un ramo que, si bien la administración tiene experiencia respecto a este tipo de negocio, para la institución se trata de un ramo nuevo e importante dentro de su *mix* de pólizas de seguros y, bajo este aspecto, el comportamiento histórico de la cartera de productos pierde relevancia como indicador de comportamiento futuro lo que, en la práctica, implica, aunque en forma acotada, un mayor riesgo en el modelo de negocio. Ello se complementa con el hecho que la compañía ya no cuenta con el respaldo patrimonial que con anterioridad contrarrestaba los riesgos de implementar una línea de negocio.

La clasificación de riesgo de **SAVE BCJ Vida** en "Categoría A" se fundamenta en que la empresa presenta un balance adecuado para llevar a cabo las actividades que le son propias, tanto en la relación entre sus activos y pasivos como en su generación de resultados.

Las inversiones de la compañía exceden adecuadamente sus obligaciones de invertir y en forma holgada sus reservas técnicas; además, se concentran en instrumentos de renta fija de reducido riesgo crediticio. El nivel de endeudamiento experimentó una significativa alza a fines de 2019. Por otra parte, la compañía ha presentado una siniestralidad controlada, asimilable al mercado, que a junio le ha permitido obtener ganancias sustanciales en relación con la escala de negocio de la entidad.

Asimismo, la asignación de la categoría de riesgo considera el hecho de que **SAVE BCJ Vida** posee un reasegurador de alta solvencia, el cual se encuentra clasificado en "Categoría AAA" en escala local (según conversión **Humphreys**).

Entre los elementos que restringen la nota otorgada, se considera la baja participación de mercado que posee **SAVE BCJ**, la cual a junio de 2020 alcanza el 0,50%; lo que afecta negativamente la posibilidad de acceder a economías de escala. De manera adicional, afecta la concentración de los canales de distribución, focalizada en seguros masivos, básicamente seguros de desgravamen.

Tampoco es ajeno a la clasificación que la compañía participa en una industria en donde los distintos operadores tienden a insertarse en grupos de reconocida solvencia, algunos con alcance global, que junto a su elevada capacidad financiera tienen la capacidad de aportar "know how".

La tendencia de la clasificación se califica "Estable"<sup>3</sup> dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en ella.

Para mantener la categoría actual de riesgo, resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, mantener la actual política de inversiones y un nivel de endeudamiento acotado.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

##### Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a reasegurador de alta solvencia.

##### Fortalezas de apoyo

- Historial de buenos resultados.

##### Riesgos considerados

- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.

<sup>3</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

### Primer semestre 2020

A junio de 2020, la empresa generó un primaje directo por \$12.495 millones, lo que representa una disminución del 7,99% con respecto a lo registrado en el mismo período en 2019. La distribución de la prima directa fue de un 96,24% en la rama de seguros masivos; principalmente en pólizas de desgravamen, consumos y otros, temporal vida y accidentes personales; un 2,86% en seguros colectivos y un 0,90% en seguros individuales. El margen de contribución a la misma fecha alcanzó los \$6.025 millones (8.775 millones en junio de 2019).

En el mismo período, **SAVE BCJ Vida** tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$4.180 millones, un 12,19% mayor a lo observado en junio de 2019. La compañía presenta contrato con un reasegurador internacional, cediendo un 7,17% de su primaje.

En el primer semestre de 2020, los costos de administración alcanzaron los \$5.670 millones, lo que representa una disminución del 11,18% con respecto al mismo período en 2019. Esta cifra es 0,45 veces la prima directa en ese período; mientras que el resultado de inversión totalizó \$1.105 millones. Debido a esto, el resultado final de la **SAVE BCJ Vida** fue de \$1.325 millones, un 52,30% menor a lo alcanzado en junio de 2019, cuando cerró en \$2.778 millones.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Oportunidades y fortalezas

**Cartera de inversiones conservadora:** Las inversiones de **SAVE BCJ Vida** alcanzan a junio de 2020 las \$46.822 millones, lo que equivalen a 1,13 veces las reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales un 84,47% exhibe una clasificación igual a "Categoría AA-" (100% sobre "Categoría A-"). Las políticas de inversión son definidas y aprobadas por el directorio de la compañía. Además, el hecho que las inversiones se concentren en valores de renta fija de corto plazo reduce significativamente los riesgos de cambios de tasas de interés.

**Solvencia reasegurador:** A junio de 2020, **SAVE BCJ** tiene como asegurador a Munich Reinsurance Company, clasificada en "Categoría AAA" en escala local (según conversión **Humphreys**).

## Factores de riesgo

**Riesgo de concentración de los canales de distribución:** A junio de 2020, el 96,24% de la prima directa y el 96,32% del margen de contribución de **SAVE BCJ Vida** se ha concentrado en la rama de seguros masivos; en específico en las pólizas de seguros de desgravamen, consumo y otros, temporal vida y accidentes personales, los que representan el 38,42%, 31,32% y 19,69% de la prima directa a esa fecha. Es por ello, que la compañía se ve más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esas tres ramas, a pesar de que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados. Dentro de los canales masivos, el principal contrato representa un 48% de éste.

**Reducida participación de mercado:** **SAVE BCJ Vida** posee una reducida participación de mercado, lo que genera limitantes para poder acceder a economías de escala y la expone a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño. A junio de 2020, en base a su prima directa presenta una participación de mercado del 0,50%. Dentro de las ramas comercializadas, su mayor presentación la presenta en rama de seguros masivos con una participación del 2,83% a la misma fecha.

**Apoyo comparativamente bajo:** La compañía compete con muchas entidades que se insertan dentro de los principales consorcio chilenos o internacionales, con una fuerte capacidad de apoyo patrimonial a sus filiales.

## Antecedentes generales

### La compañía

**SAVE BCJ Vida**, ex Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A., inició sus actividades durante el año 2008 con la finalidad de cubrir las necesidades de los clientes de Banco Itaú (actualmente los clientes del banco se encuentran asegurados por BNP Paribas Cardif). Sin embargo, dado el cambio de propiedad que se señala en el párrafo siguiente, la compañía ha reorientado su modelo de negocio, incursionando en pólizas de seguros de invalidez y sobrevivencia.

En el 10 de enero de 2020, se realizó el traspaso de las acciones del grupo Itaú Unibanco, las cuales fueron adquiridas en las proporciones y por los accionistas que se detallan en la Tabla 1. El 10 de abril la compañía comenzó a operar con su actual razón social.

Tabla 1: Accionistas SAVE BCJ Vida

Nombre Accionista	N° Acciones	% de Propiedad
Boris Buvinic Guerovich	34	34%
Inversiones y Servicios Financieros San Cristóbal II S.A.	33	33%
Contempora Inversiones S.A.	29	29%
Asesorías e Inversiones El Alba Limitada	4	4%

En relación con el primaje de **SAVE BCJ Vida**, éste ha mostrado una disminución desde 2018, revirtiendo así la tendencia al alza que presentaba desde 2015, presentando al cierre de 2019 un monto de \$26.694 millones, un 13% menor a lo alcanzado en 2018, cuando obtuvo un primaje de \$30.821 millones (entendible para un grupo, anteriores propietarios, que había tomado la decisión de retirarse del negocio de seguro). A junio de 2020, el primaje de la compañía fue de \$12.496 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía en los últimos años.

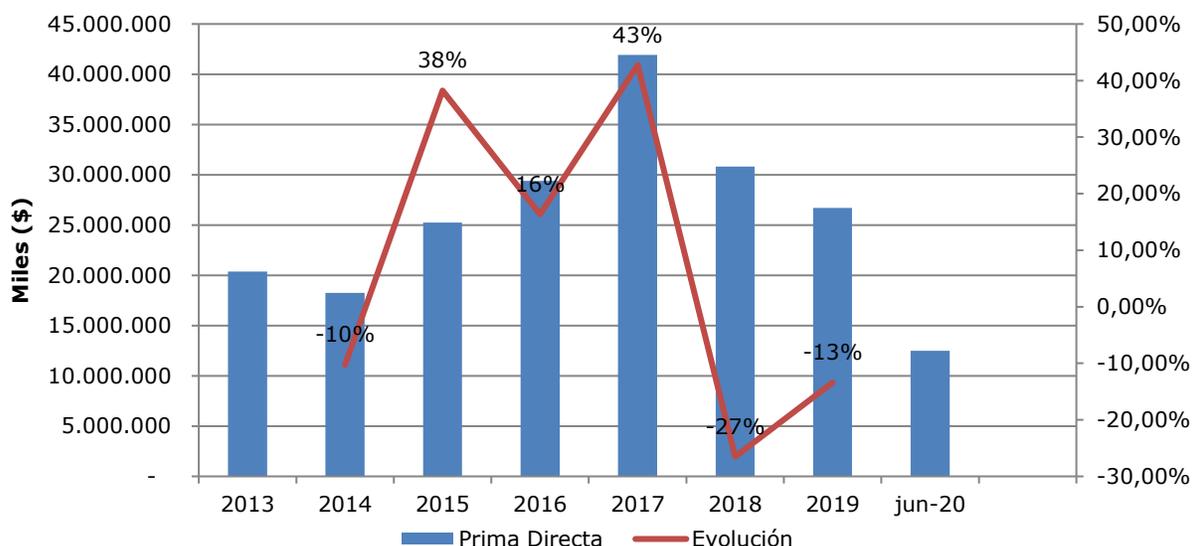


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

A junio de 2020, **SAVE BCJ Vida** concentró sus ventas principalmente en la rama de seguros masivos, la cual representó un 96,24% del primaje directo. En cuanto al margen de contribución, un 96,32% provenía de esta misma rama. La Tabla 2 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a junio de 2020. De manera complementaria, la Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución de la importancia por rama sobre la prima directa y margen de contribución respectivamente. Dentro de la rama de seguros masivos, las pólizas más importantes de **SAVE BCJ Vida** corresponden a las de seguros de desgravamen, consumo y otros, temporal vida y accidentes personales; las que a junio de 2020, representan un 38,42%, 31,32% y 19,69% respectivamente del primaje de la compañía.

Tabla 2: Cartera de productos

Cartera a junio de 2020		
Ramo	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Individuales	0,90%	0,39%
Colectivos	2,86%	3,30%
Masivos	96,24%	96,32%

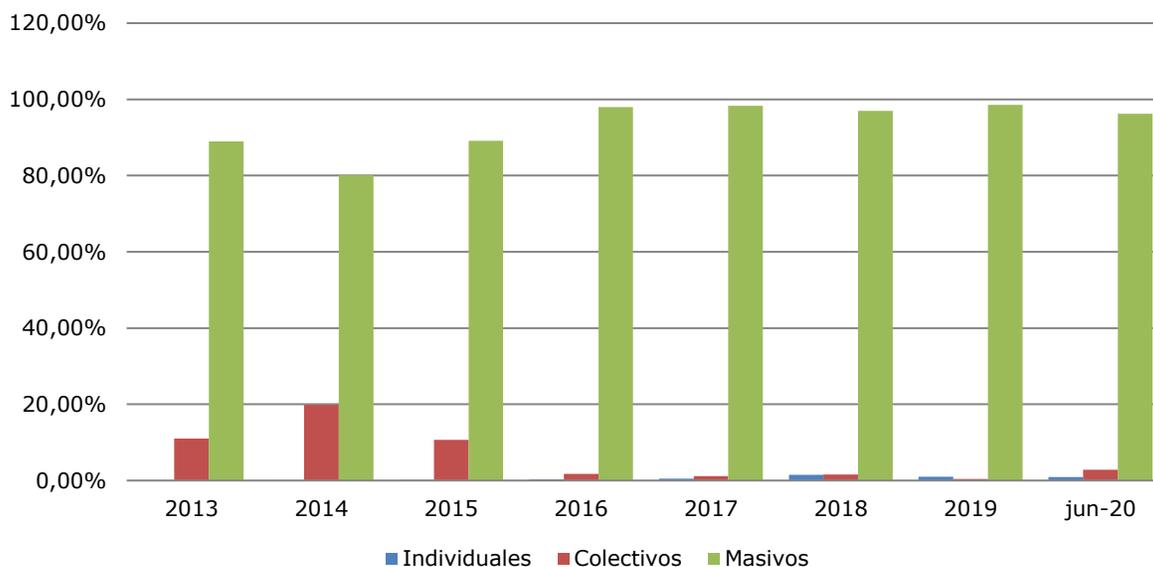


Ilustración 2: Evolución importancia relativa sobre prima directa por rama

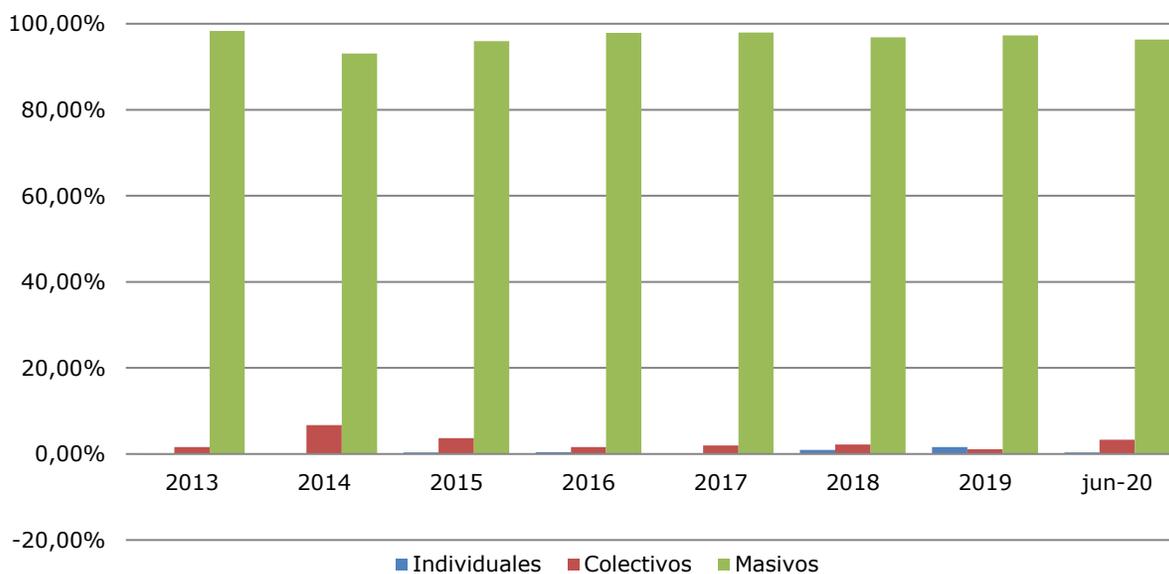


Ilustración 3: Evolución importancia relativa sobre margen de contribución por rama

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad<sup>4</sup> global volátiles en los últimos años, pero inferiores al mercado, a excepción de los cierres en 2013 y 2018. A diciembre de 2019, la siniestralidad global fue de 34,39%, mostrando una disminución a lo presentado en 2018. A junio de 2020, la siniestralidad de **SAVE BCJ**

<sup>4</sup> Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

**Vida** fue de 36,03%, mientras que la del mercado fue de un 39,82%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

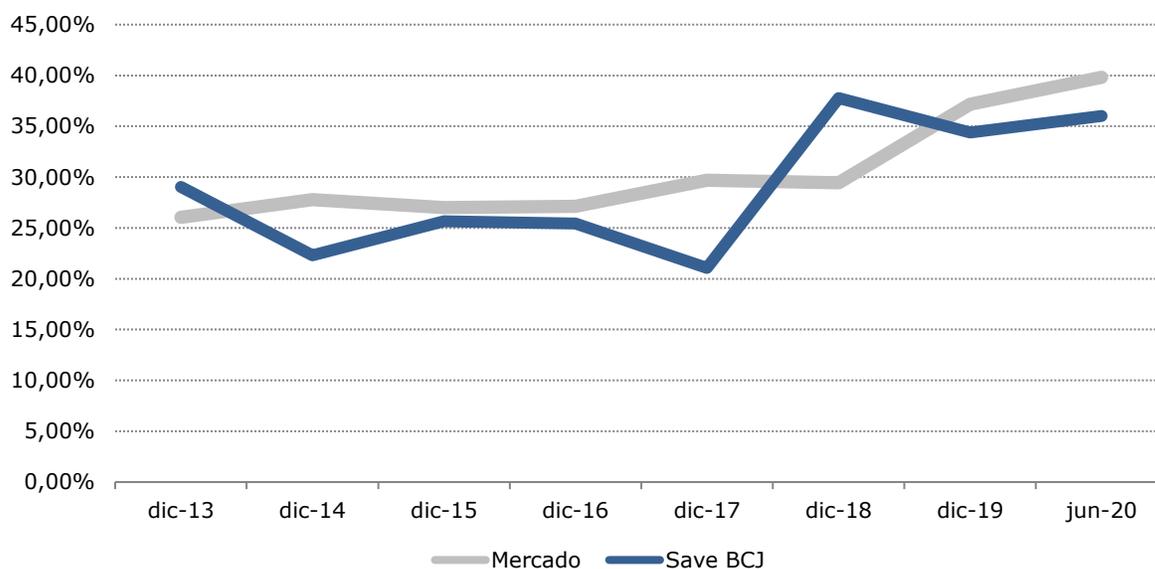


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **SAVE BCJ Vida**, históricamente ha sido superior al nivel presentado por el mercado. Este indicador, a diciembre de 2019, fue de 61,16%, mostrando así un aumento en comparación al cierre de 2018. A junio de 2020, el rendimiento técnico de la compañía fue de 51,94%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

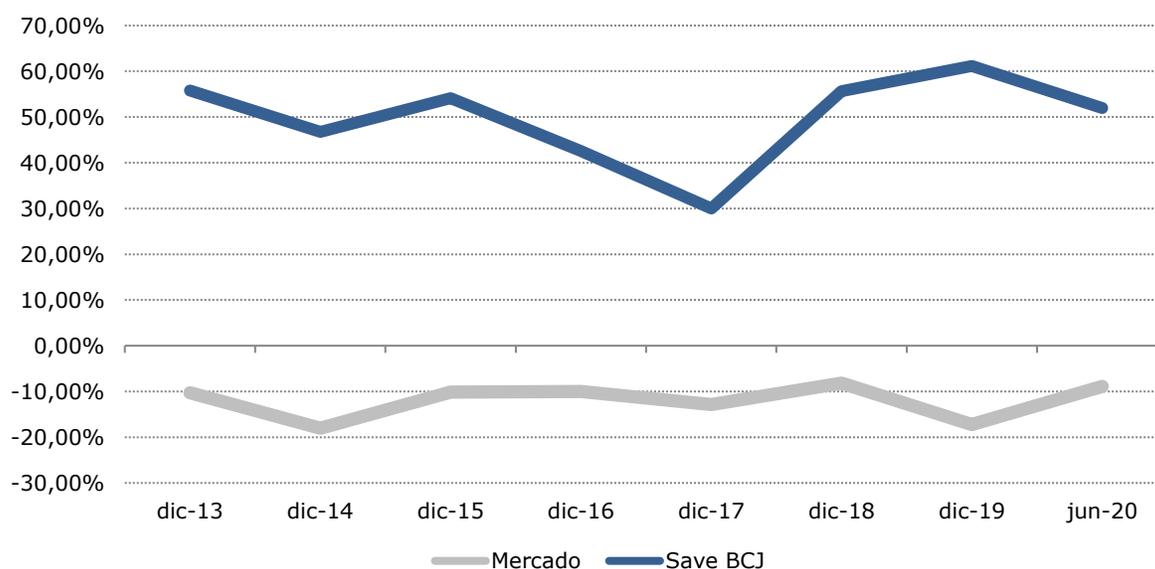


Ilustración 5: Rendimiento técnico

## Industria y participación de mercado

A diciembre de 2019, **SAVE BCJ Vida** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo ésta de un 0,44%, mostrando una reducción con respecto al 2018; a junio de 2020, la participación de mercado de la compañía fue de 0,50%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía.

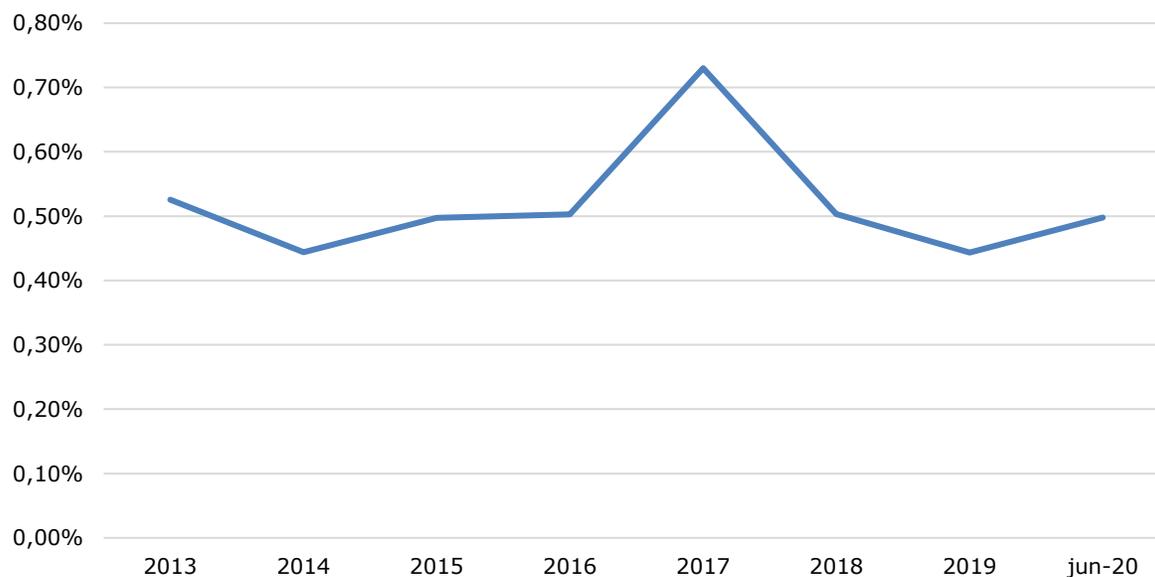


Ilustración 6: Participación de mercado global

## Capitales asegurados

A junio de 2020, **SAVE BCJ Vida** contaba con 722.425 ítems vigentes, concentrándose un 91,10% en la rama de seguros masivos. A su vez, presentaba capitales asegurados por \$7.820.480 millones. La compañía expone, en promedio, menos de 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En Tabla 3 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 3: Ítems vigentes

Ramo	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Individuales	9.355	17.928	13.499	9.285	-
Colectivos	152.692	106.274	150.645	-	64.288
Masivos	2.899.273	3.010.537	1.095.035	1.289.669	658.137
<b>Total</b>	<b>3.061.320</b>	<b>3.134.739</b>	<b>1.259.179</b>	<b>1.298.954</b>	<b>722.425</b>

## Reaseguros

A junio de 2020, **SAVE BCJ Vida** retiene un 92,84% de la prima directa. Toda la prima cedida se transfirió a Munich Reinsurance Company, reasegurador extranjero clasificado en AAA en escala local.

## Inversiones

A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 5,82% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 13,30% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 93,55% de inversiones financieras, 0,62% de créditos de negocios y un 5,83% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **SAVE BCJ Vida**.

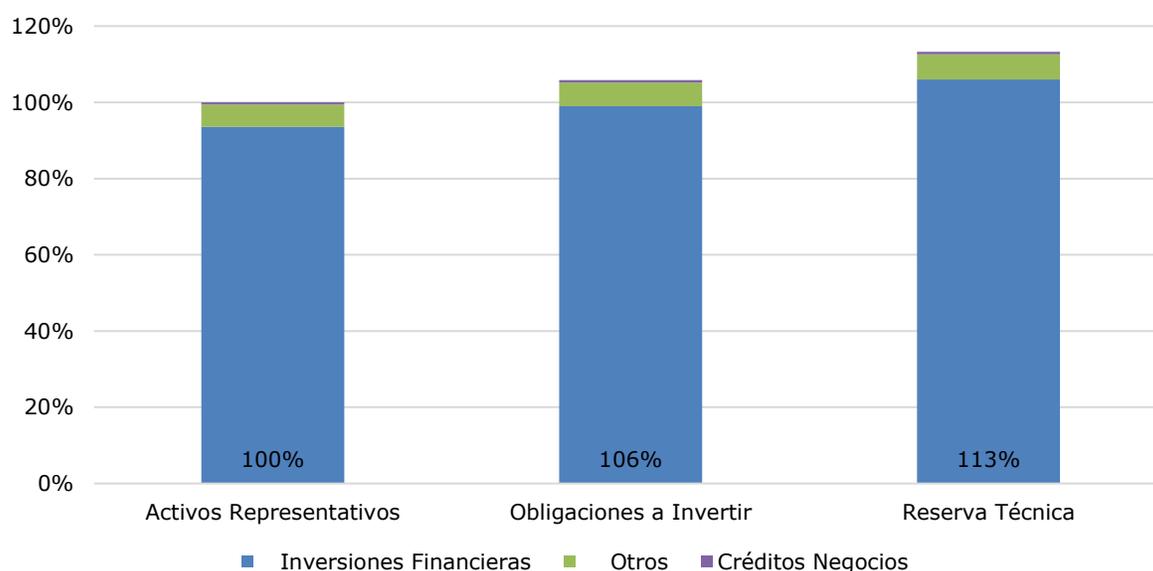


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

A diciembre de 2019, los tres ramos donde participa **SAVE BCJ Vida** presentaron reducciones en su nivel de primaje en comparación al cierre de 2018. La rama de seguros masivos, compuesta principalmente por las pólizas de seguros de desgravamen, consumos y otros, temporal vida y accidentes personales presentó una reducción en este período de 11,92%; con un primaje de \$26.320 millones. A junio de 2020, la prima directa de esta rama es de \$12.025 millones. Las ramas de seguros individuales y colectivos alcanzaron a junio de 2020, una prima directa de \$113 millones y \$358 millones respectivamente. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

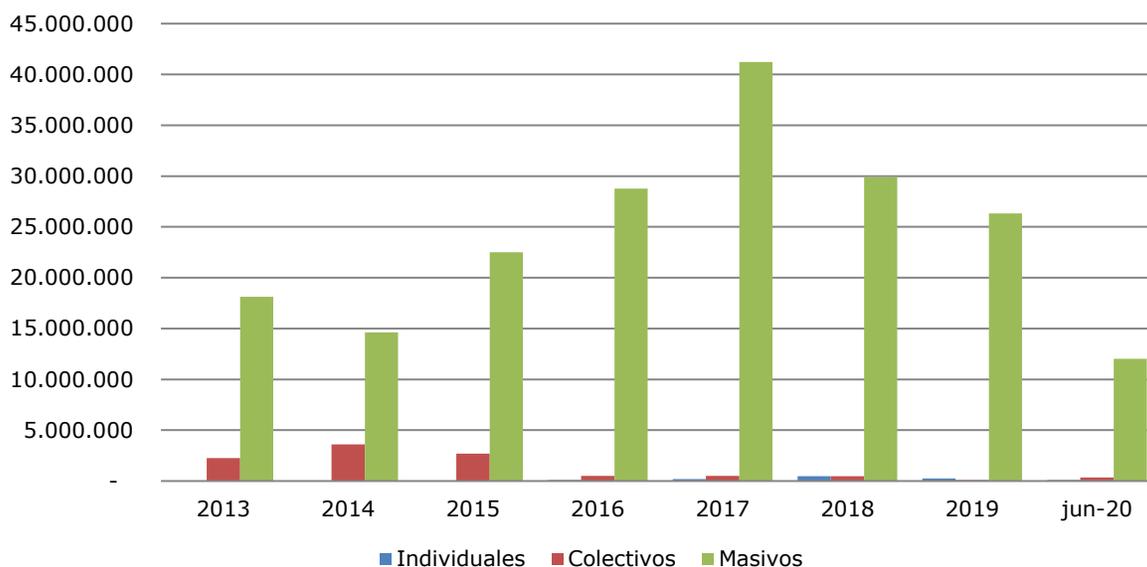


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

En relación a las sub-ramas comercializadas por **SAVE BCJ Vida**, tal como se mencionó anteriormente, la más importantes corresponden a pólizas de seguros de desgravamen, consumos y otros, temporal vida y accidentes personales dentro de los seguros masivos. La rama de seguros de desgravamen, consumos y otros presentó a 2019, una prima de \$8.708 millones, lo que representa una reducción del 14,21% en su nivel de primaje en comparación a 2018; a junio de 2020, la prima alcanzó \$4.801 millones. La rama de seguros temporal vida, sufrió una reducción del 5,50% al cierre de 2019, con un primaje de \$8.403 millones; mientras que la rama de seguros de accidentes personales disminuyó a 2019 un 14,92%, con una prima de \$7.206 millones. A junio de 2020, **SAVE BCJ** percibió una prima por estas ramas de \$3.913 millones y \$2.460 millones respectivamente. La Ilustración 9 presenta la evolución en los últimos años de la prima directa por tipo de póliza de la compañía.

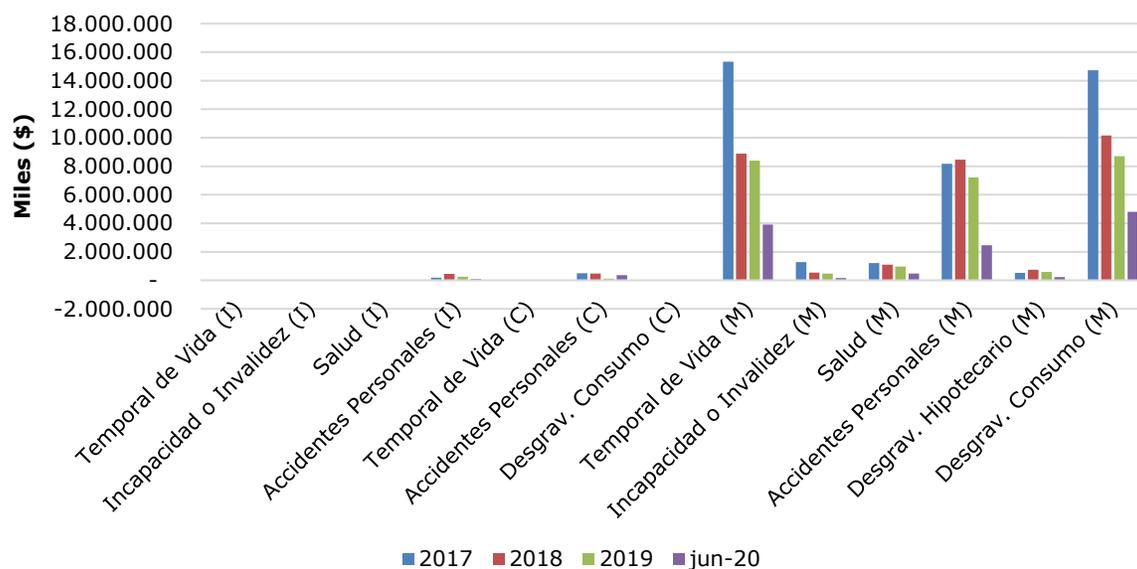


Ilustración 9: Evolución de la prima directa por tipo de póliza

## Posicionamiento de productos

A diciembre de 2019, la rama de seguros masivos, la más importante de la compañía, presentó una participación de mercado del 2,59%, mostrando una reducción en comparación al mismo período en 2018; a junio de 2020, la participación alcanzó el 2,83%. La rama de seguros individuales y colectivos presentaron al cierre del primer semestre de 2020 una participación del 0,03% y 0,11% respectivamente. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de **SAVE BCJ Vida**. Las pólizas más importantes de la compañía, de desgravamen, temporal vida y accidentes personales, de la rama masivos, presentan a junio de 2020 participaciones de mercado del 0,01%, 5,76% y 0,13% respectivamente.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-20
Individuales	0,01%	0,02%	0,06%	0,03%	0,03%
Colectivos	0,10%	0,09%	0,08%	0,02%	0,11%
Masivos	3,64%	4,75%	3,17%	2,59%	2,83%
<b>Total</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,50%</b>

## Siniestralidad por productos

Al cierre de 2019, la rama de seguros masivos presentó una disminución en su siniestralidad, pasando de un 38,47% en 2018 a un 34,82%; a junio de 2020, su siniestralidad fue de un 37,32%. Las ramas de seguros individuales y colectivos alcanzaron a junio de 2020, una siniestralidad de 0,51% y -9,59% respectivamente. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de siniestralidad en las ramas en las que participa **SAVE BCJ Vida**.

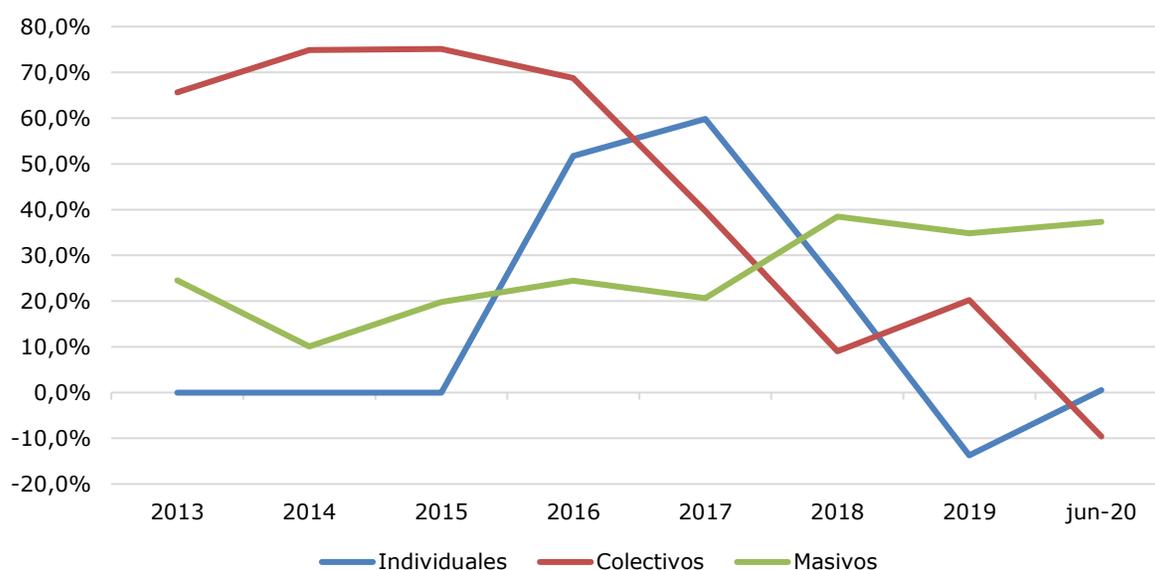


Ilustración 10: Sinistralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

A diciembre de 2019, la rama de seguros masivos presentó un rendimiento técnico de un 60,24%, lo que representa un aumento con respecto a lo alcanzado en 2018; a junio de 2020, éste fue de un 51,52%. Al cierre del primer semestre de 2020 las ramas de seguros individuales y colectivos tuvieron un rendimiento técnico de 29,59% y 76,92% respectivamente. La Ilustración 11 presenta la evolución del rendimiento técnico por rama de **SAVE BCJ Vida**.

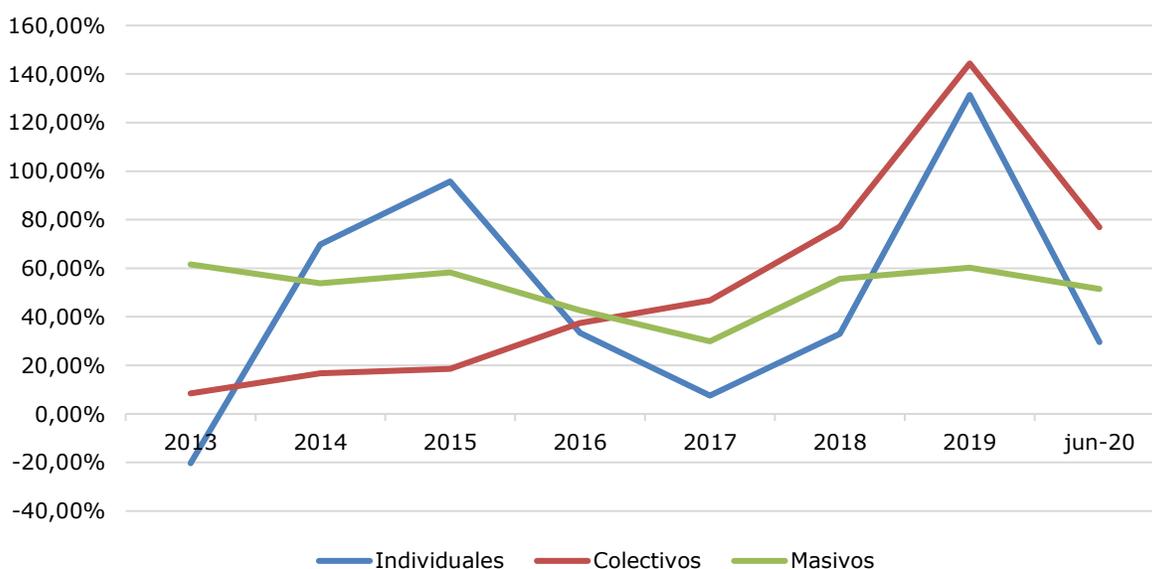


Ilustración 11: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de **SAVE BCJ Vida** han sido volátiles, cerrando el año 2019 con resultados positivos. Durante el primer semestre de 2020, el flujo de caja operacional alcanzó un déficit de \$6.145 millones. La Tabla 5 presenta la evolución de los flujos de caja de la compañía.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-18.250.426	15.659.663	-8.142.287	29.551.557	-6.145.314
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	-32.253.853	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	26.656.730	8.380.793	24.055.269	15.901.539	13.188.883
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	8.380.793	24.055.269	15.901.539	13.188.883	7.052.239

### Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **SAVE BCJ Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzado por el mercado de seguros de vida; promediando en los últimos tres cierres anuales las 3,07 veces. A junio de 2020, el endeudamiento de la compañía fue de 5,73 veces; a la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 5,11 veces, mientras que el mercado presenta un indicador de 10,48 veces. La Ilustración 12 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y del mercado.

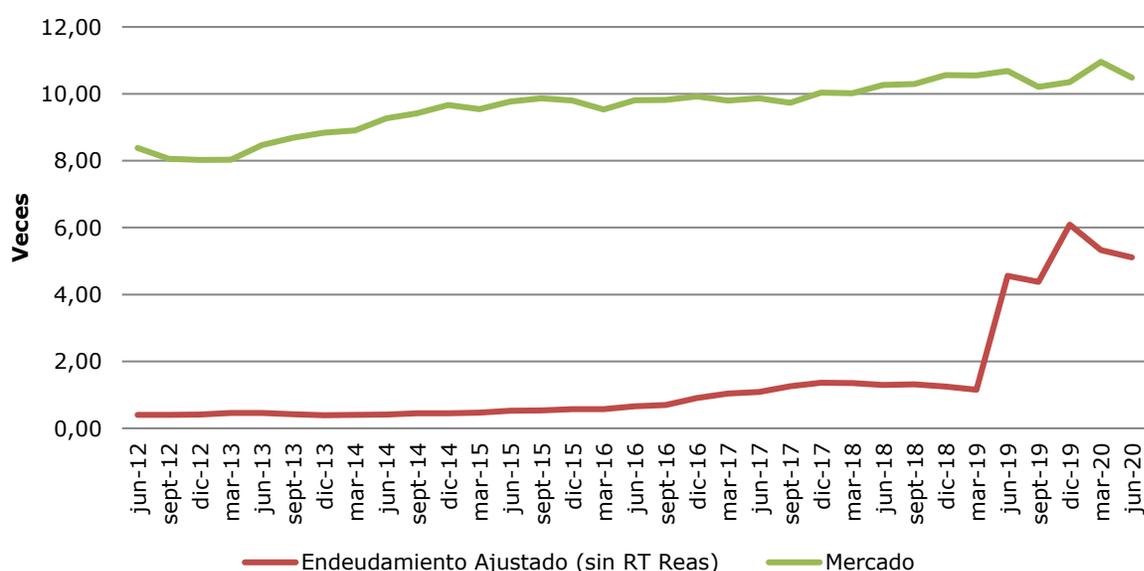


Ilustración 12: Endeudamiento

El patrimonio de la compañía, en los últimos años, ha mostrado un comportamiento volátil. Al cierre de 2019, el patrimonio presentó una reducción del 79,78% con respecto al 2018, lo que se explica por la salida del grupo Itaú Unibanco. **SAVE BCJ Vida**, a junio de 2020, presenta un patrimonio de \$8.673 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2019 se obtuvieron ganancias por \$3.323 millones, lo que representa un incremento del 34,91% a lo registrado en 2018; al cierre del primer semestre de 2020, el resultado fue de \$1.325 millones. La Ilustración 13 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía.

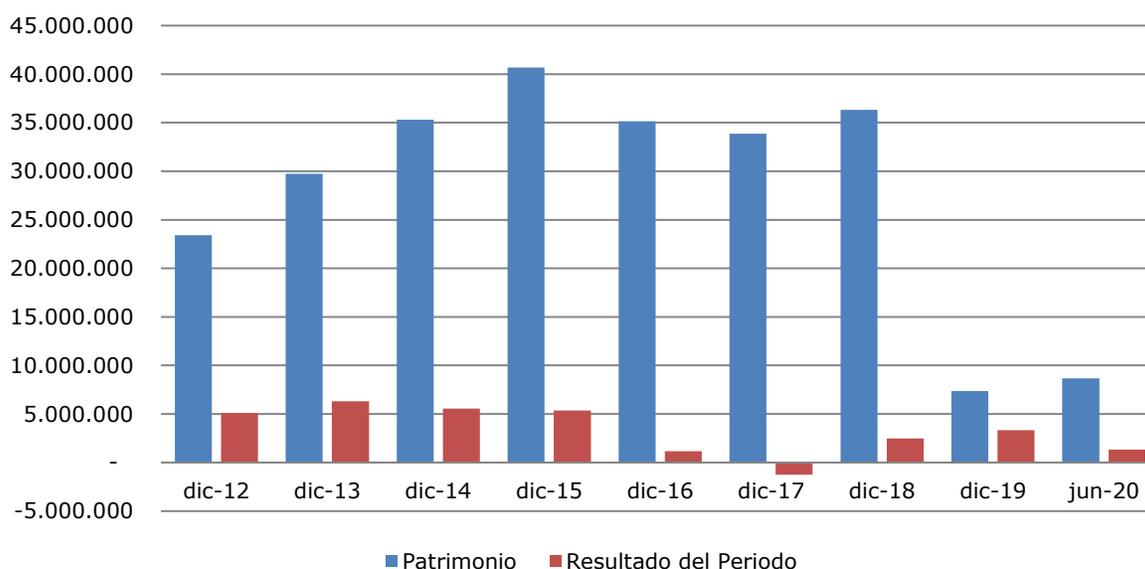


Ilustración 13: Evolución del patrimonio y resultado

## Margen y gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **SAVE BCJ Vida**, medida como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia que el alcanzado por el mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha presentado un nivel de eficiencia promedio de 0,45 veces. A junio de 2020, el indicador fue de 0,45 veces y 0,15 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio de la compañía corresponde a 0,50 veces, mientras que para el mercado alcanzó las 0,22 veces.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido históricamente superior a los niveles presentados por el mercado, alcanzando en los últimos tres cierres anuales un nivel de 1,01 veces. A junio de 2020, el indicador alcanzó las 0,94 veces y -1,81 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 14 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

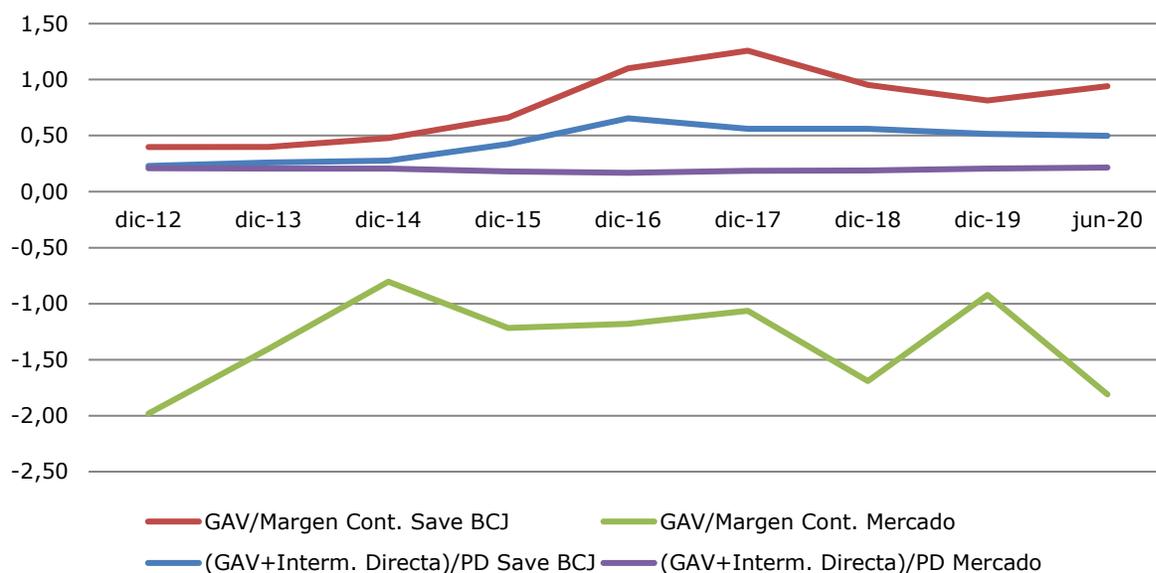


Ilustración 14: **SAVE BCJ** vs Mercado

## Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 6 y Tabla 7, que reúnen los principales ratios de **SAVE BCJ Vida** y el mercado respectivamente.

Tabla 6: *Ratios* **SAVE BCJ Vida**

Huelén Vida	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Gastos adm. / Prima directa	43,54%	36,25%	51,34%	46,71%	45,38%
Gastos adm / Margen contribución	110,04%	125,82%	95,18%	81,44%	94,11%
Margen contribución / Prima directa	39,57%	28,81%	53,94%	57,36%	48,22%
Resultado final / Prima directa	3,99%	-3,01%	7,99%	12,45%	10,60%

Tabla 7: *Ratios* de mercado

Mercado	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Gastos adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	14,73%
Gastos adm / Margen contribución	-117,93%	106,46%	-169,03%	-92,05%	-181,02%
Margen contribución / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,14%
Resultado final / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	6,83%

*“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.”*