



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.

Reseña Anual

**ANALISTAS:**

Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Abril 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **AA-**  
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de diciembre de 2021

M\$ de cada año	Balance general IFRS					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Inversiones	39.617.329	40.721.171	48.552.830	44.351.059	42.534.896	44.099.907
Cuentas por cobrar de seguros	5.084.204	4.804.768	5.022.631	4.858.258	8.007.006	2.949.486
Participación reaseguro en reservas técnicas	1.920.281	2.341.250	2.906.596	3.707.314	4.311.768	3.865.712
Otros activos	1.084.113	1.412.399	1.104.680	1.906.616	2.915.447	3.223.891
<b>Total activo</b>	<b>47.705.927</b>	<b>49.279.588</b>	<b>57.586.737</b>	<b>54.823.247</b>	<b>57.769.117</b>	<b>54.138.996</b>
Reservas técnicas	33.632.199	34.307.470	35.389.539	36.834.835	39.859.386	37.110.031
Deudas por operaciones de seguro	1.025.259	1.741.086	1.677.883	2.461.865	3.547.590	1.836.996
Otros pasivos	1.860.034	2.252.998	5.699.852	3.085.217	2.704.358	3.009.881
Total pasivo	36.517.492	38.301.554	42.767.274	42.381.917	46.111.334	41.956.908
Total patrimonio	11.188.435	10.978.034	14.819.463	12.441.330	11.657.783	12.182.088
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>47.705.927</b>	<b>49.279.588</b>	<b>57.586.737</b>	<b>54.823.247</b>	<b>57.769.117</b>	<b>54.138.996</b>

M\$ de cada año	Estado de resultados IFRS					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>Margen de contribución</b>	696.184	-33.737	925.235	1.459.983	-89.006	2.469.277
Prima directa	8.979.103	9.000.080	9.562.417	10.291.627	10.283.105	8.587.288
Prima cedida	2.940.780	3.132.204	3.084.238	3.707.740	2.498.689	2.224.034
Prima retenida	6.038.323	5.867.876	6.478.179	6.583.887	7.784.416	6.363.254
<b>Costo de siniestros</b>	<b>2.686.790</b>	<b>3.545.294</b>	<b>3.248.296</b>	<b>3.816.315</b>	<b>4.182.245</b>	<b>4.574.536</b>
Resultado de intermediación	834.856	749.918	668.001	762.410	843.175	577.852
Costos de administración	1.596.163	2.017.113	3.280.581	1.732.754	1.911.732	2.041.527
Resultado de inversiones	1.531.199	1.638.813	8.297.695	1.435.252	1.339.188	1.332.558
<b>Resultado final</b>	<b>792.938</b>	<b>-42.524</b>	<b>5.735.782</b>	<b>1.458.588</b>	<b>281.272</b>	<b>1.685.342</b>

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Vida)** es una sociedad con presencia en los segmentos de seguros individuales y seguros colectivos, con una participación inferior al 1% de las ventas y reservas del mercado de seguros de vida (sin incluir rentas vitalicias).

Al cierre de 2021, **MAPFRE Vida** presentó reservas técnicas por \$37.110 millones, inversiones por \$44.100 millones y un patrimonio de \$12.182 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$8.587 millones, alcanzando así, una participación de mercado del 0,77%. Este primaje se concentra un 56,16% en el segmento de seguros colectivos y un 43,84% en el segmento de seguros individuales. La principal rama de la compañía corresponde a la de temporal vida del segmento de seguros colectivos, que representa el 31,00% del primaje de la compañía.

La clasificación de riesgo asignada en “*Categoría AA-*” obedece al comportamiento histórico mostrado por la compañía, de continuo crecimiento, y al fortalecimiento patrimonial de la misma, que favorece su crecimiento futuro, considerando también que la compañía se beneficia por la sinergia que presenta con la empresa relacionada de seguros generales<sup>1</sup>.

La clasificación asignada a **MAPFRE Vida** se sustenta en el importante apoyo que recibe de su matriz, tanto en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgos, y en la fuerte presencia comercial del grupo a escala local (comparte administración con la compañía de seguros Generales). El apoyo del grupo se ha materializado en normas sobre control y auditoría interna, las cuales se enmarcan en las políticas de MAPFRE, en reportes recurrentes a nivel regional, en aportes de capital y en una constante comunicación de la administración local con la administración del grupo en la región.

Otro aspecto que apoya la clasificación es la estrategia en la cartera de inversiones, exponiendo su riesgo principalmente a instrumentos de renta fija con buena calidad crediticia, lo cual es consistente con la política conservadora del grupo, y que se traduce, salvo excepciones, en niveles muy bajos de pérdida esperada asociada a los instrumentos y al portafolio, situación que ha sido una constante en el tiempo.

Sin perjuicio de lo anterior, un factor que limita la clasificación es la alta concentración de su cartera de productos, aunque es consecuencia de la estrategia establecida por la compañía, de igual forma que la reducida escala en comparación con los demás actores del mercado.

Si bien se reconoce la capacidad de apoyo de la matriz en términos financieros y la voluntad del controlador de velar por la solvencia de la filial local, para la mantención de la clasificación se espera que en sus indicadores financieros la empresa mantenga niveles que se consideren consistentes con la clasificación asignada. Junto con esto, no debieran debilitarse las fortalezas que sustentan la clasificación actual, especialmente la calidad del apoyo de grupo controlador (reflejada en una clasificación del grupo en escala global en grado de inversión) y el carácter conservador de su política de inversiones.

---

<sup>1</sup> Compañía clasificada por **Humphreys** en “*Categoría AA-*”.

La perspectiva de clasificación se mantiene en “*Estable*”, principalmente porque en el corto plazo no se visualizan grandes cambios en los factores que sustentan la clasificación asignada.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse mejorada si la compañía logra conseguir una mayor participación de mercado en los productos que comercializa como también en la eventual apertura de otros segmentos a asegurar. Estos mayores niveles de actividades y volumen le permitirán aprovechar las economías de escala ligado a una mayor diversificación de su ingreso y del margen, junto a alcanzar niveles de endeudamiento, patrimonio y cobertura de las reservas consistentes con una mejor clasificación de riesgo. Además, la empresa se podría ver favorecida frente a una mejora en la clasificación de su matriz.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

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

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

### Diciembre 2021

Al cierre de 2021, **MAPFRE Vida** presentó una prima directa de \$8.587 millones, un 16,49% menor a lo presentado en 2020. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$4.575 millones, mientras que los costos de administración sumaron un total de \$2.042 millones, lo que equivale a 0,32 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado de \$1.685 millones, presentó activos por \$54.139 millones, reservas técnicas equivalentes a \$37.110 millones y un nivel de patrimonio de \$12.182 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** En opinión de la clasificadora, el grupo MAPFRE realiza el suficiente esfuerzo para traspasar su experiencia y *know how* hacia sus filiales en las diferentes áreas, aprovechando las sinergias

entre todas las empresas del grupo. Lo anterior, se materializa mediante canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones, y la adopción de las políticas impulsadas por el grupo para sus filiales de la región. Adicionalmente, la matriz tiene una elevada capacidad de responder a las posibles necesidades de capital de la sociedad. MAPFRE S.A., matriz del grupo, en términos consolidados, mantuvo un patrimonio neto por un monto cercano a €9.667 millones a diciembre de 2021, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Vida** representa menos del 1% de este monto.

**Cartera de inversión conservadora:** Actualmente, las inversiones de la compañía alcanzan los \$44.100 millones y equivalen 1,19 veces sus reservas técnicas. La cartera de inversiones corresponde, casi en su totalidad, a renta fija y se encuentra concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales más de un 90% exhiben una clasificación igual o superior a “*Categoría A+*”.

**Política de reaseguros:** Los riesgos son cedidos a cinco reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en “*Categoría AAA*” (en escala local, según conversión realizada por **Humphreys**). El principal reasegurador es MAPFRE Re, que representa el 99,53% de la prima cedida al cierre de 2021.

**Bajo endeudamiento:** Históricamente, la compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento en relación con el mercado de seguros de vida. Al cierre de 2021, el endeudamiento de **MAPFRE Vida** fue de 3,44 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 3,13 veces.

**Sinergia con seguros generales:** Considerando que la compañía de seguros de vida y generales responden a un modelo de negocios elaborado por la matriz, se estima que la relación de cooperación entre ambas filiales es de largo plazo, y, por lo tanto, la compañía de seguros se beneficia de las economías de escala y la red de la compañía de seguros generales.

## Factores de riesgo

**Concentración de la cartera de productos:** **MAPFRE Vida** concentra el 56,16% de su cartera en el segmento de seguros colectivos. Más del 50% de su primaje directo se concentra en dos ramas, temporal de vida (31,00%) y accidentes personales (21,75%); quedando así, expuesta la compañía a posibles fluctuaciones en los flujos de ambas ramas. En términos del margen de contribución, un 48,40% corresponde a la rama de temporal vida de seguros colectivos.

**Baja participación de mercado:** La compañía presenta una participación de mercado en términos de prima directa bajo, el cual alcanza al cierre de 2021 el 0,77%. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante, se reconoce la existencia del apoyo operacional por parte del grupo y la actual estrategia de la compañía, la que busca generar mayor volumen de ventas mediante un crecimiento orgánico en seguros individuales y colectivos.

# Antecedentes generales

## La compañía

**MAPFRE Vida** fue constituida el 21 de septiembre de 2000. Su creación responde a la exigencia legal que obliga a que en Chile los negocios de seguros de vida y generales se desarrollen a través de compañías independientes. Sin embargo, en la práctica, el negocio de seguros de vida se constituye y es tratado como una línea más dentro del *mix* de productos que ofrece el conglomerado al que pertenece en Chile.

La compañía forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español con adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras, cuyo negocio asegurador tiene presencia en 45 países. A escala local, la solvencia del grupo MAPFRE S.A. ha sido clasificada en "Categoría AA" con perspectiva "Estable" según la conversión interna realizada por **Humphreys**.

La aseguradora mantiene una administración conjunta con MAPFRE Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones y recursos humanos, administración y finanzas, informática y tecnología, auditoría interna y fiscalía. Adicionalmente, la firma cuenta con el apoyo que le brinda el grupo, especialmente en temas ligados a las áreas técnica, sistemas, gestión y auditoría interna (área sólida, totalmente independiente dentro de la estructura que depende directamente de MAPFRE España).

En cuando al primaje de **MAPFRE Vida**, al cierre de 2021, presentó una reducción del 16,49%, pasando de \$10.283 millones a \$8.587 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

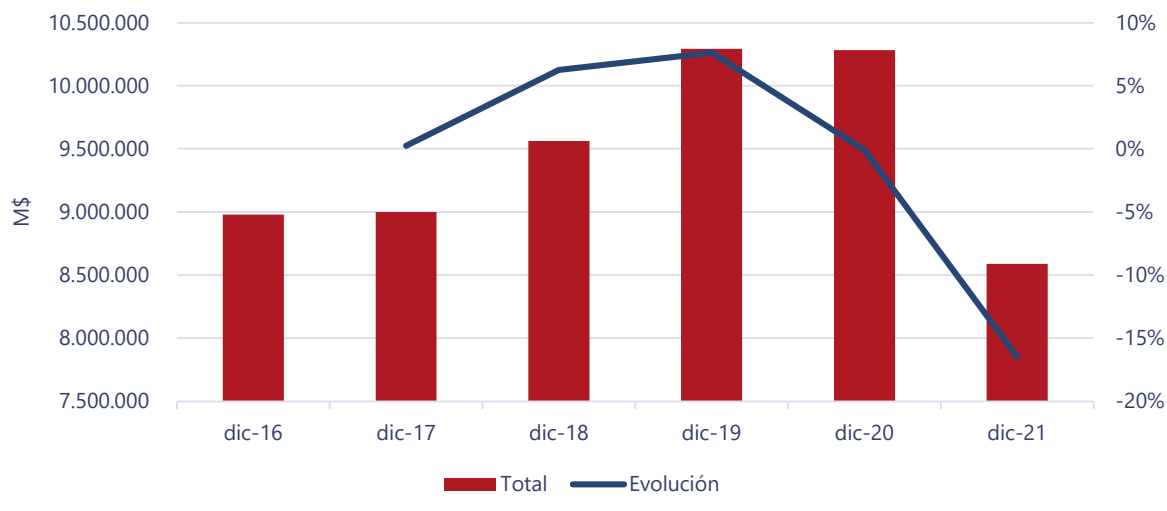


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre de diciembre de 2021, **MPAFRE Vida**, ha enfocado su negocio en los segmentos colectivos e individuales, los que representan el 56,16% y 43,84% de su primaje, respectivamente. Dentro del segmento colectivos, la prima se ha concentrado principalmente en las líneas de temporal de vida y accidentes personales, las cuales representaron el 31,00% y 21,75% del primaje total de la compañía, respectivamente; en cuanto al margen de contribución, estas ramas concentran el 48,40% y 21,30%, respectivamente. En cuanto al segmento individuales, la principal rama corresponde a temporal de vida, que equivale al 15,96% de la prima total. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución por rama de la prima directa y del margen de contribución respectivamente.

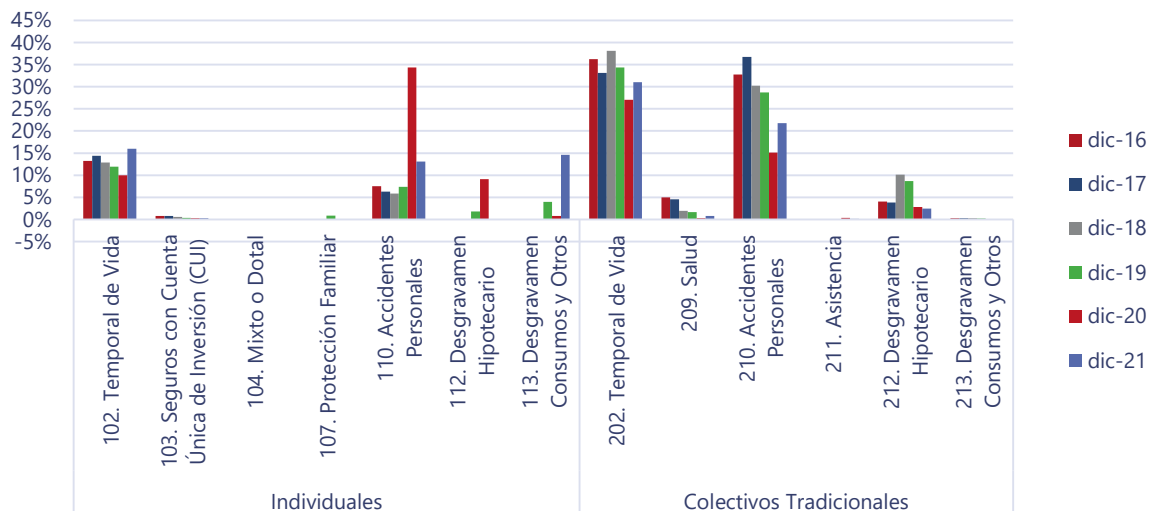


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

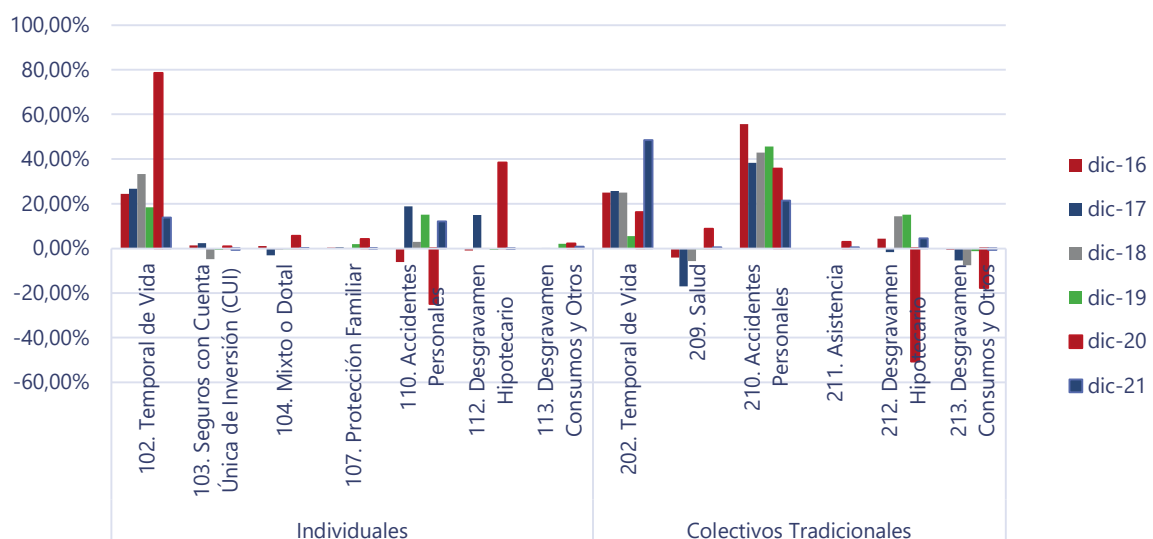


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

## Siniestralidad y rendimiento técnico global<sup>2</sup>

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad que han oscilado entre los 30,85% y 71,89% en los últimos cinco años; el mayor nivel alcanzado se registró al cierre de 2021, mientras que el mercado presentó un indicador de 48,84%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado.

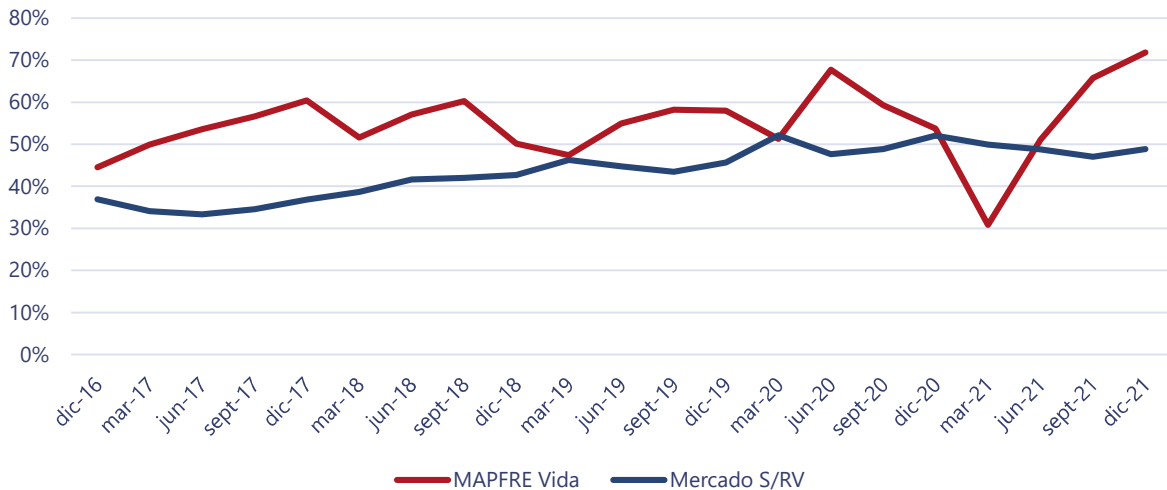


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **MAPFRE Vida**, éste ha presentado un comportamiento volátil, presentando niveles inferiores al del mercado en los últimos años; a excepción del cierre de 2021, donde el indicador para la compañía fue de 38,81%, mientras que el mercado alcanzó un 30,91%. La Ilustración 5 presenta la evolución del rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

<sup>2</sup> Se excluyen compañías que ofrecen rentas vitalicias.



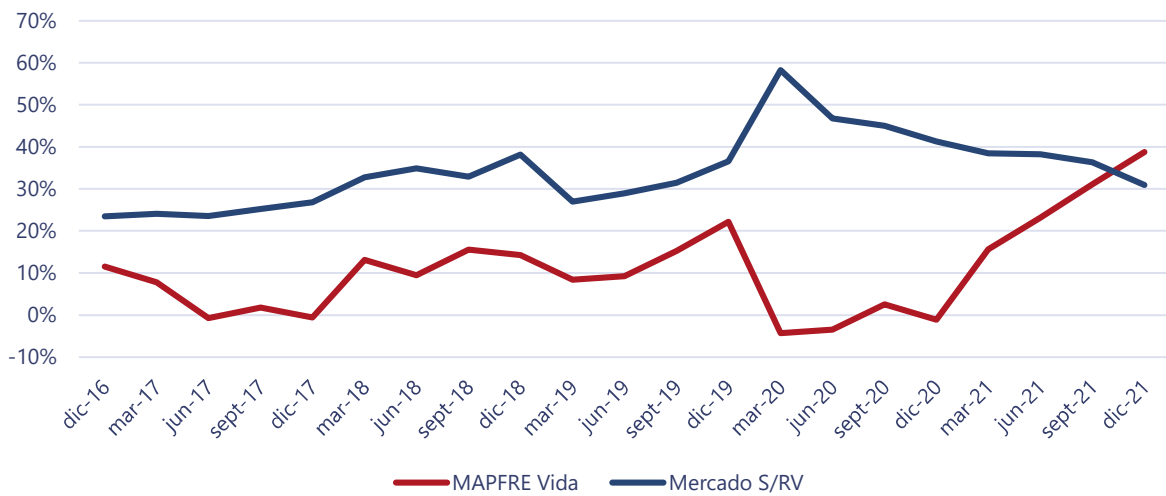


Ilustración 5: Rendimiento técnico

## Industria y participación de mercado

Históricamente, **MAPFRE Vida** ha presentado una baja participación de mercado, alcanzando al cierre de 2021 un 0,77% del mercado en términos de prima directa; menor al nivel alcanzado al cierre de 2020. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía<sup>2</sup>.

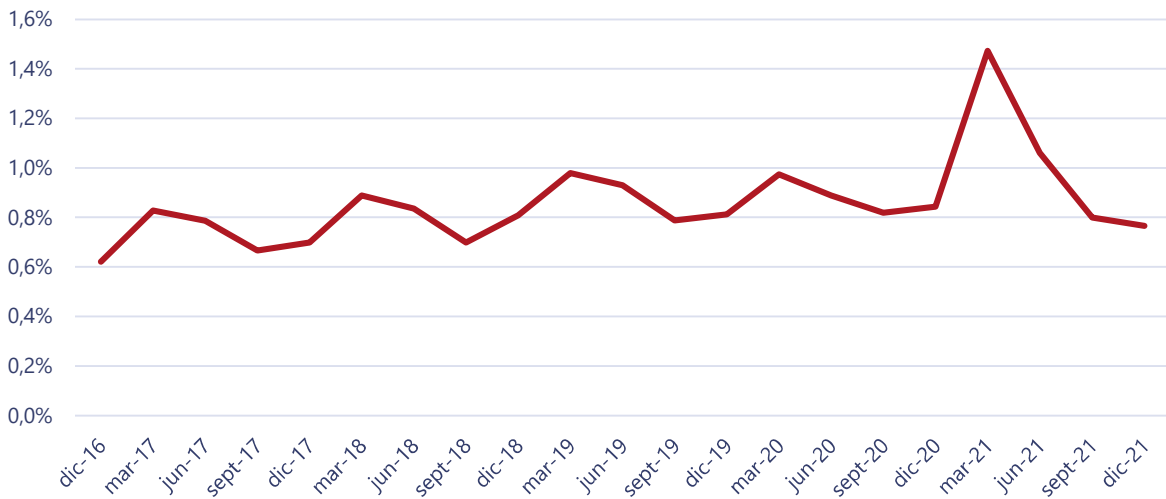


Ilustración 6: Participación de mercado

## Reaseguros

Al cierre de 2021, **MAPFRE Vida** presenta una retención del 74,10% de su prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en “*Categoría AAA*” (en escala local, según conversión realizada por **Humphreys**). La Tabla 1 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima al cierre de 2021.

Tabla 1: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
MAPFRE Re	99,53%	AAA
John Hancock	0,47%	AAA

## Inversiones

Al cierre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 19,46% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 30,03% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 94,16% de inversiones financieras, un 2,85% en inversiones inmobiliarias, un 0,89% de créditos de negocios, y un 2,10% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **MAPFRE Vida**.

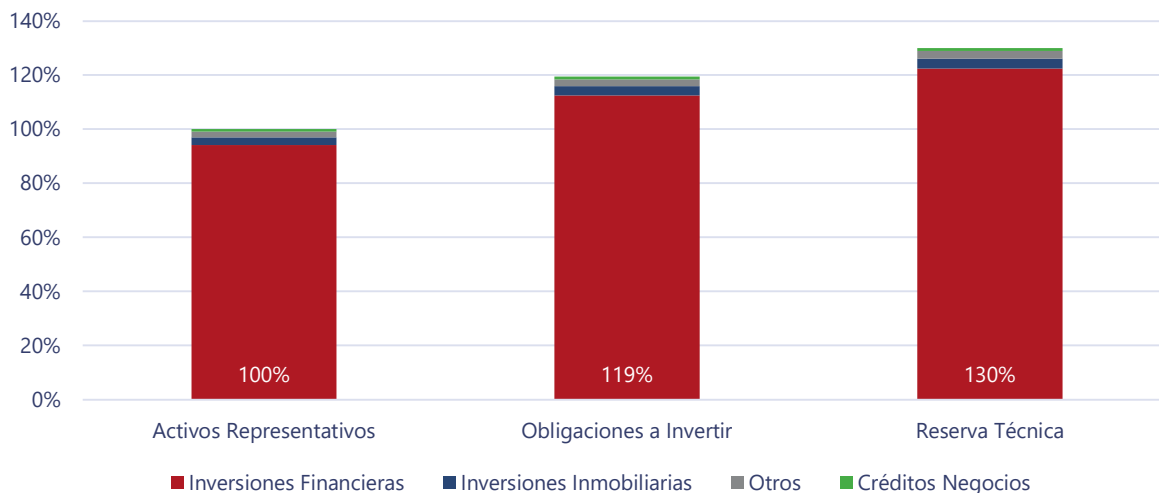


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

## Rentabilidad y tasa de suficiencia de activos

En cuanto a la cartera de rentas vitalicias, en *run off*, **MAPFRE Vida** ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad de reinversión exigida para sus activos con el objeto de cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 3,04% al cierre de septiembre de 2021, mientras que

la Tasa de Suficiencia de Activos (TSA) a la misma fecha fue de -4,12%<sup>3</sup>. La Ilustración 8 presenta la evolución de la TSA para **MAPFRE Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.



Ilustración 8: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

Durante 2021, el segmento de seguros colectivos presentó un aumento del 2,87% en su primaje directo en relación con el obtenido en 2020, alcanzando \$4,823 millones. La principal rama del segmento, temporal de vida, tuvo un decrecimiento del 4,39%; pasando de \$2.784 millones en 2020 a \$2.662 millones en 2021. Con relación al segmento de seguros individuales, este presentó una caída del 32,72% en el primaje obtenido en 2021 en comparación a 2020; su principal rama, temporal de vida, presentó un incremento del 34,08% en su primaje, totalizando \$1.370 millones. La evolución del primaje por rama de **Mapfre Vida** se presenta en la Ilustración 9.

<sup>3</sup> Última información disponible.

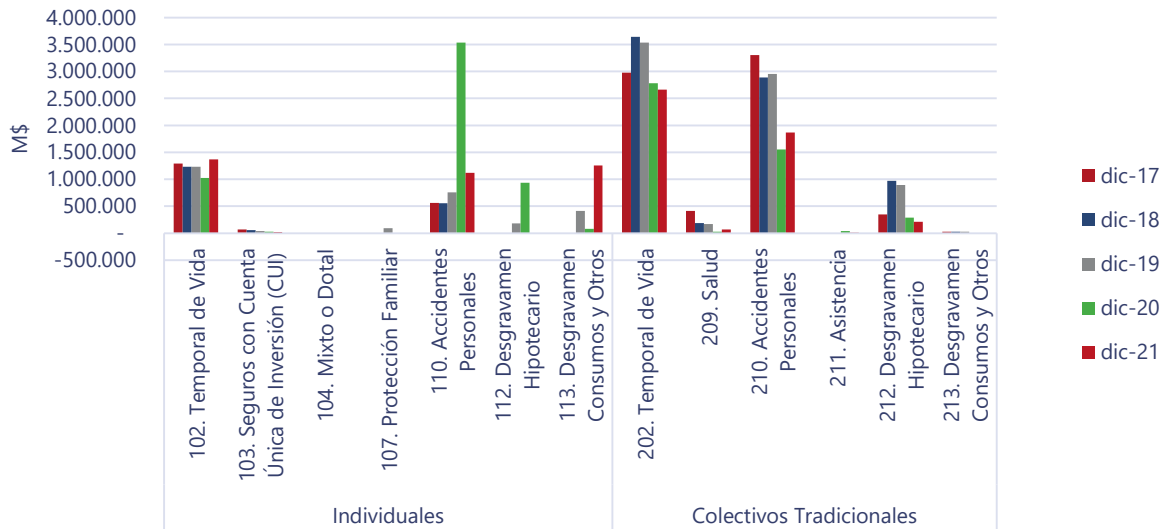


Ilustración 9: Evolución prima directa por rama

## Posicionamiento de productos

En 2021, la rama temporal de vida del segmento de seguros colectivos, la principal de la compañía presentó una leve disminución en su participación de mercado con respecto a 2020, pasando de un 3,24% a un 3,08%. Dentro del segmento, la mayor participación la presenta la rama de accidentes personales, alcanzando el 9,10% del mercado. Con respecto al segmento de seguros individuales, la mayor participación la presenta la rama de desgravamen, consumo y otros, con un 96,75% del mercado. La Tabla 2 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la **MAPFRE Vida**.

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Segmento	Ramo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Individuales	102. Temporal de Vida	7,33%	6,52%	5,99%	5,03%	4,59%
	103. Seguros con Cuenta Única de Inversión (CUI)	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
	104. Mixto o Dotal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	107. Protección Familiar	0,01%	0,00%	0,16%	0,00%	-0,01%
	110. Accidentes Personales	2,90%	2,84%	3,21%	14,64%	4,34%
	112. Desgravamen Hipotecario	0,18%	0,22%	10,51%	84,39%	0,00%
	113. Desgravamen Consumos y Otros	100,00%	0,00%	96,02%	68,14%	96,75%
Colectivos tradicionales	202. Temporal de Vida	3,68%	4,64%	4,23%	3,24%	3,08%
	209. Salud	0,10%	0,04%	0,04%	0,01%	0,01%
	210. Accidentes Personales	19,70%	15,71%	14,84%	8,03%	9,10%
	211. Asistencia	0,00%	0,00%	0,00%	17,99%	6,03%
	212. Desgravamen Hipotecario	63,41%	42,31%	50,06%	22,80%	4,92%
	213. Desgravamen Consumos y Otros	0,30%	0,26%	0,31%	0,00%	0,00%

## Siniestralidad por productos

La rama de temporal vida del segmento de seguros colectivos, al cierre de 2021, presenta una disminución en el nivel de siniestralidad con respecto al alcanzado en 2020, pasando de un 83,86% a un 33,49%; la rama de accidentes personales del mismo segmento presentó una siniestralidad del 34,70%. Dentro del segmento de seguros individuales, las ramas de temporal vida y accidentes personales presentaron siniestralidades del 27,97% y 238,04% respectivamente. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **MAPFRE Vida** considerando las ramas que representan más del 10% del primaje directo de la compañía.

## Rendimiento técnico por productos

En 2021, la rama de temporal vida, del segmento de seguros colectivos, tuvo un rendimiento técnico del 88,74%, mayor a lo alcanzado al cierre de 2021. Dentro del segmento, la rama que mayor rendimiento técnico presentó fue la de asistencia, con un indicador del 155,12%. Con respecto al segmento de seguros individuales, las ramas de temporal vida y accidentes personales presentaron un rendimiento técnico de 42,29% y 40,88% respectivamente. La Ilustración 11 presenta la evolución del rendimiento técnico de **MAPFRE Vida** considerando las ramas que representan más del 10% del primaje directo de la compañía.

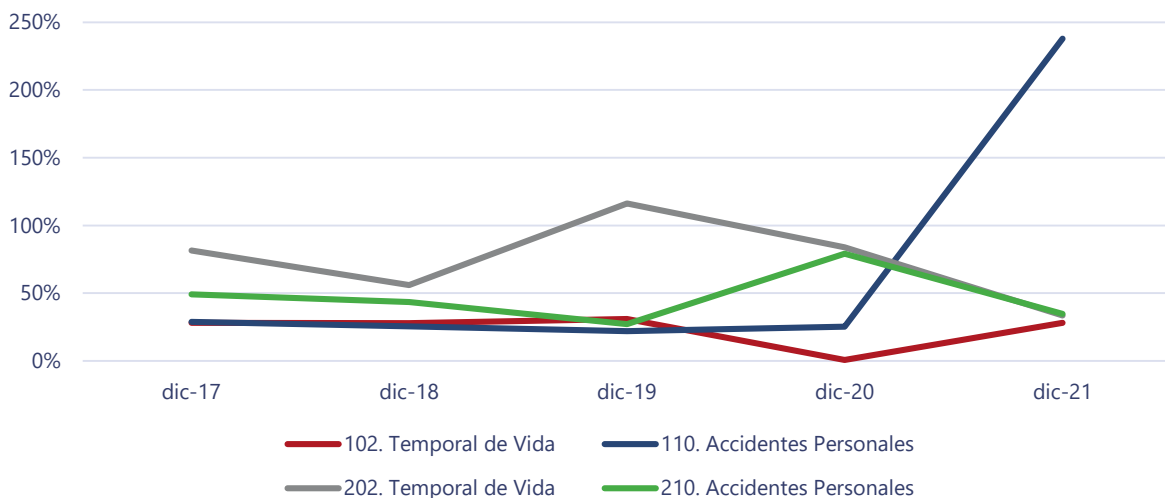


Ilustración 10: Siniestralidad por rama

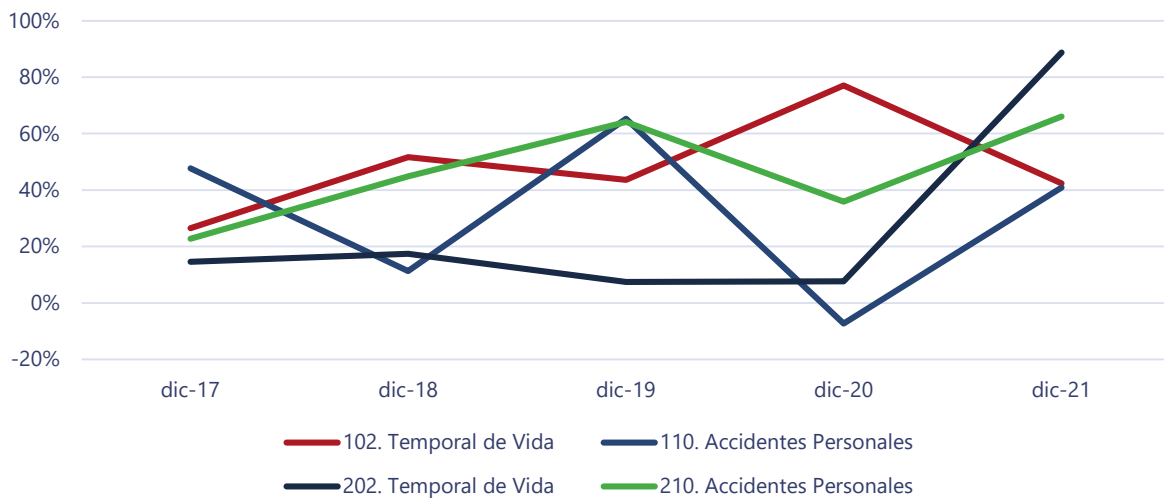


Ilustración 11: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Durante 2021, **MAPFRE Vida** presentó flujos de caja operacionales negativos al igual que el año 2020, equivalentes a \$262 millones. La Tabla 3 presenta el flujo de caja de la compañía.

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	3.753.203	-12.859.209	4.212.258	-223.304	-261.966
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	561.200	740.302	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	-4.500.000	-875.153	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	795.285	1.964.862	1.754.175	2.027.633	1.203.118
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.964.862	1.754.175	2.027.633	1.203.118	941.152

### Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **MAPFRE Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el mercado de seguros de vida; alcanzando al cierre de 2021, un indicador de 1,36 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el

nivel de endeudamiento es de 3,13 veces, mientras que el mercado 10,31 veces. La Ilustración 12 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

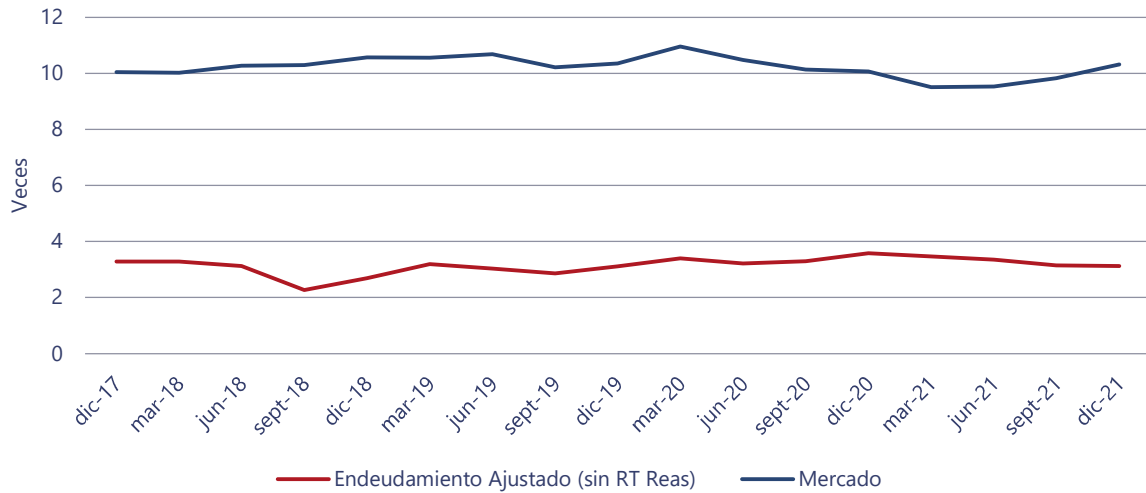


Ilustración 12: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2021 presentó un patrimonio por un total de \$12.182 millones, lo que significó un aumento de un 4,50% con respecto al nivel alcanzado en 2020. En cuanto al resultado de la compañía, este fue de \$1.254 millones, revirtiendo así el déficit registrado en 2020. La Ilustración 13 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

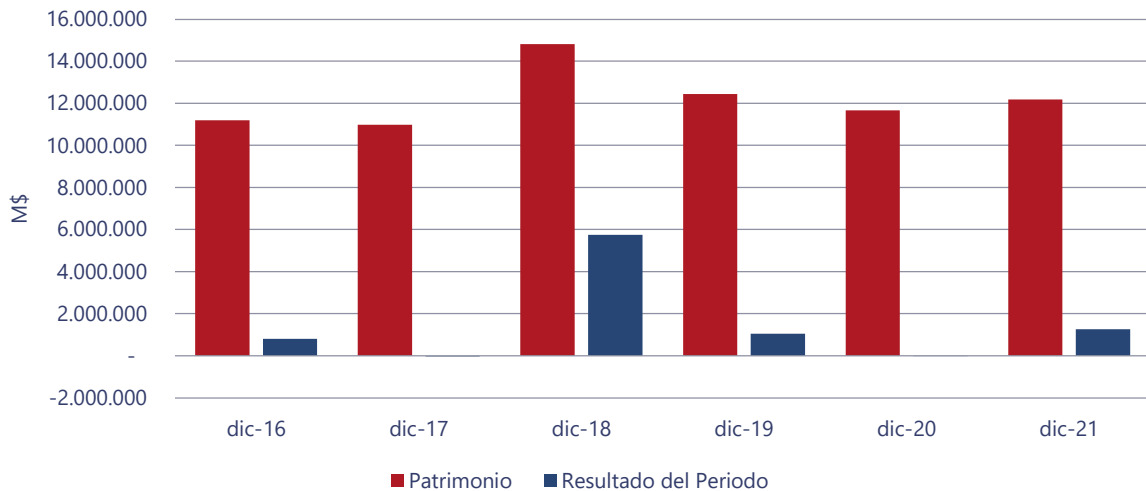


Ilustración 13: Patrimonio y resultado

## Eficiencia

Al analizar el nivel de eficiencia de **MAPFRE Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que, en general, ha presentado una menor eficiencia que el alcanzado por el mercado. Al cierre de 2021, el indicador fue de 23,77%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 40,25% para la compañía y 20,27% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **MAPFRE Vida** alcanzó al cierre de 2021 un indicador del 82,68%. La Ilustración 14 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

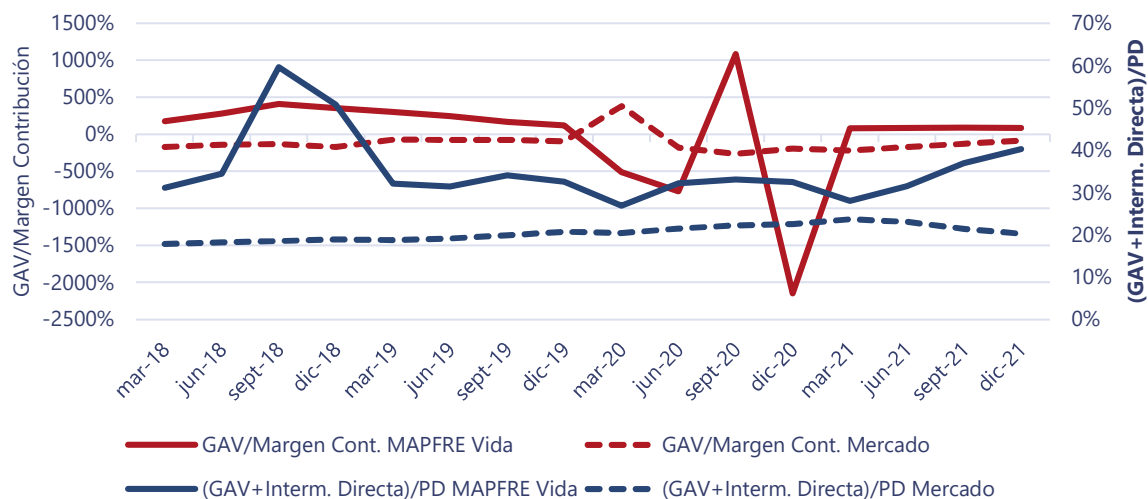


Ilustración 14: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 4, que reúne los principales ratios de **MAPFRE Vida** y el mercado respectivamente.

Tabla 4: Ratios

MAPFRE Vida	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Gastos adm. / Prima directa	22,41%	34,31%	16,84%	18,59%	23,77%
Gastos adm. / Margen contribución	-	354,57%	118,68%	2147,87%	82,68%
Margen contribución / Prima directa	-0,37%	9,68%	14,19%	-0,87%	28,76%
Resultados Op. / Prima directa	-22,79%	-24,63%	-2,65%	-19,46%	4,98%
Resultado final / Prima directa	-0,47%	60,04%	10,17%	-0,22%	14,60%



<b>Mercado</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>
Gastos adm. / Prima directa	12,74%	12,99%	14,88%	16,50%	14,92%
Gastos adm. / Margen contribución	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-189,87%	-85,79%
Margen contribución / Prima directa	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,69%	-17,39%
Resultados Op. / Prima directa	-24,72%	-20,68%	-31,04%	-25,20%	-32,31%
Resultado final / Prima directa	10,21%	6,83%	5,46%	12,30%	18,42%

*"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."*