



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Cesce Chile Aseguradora S.A.

Reseña Anual

**ANALISTAS:**

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	<b>A+</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Marzo 2022

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Inversiones	4.496.029	4.149.260	4.034.217	5.720.425	5.994.689	3.378.407
Cuentas por cobrar de seguros	1.528.908	1.010.978	1.426.308	437.827	52.151	902.327
Participación reaseguro en reservas técnicas	8.608.293	7.344.049	7.571.987	7.990.665	6.719.488	5.559.966
Otros activos	713.576	798.868	972.991	1.103.838	1.441.971	1.317.748
<b>Total activos</b>	<b>15.346.806</b>	<b>13.303.155</b>	<b>14.005.503</b>	<b>15.252.755</b>	<b>14.208.299</b>	<b>11.158.448</b>
Reservas técnicas	9.431.263	8.062.196	8.612.775	8.922.436	7.519.443	6.395.355
Deudas por operaciones de seguro	2.371.767	1.892.139	2.211.767	2.541.449	3.020.136	1.302.193
Otros pasivos	434.279	176.872	331.962	368.731	550.054	313.254
<b>Total patrimonio</b>	<b>3.109.497</b>	<b>3.171.948</b>	<b>2.848.999</b>	<b>3.420.139</b>	<b>3.118.666</b>	<b>3.147.646</b>
Total asivo	12.237.309	10.131.207	11.156.504	11.832.616	11.089.633	8.010.802
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>15.346.806</b>	<b>13.303.155</b>	<b>14.005.503</b>	<b>15.252.755</b>	<b>14.208.299</b>	<b>11.158.448</b>

Estados de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Prima directa	7.004.842	5.296.369	4.344.891	4.299.654	3.774.738	876.800
Prima cedida	6.284.956	4.648.230	3.660.141	3.756.974	3.362.695	761.640
Prima retenida	719.886	648.139	684.750	542.680	412.043	115.160
Costo de siniestros	763.263	593.633	678.056	724.964	403.764	21.515
Siniestros directos	7.566.932	3.624.680	5.814.127	6.452.751	8.162.359	242.372
Resultado de intermediación	-983.380	-1.074.880	-868.104	-957.950	-891.981	-224.568
<b>Margen de contribución</b>	<b>931.112</b>	<b>977.600</b>	<b>652.408</b>	<b>837.084</b>	<b>777.594</b>	<b>258.205</b>
Costos de administración	1.168.180	1.237.148	1.334.568	1.338.575	1.453.343	306.892
Resultado operacional	-237.068	-259.548	-682.160	-501.491	-675.749	-48.687
Resultado de inversiones	224.407	80.774	143.718	-123.998	144.020	56.735
<b>Resultado final</b>	<b>18.736</b>	<b>64.342</b>	<b>-351.880</b>	<b>-259.148</b>	<b>-165.300</b>	<b>20.696</b>

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce Chile)** es una sociedad especializada en la comercialización de seguros de garantías y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la compañía sólo puede participar en estas líneas de negocios y en la venta de seguros de fidelidad.

La entidad pertenece al grupo español Consorcio Internacional de Aseguradora de Crédito (CIAC), con experiencia a nivel internacional en este tipo de productos financieros, dependiente de Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España).

A marzo de 2022, **Cesce Chile** finalizó el período, con utilidades por \$21 millones, obtuvo un primaje directo de \$877 millones, reservas técnicas por \$ 6.395 millones, una participación de reaseguro de \$5.559 millones y un patrimonio de \$ 3.147 millones.

La clasificación de riesgo en “*Categoría A+*” se apoya en el hecho que la empresa forma parte del grupo Cesce España, conglomerado asegurador internacional solvente y con capacidad de apoyar eventuales necesidades de capital que la sociedad tenga en el futuro. También se reconoce la experiencia internacional del *holding* en el segmento, su capacidad para proporcionar información crediticia de deudores en el ramo de seguros de crédito a la exportación y la posibilidad que existe de acceder al *know how* de la matriz, especialmente en materias de control. Si bien actualmente la compañía local está orientada a seguros de garantía, el apoyo de su controlador facilita el volver a incursionar en seguros de créditos.

Complementariamente, se valora de manera positiva su estructura de reaseguros, elemento que entrega un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas hasta la fecha y sostener el crecimiento. Asimismo, como elemento favorable, la clasificación incorpora las instancias de control interno que ha establecido la sociedad, tanto en su organización interna como aquella provista por el grupo controlador. Tampoco es ajeno a la clasificación los progresos en materia de sistema de la compañía.

Desde otra perspectiva, los elementos que restringen la clasificación de riesgo son los menores accesos a economías de escala y la baja diversificación en los ingresos, la que se ha visto acrecentada a diciembre 2021 y marzo 2022, en donde prácticamente el 100% de los ingresos provienen de la rama de garantía.

También se reconoce el carácter procíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local.

La tendencia es “*Estable*”, ya que en el corto plazo no se visualizan cambios significativos en los elementos que determinan las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía. En cuanto al déficit de inversiones presentada en el primer trimestre de 2022 a consecuencia de un exceso en el límite de siniestros por cobrar no vencidos, se espera que dicha situación se resuelva con el saldo de las cuentas trimestrales, hecho que debiese verse reflejado en los próximos estados financieros, por lo que no se considera un riesgo que pudiese, eventualmente, afectar a la clasificación asignada (además, que la aseguradora cuenta con el apoyo de su matriz en esta materia).

Tanto la consolidación de los aspectos que favorecieron esta revisión, como el respaldo aportado por el controlador, son relevantes para el mantenimiento de la clasificación y se espera que la compañía no deteriore significativamente su exposición frente a siniestros individuales o eventos catastróficos.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Pertenencia al grupo Cesce: *Know how* y apoyo patrimonial.

#### Fortalezas complementarias

- Apropiada estructura de reaseguros
- Adecuadas instancias de control interno.

#### Fortalezas de apoyo

- Fortalecimiento de sistemas para apoyar el crecimiento esperado.

#### Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad (impacto moderado).
- Concentración en seguros de garantía (impacto medio).
- Necesidad de incrementar base de información en mercado crediticio local (riesgo que debiera ir disminuyendo con el crecimiento de las operaciones).
- Historial de alta siniestralidad (pero que se revierte en la última observación).

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena 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.

"+" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

### Resultados primer trimestre 2022

A marzo de 2022, **Cesce Chile** presentó una prima directa por \$ 877 millones y una prima retenida por \$ 115 millones, ambas partidas presentan una variación negativa de un 12,93% y 5,61%, respectivamente, en comparación a marzo 2021. A su vez, los costos por siniestros alcanzaron los \$ 22 millones (con una disminución del 90,67% respecto al primer trimestre de 2021), mientras que los costos de administración

sumaron un total de \$ 307 millones, lo que equivale a un 266,49% de la prima retenida. Como porcentaje total de los costos de siniestros, el ramo que presenta mayor proporción es el de garantía con un 99,77% del total del período.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de \$ 21 millones, reversando las pérdidas obtenidas al cierre del primer trimestre de 2021. **Cesce Chile** terminó su primer trimestre presentando activos por \$11.158 millones, con reservas técnicas equivalentes a \$6.395 millones y un nivel de patrimonio de \$3.148 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** Se considera que el grupo Cesce tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada. En la práctica, se observa que Cesce España, cabeza del grupo, está clasificado en "Categoría AA" en escala local (según conversión **Humphreys**). Además, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera a deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B.

**Solvencia reaseguradores:** A marzo de 2022, **Cesce Chile** retiene un 13,13% de la prima directa. Su política de reaseguros contempla a varias compañías reaseguradoras, las cuales están clasificadas en "Categoría AA" o superior en escala local (según conversión **Humphreys**). Los principales reaseguradores de la compañía son Munchener con un 36,26% de la prima cedida y Swiss Reinsurance Company Ltd. con un 35,95% de la prima cedida.

**Control interno:** La empresa ha ido consolidando su instancia de control interno, la cual, por medio de una estructura matricial, reporta a la unidad de la matriz la cual también participa en procesos de auditoría de la compañía local. En los hechos, la compañía local es sometida a recurrentes procesos de auditoría, incluidas las reservas técnicas.

## Factores de riesgo

**Baja escala de operación:** **Cesce Chile** presenta un volumen de operación reducido comparado con compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo de garantía; a marzo de 2022, alcanzó una participación de mercado del 0,09%. Al considerar solo las ramas en que participa la compañía, su participación es de un 2,14% a la misma fecha.

**Concentración de la cartera:** Actualmente, los ingresos de la compañía se concentran en un 100% en el negocio de pólizas de garantía, lo que implica una mayor exposición a fluctuaciones en su desempeño, considerando, además, que éste presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

**Proveedores de información:** En caso de que la compañía retome los seguros de crédito, depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. En lo que respecta a deudores internacionales, se apoya en servicios

entregados por el grupo. Sin embargo, dentro del ámbito local, dado que aún maneja una reducida base de datos propia, depende exclusivamente de los antecedentes que puede adquirir en el mercado.

**Ciclos del negocio:** En periodos recesivos, las exposiciones se manifiestan en una mayor magnitud, es así como una inadecuada suscripción de los riesgos o una concentración excesiva de los mismos e incluso fallas en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que los resultados se vean mermados en épocas de crisis económicas.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Cesce Chile** fue constituida en Chile en febrero de 2008. Conforme a su giro, puede suscribir pólizas de seguros de crédito (domésticos y de exportación), de garantía y de fidelidad. El controlador de la sociedad es Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C), el que posee directa e indirectamente, el 100% de la propiedad.

Cesce España se desempeña en el negocio de seguros y reaseguros y su propiedad pertenece mayoritariamente al gobierno español. La aseguradora se encuentra clasificada en "Categoría AA" en escala local (según conversión **Humphreys**).

En cuanto al primaje de **Cesce Chile**, éste ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos tres años, alcanzado al cierre de 2021, un monto de \$ 3.774 millones, lo que representa una caída del 12,21% respecto del año 2020, en donde obtuvo un primaje de \$ 4.299 millones. A marzo de 2021, el primaje de la compañía fue de \$ 877 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa en los últimos años.

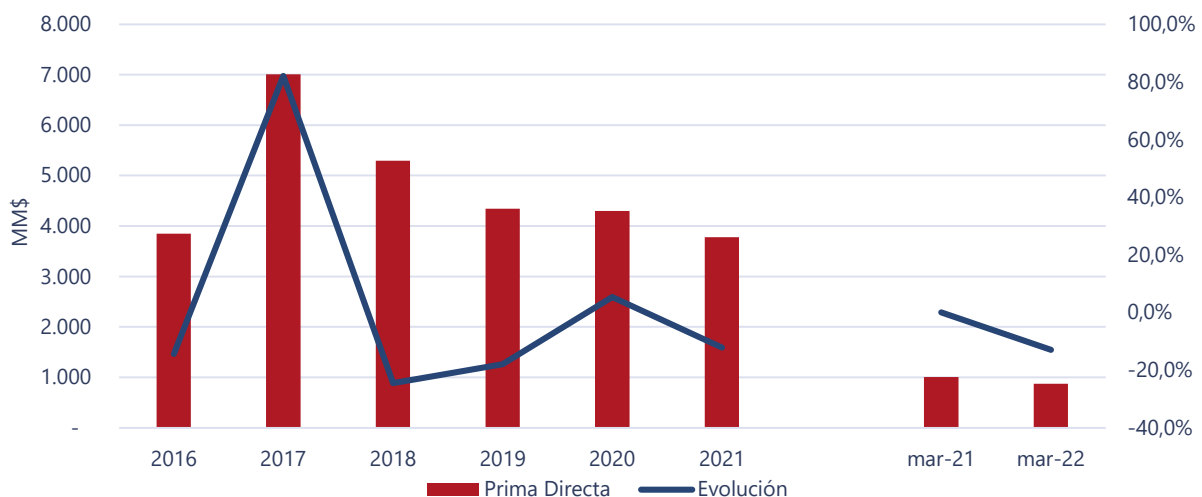


Ilustración 1: Evolución de prima directa

## Cartera de Productos

A marzo de 2022, el 100% de la prima directa y del margen de contribución que obtuvo Cesce Chile proviene de la rama de garantía. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a marzo de 2022. 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.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2022	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	100,00%	100,02%
Crédito Venta a Plazo	0,00%	-0,02%
Crédito a la Exportación	0,00%	0,00%

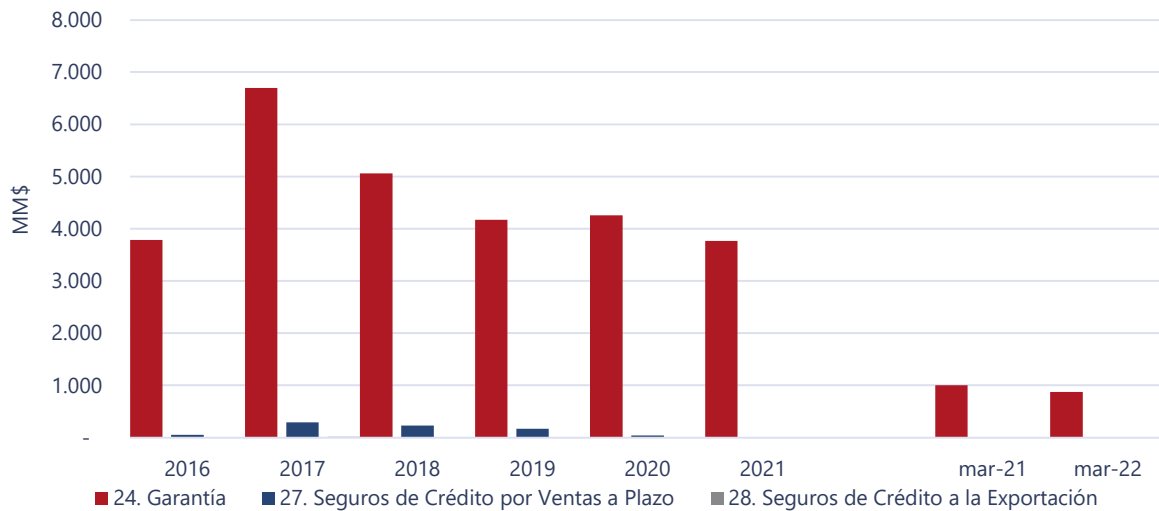


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama



Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

Al cierre de 2021, la siniestralidad de **Cesce Chile** presentó una disminución respecto del año 2020, pasando desde un 133,59% a un 97,99%, explicado, fundamentalmente por la caída en el costo de siniestro, aunque también se visualiza una caída en la prima retenida, pero no tan relevante como lo fue el costo de siniestro. En comparación con el mercado, la compañía usualmente presentó niveles de siniestralidad superiores a los alcanzados por el sector; sin embargo, en marzo de 2022 se produce un quiebre y se tiene, niveles inferiores a los de mercado. A marzo de 2022, **Cesce Chile** alcanzó una siniestralidad de un 18,68% mientras que el sector alcanzó un 49,96%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado.



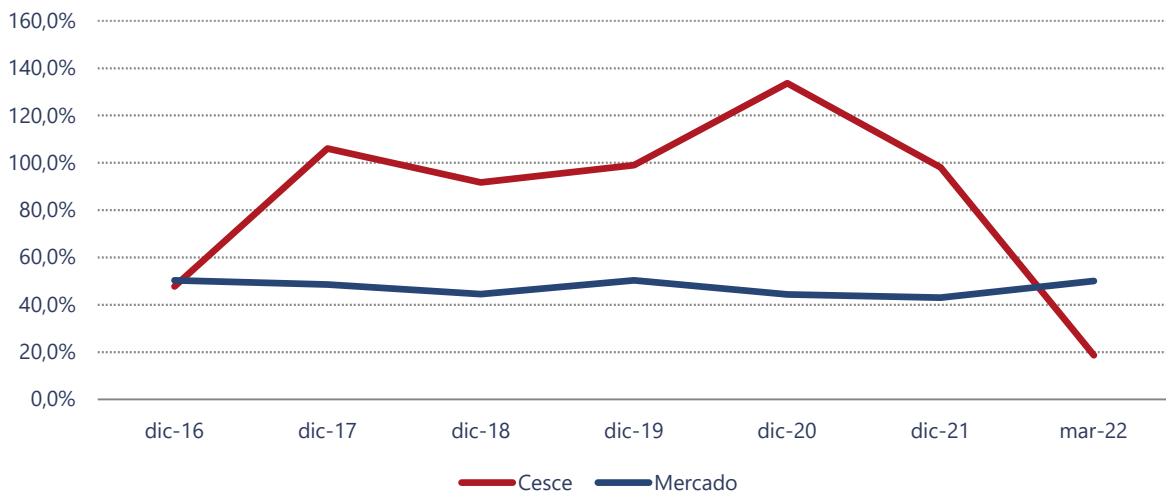


Ilustración 4: Sinistralidad

En lo que respecta al rendimiento técnico de **Cesce Chile**, a diciembre de 2021 fue de 188,72% mostrando un aumento en comparación al obtenido al cierre del año 2020, el que fue de 154,25%. A marzo de 2022, la compañía presentó un rendimiento técnico de un 224,21%. Si comparamos el rendimiento técnico de **Cesce Chile** con el del mercado, la compañía siempre ha presentado niveles superiores. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía a nivel de mercado.

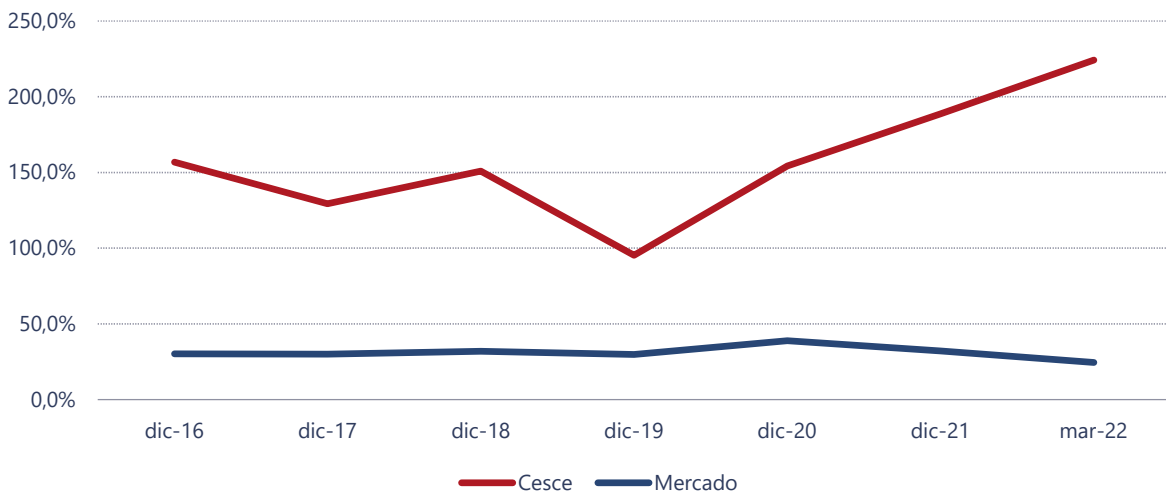


Ilustración 5: Rendimiento técnico

## Industria y participación de mercado

A marzo de 2022, **Cesce Chile** presentó una participación de mercado de seguros generales de un 0,09%, y de un 0,10% al cierre del año 2021. El citado 0,10% representó una disminución de un 24,97% respecto de la participación alcanzada en el año 2020.

En relación con las ramas en que participa la compañía al cierre del 2021, estas presentaron una participación de un 2,30% y a marzo de 2022 una de un 2,14%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de **Cesce Chile**, en base a las ramas en las que participa.

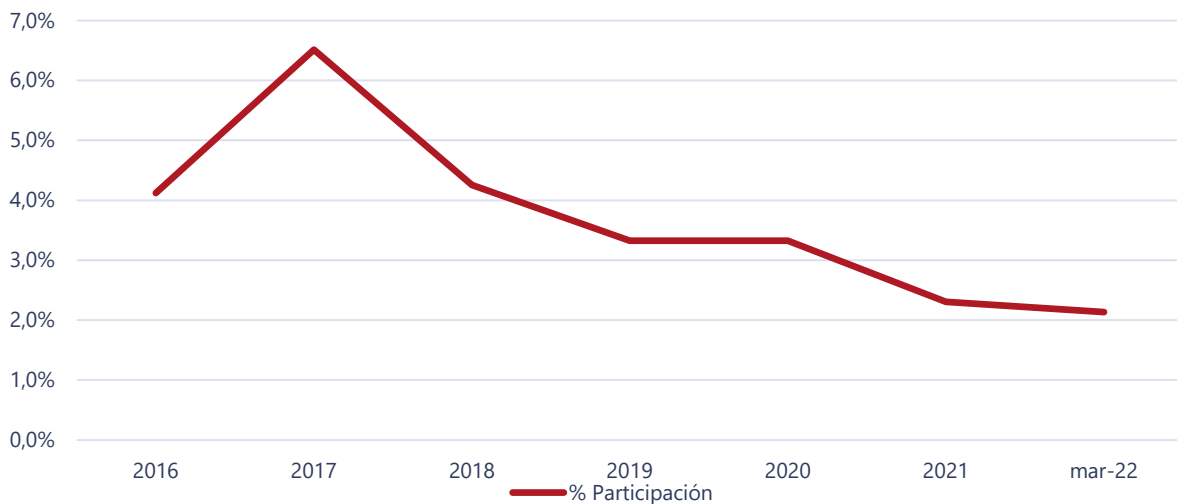


Ilustración 6: Evolución de la participación de mercado

## Capitales asegurados

A marzo de 2022, **Cesce Chile** presentó capitales asegurados brutos directos por \$28 8 millones. La compañía expone, en promedio, menos del 0,5% del patrimonio por cada ítem asegurado. A la misma fecha, la entidad presentaba 1.405 pólizas vigentes y 232 ítems vigentes. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítems vigentes

Ramo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Garantía	4.264	2.185	1.486	1.585	331	687	232
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	1.546	1.585	1.339	1	--	--	--
Seguros de Crédito a la Exportación	46	48	44	2	--	--	--
<b>Total</b>	<b>5.856</b>	<b>3.818</b>	<b>2.869</b>	<b>1.588</b>	<b>331</b>	<b>687</b>	<b>232</b>

## Reaseguros

La capacidad de pago de las pólizas que emite **Cesce Chile** descansa fuertemente en su política de reaseguros, la cual es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que la compañía tenga la facultad para negociar algunos de estos contratos en Chile. A marzo de 2022, la aseguradora retiene un 13,13% de la prima directa y, a igual fecha, la prima cedida de la compañía se encuentra distribuida en nueve entidades reaseguradoras, tal como se presenta en la Tabla 3, en donde también se muestra la clasificación de riesgo de las compañías reaseguradoras, a escala local en base a la conversión realizada por **Humphreys**.

Tabla 3: Reaseguros

Nombre	% Sobre Prima Cedida	Categoría de Riesgo
MUNCHENER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT IN MUNCHEN	36,26%	AAA
SWISS REINSURANCE COMPANY LTD	35,95%	AAA
HANNOVER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT	9,80%	AAA
MAPFRE RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.	9,56%	AAA
CATLIN RE SWITZERLAND LTD.	2,49%	AAA
AMLIN AG	2,07%	AAA
SIRIUS INTERNATIONAL INSURANCE CORPORATION (PUBL)	1,63%	AA
SCOR REINSURANCE COMPANY	1,63%	AAA
AXIS RE SE	0,61%	AAA
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	

## Inversiones

A marzo de 2022, **Cesce Chile** presenta un déficit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$ 249 millones, es decir un 5,86% inferior al mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes a consecuencia de que se excedió el límite de siniestros por cobrar no vencidos producto de las cesiones efectuadas a los reaseguradores, hecho que debiese resolverse prontamente, como ya se mencionó.

Los activos se componen en un 59,59% de inversiones financieras, 11,31 % en inversiones inmobiliarias, 15,92% de cuentas por cobrar a asegurados y un 13,18% a otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **Cesce Chile**.

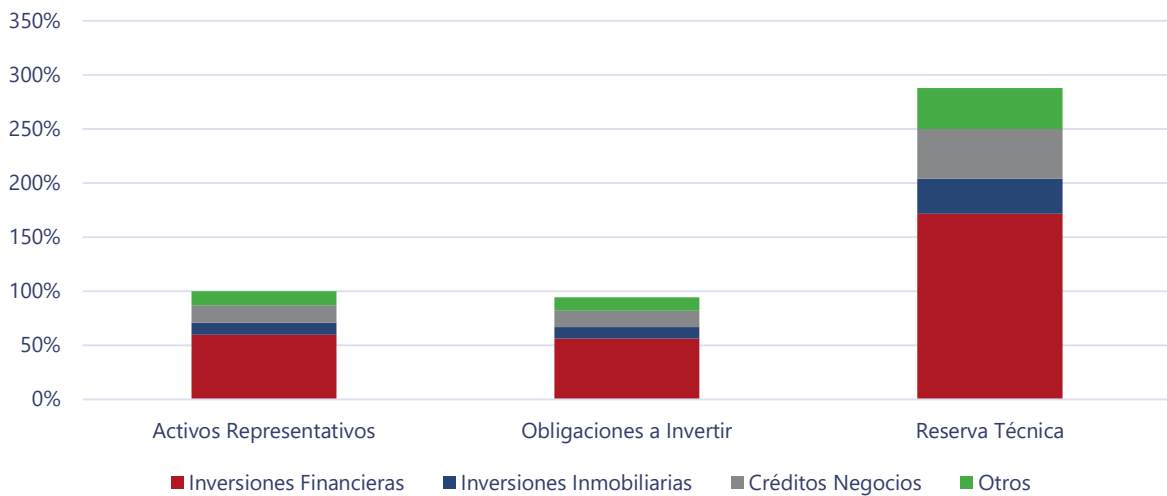


Ilustración 7: Cobertura de las inversiones

## Cartera de productos

### Evolución de la prima por productos

A marzo de 2022, el 100% de la prima directa que obtuvo la compañía provino de la rama de garantía, esto es, \$877 millones. Al cierre del año 2021, obtuvo una prima directa total de \$3.775 millones, de la cual un 99,84% corresponde a la rama de garantía, un 0,15% de la rama de seguros de créditos por venta a plazo y un 0,01% de la rama de seguros de crédito a la exportación. La prima total obtenida en el año 2021 representó una disminución de un 11,50% respecto de lo obtenido en el año 2020. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

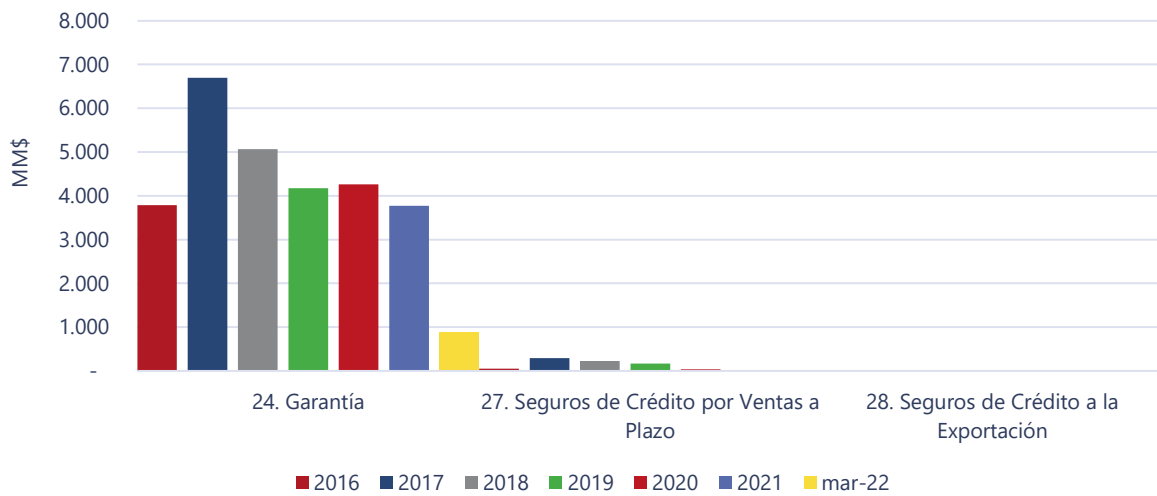


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

## Participación de mercado de productos

A marzo de 2022, la rama más importante de la compañía, esto es garantía, obtuvo una participación de mercado de un 4,55%, y en las dos restantes ramas no tuvo participación. Al cierre del año 2021, en la rama de garantía alcanzó una participación de un 4,54%, mostrando una disminución respecto del año 2020. La Ilustración 8 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Garantía	9,75%	12,87%	8,78%	6,85%	6,71%	4,54%	4,55%
Crédito por Ventas a Plazo	0,13%	0,73%	0,44%	0,32%	0,08%	0,01%	0,00%
Crédito a la Exportación	0,06%	0,10%	0,03%	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%

## Siniestralidad por productos

A diciembre de 2021, la rama de garantía mostró una baja en relación con la siniestralidad alcanzada en el año 2020, siendo esta de un 97,95%. A marzo 2022, la siniestralidad fue de un 18,64%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en las que participa (y que participó) **Cesce Chile**.

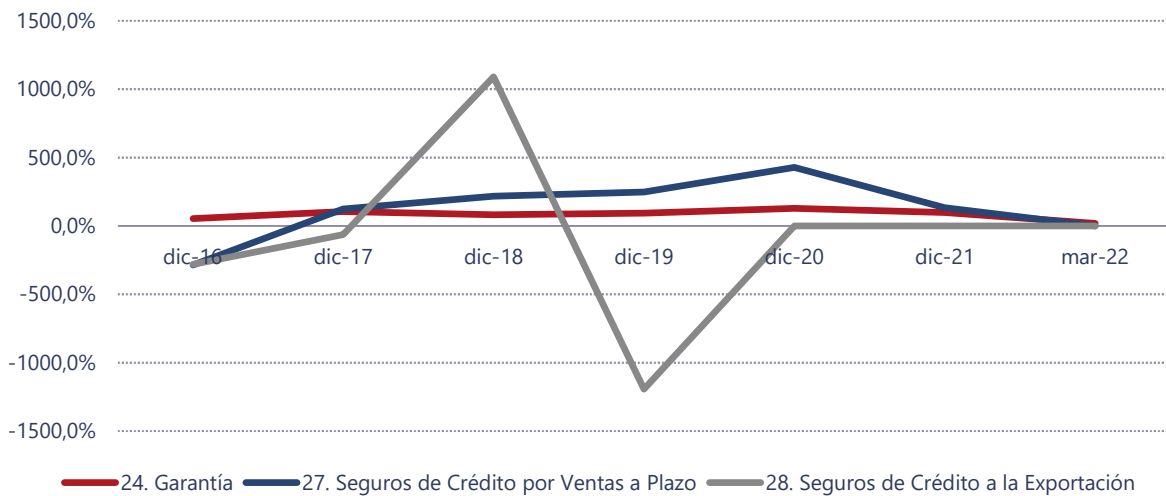


Ilustración 9: Sinistralidad por rama

### Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, a diciembre de 2021 presentó variaciones positivas en la rama de garantía, alcanzando un 188,94% en relación a lo registrado en el año 2020. A marzo de 2022, la rama de garantía registró un rendimiento técnico de 224,26%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Cesce Chile**.

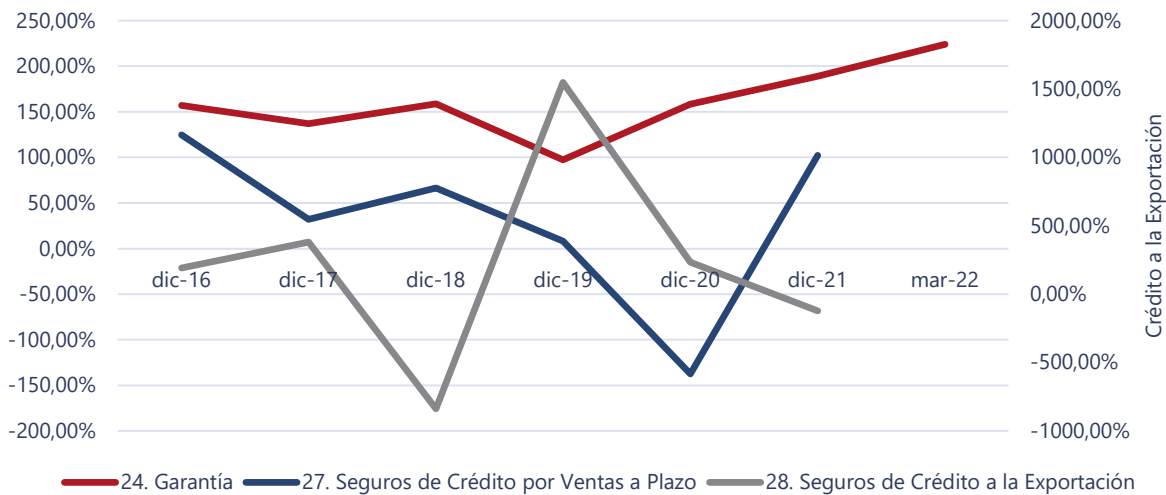


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

En los últimos años, los flujos de caja operacionales de **Cesce Chile** han sido volátiles, cerrando el año 2021 con cifras positivas. Situación contraria sucede al cierre del primer trimestre de 2022, en donde la aseguradora presentó un déficit de \$ 2.653 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-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Total flujo de efectivo neto de act. de la operación	-647.310	709.038	145.283	1.417.485	-2.653.177
Total flujo de efectivo neto de act. de inversión	0	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de act. de financiamiento	0	0	0	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	684.681	158.988	808.906	1.767.766	3.187.687
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	158.988	808.906	1.767.766	3.187.687	526.744

### Endeudamiento y posición patrimonial

En relación al mercado de seguros generales, si comparamos el nivel de endeudamiento de **Cesce Chile**, medido como pasivos sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzados por el mercado; promediando los últimos tres cierres anuales 3,64 veces. A marzo de 2022, el nivel de endeudamiento de la compañía alcanzó las 2,55 veces. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 0,77 veces a marzo de 2022 y el mercado presenta un indicador de 2,31 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento ajustado por la participación de reaseguro de la compañía y el mercado.

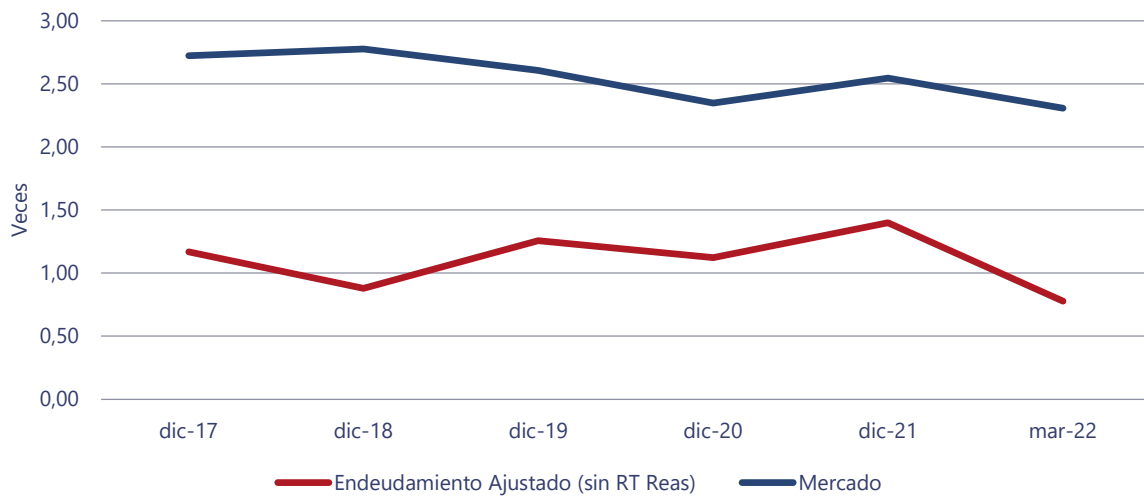


Ilustración 11: Endeudamiento

El patrimonio de **Cesce Chile**, en términos generales, ha mostrado un comportamiento relativamente estable, promediando los últimos tres cierres anuales \$ 3.129 millones. A diciembre de 2021, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 3.119 millones, lo que implica una reducción de éste de un 8,81% respecto del año 2020. A marzo de 2022, el patrimonio alcanzó los \$3.147 millones. En cuanto a los resultados, a marzo de 2022 **Cesce Chile** obtuvo utilidades por \$ 21 millones, y al cierre del año 2021 registró pérdidas por \$ 165 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde el año 2013.

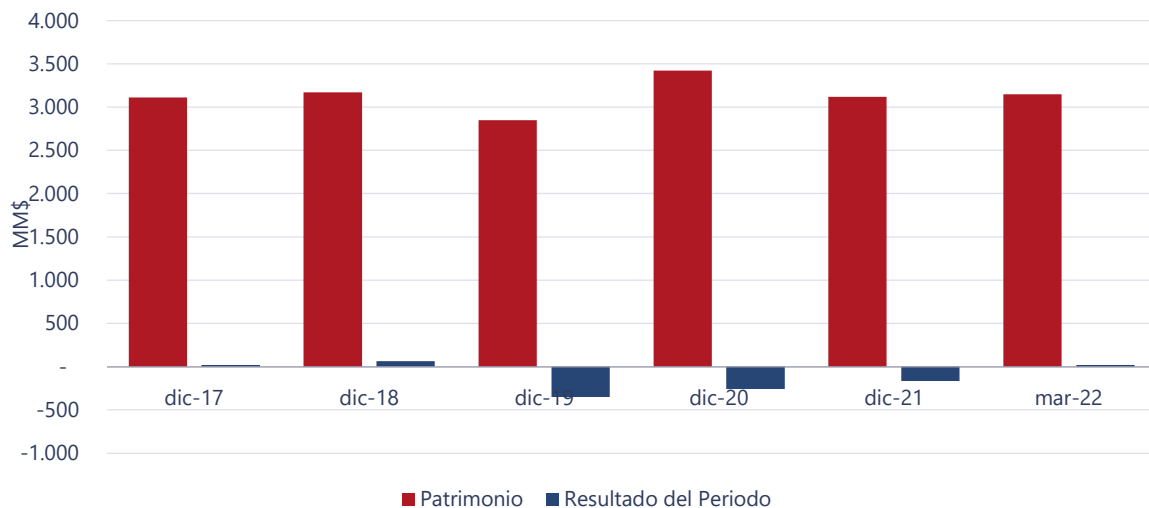


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultados



## Margen y gasto

En lo que respecta al nivel de eficiencia de **Cesce Chile**, medido como la relación entre gastos de administración y ventas sobre la prima directa, desde el año 2017 se puede observar que la compañía ha presentado niveles superiores a los del mercado. A marzo 2022, **Cesce Chile**, presentó un indicador GAV/PD de 35% y el mercado de un 15,85%. El promedio para la compañía, de los últimos cinco cierres anuales alcanza un 28,07%. Si se incluye, además, la intermediación directa, a igual fecha, la compañía presenta un indicador de 47,85% y el de mercado es de un 27,11%.

La relación gastos de administración y ventas respecto al margen de contribución, ha sido fluctuante, tal como se puede observar en la ilustración 13; promediando, durante los últimos 5 cierres anuales un 160,68%. A marzo 2022, el indicador GAV/Mg Cont. alcanzó un 118,86% para la compañía y un 108,82% para el mercado.

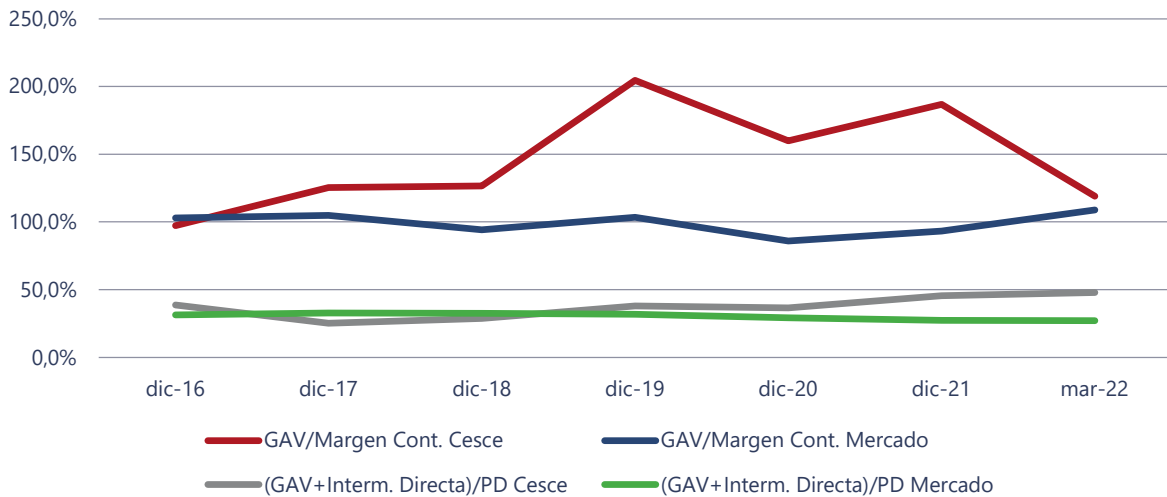


Ilustración 13: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 6 que reúne los principales ratios de **Cesce Chile** y el mercado, respectivamente.

Tabla 6: Ratios comparativos

Cesce Chile	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Gastos adm. / Prima directa	23,36%	30,72%	31,13%	38,50%	35,00%
Gastos adm. / Margen contribución	126,55%	204,56%	159,91%	186,90%	118,86%
Margen contribución / Prima directa	18,46%	15,02%	19,47%	20,60%	29,45%
Resultados Op. / Prima directa	-4,90%	-15,70%	-11,66%	-17,90%	-5,55%
Resultado final / Prima directa	1,19%	-7,43%	-7,48%	-7,99%	3,31%

<b>Mercado</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>mar-22</b>
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,27%	18,24%	16,19%	15,85%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	103,32%	85,87%	93,25%	108,82%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	18,65%	21,24%	17,36%	14,57%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	-0,62%	3,00%	1,17%	-1,28%
Resultado final / Prima directa	6,71%	5,90%	3,68%	3,65%	-3,43%

*"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."*