



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón Reseña:**  
**Reseña anual**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56-2) 2433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **MAPFRE Seguros de Vida**

**Abril 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22 433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros base	Diciembre 2020

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	2020
Inversiones	39.617.329	40.721.171	48.552.830	44.351.059	42.534.896
Cuentas por cobrar de seguros	5.084.204	4.804.768	5.022.631	4.858.258	8.007.006
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.920.281	2.341.250	2.906.596	3.707.314	4.311.768
Otros activos	1.084.113	1.412.399	1.104.680	1.906.616	2.915.447
<b>Total activos</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>
Reservas técnicas	33.632.199	34.307.470	35.389.539	36.834.835	39.859.386
Deudas por operaciones de seguro	1.025.259	1.741.086	1.677.883	2.461.865	3.547.590
Otros pasivos	1.860.034	2.252.998	5.699.852	3.085.217	2.704.358
Patrimonio	11.188.435	10.978.034	14.819.463	12.441.330	11.657.783
<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>

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Margen de contribución</b>	<b>696.184</b>	<b>-33.737</b>	<b>925.235</b>	<b>1.459.983</b>	<b>-89.006</b>
Prima directa	8.979.103	9.000.080	9.562.417	10.291.627	10.283.105
Prima cedida	2.940.780	3.132.204	3.084.238	3.707.740	2.498.689
Prima retenida	6.038.323	5.867.876	6.478.179	6.583.887	7.784.416
Costo de siniestros	2.686.790	3.545.294	3.248.296	3.816.315	4.182.245
Resultado de intermediación	834.856	749.918	668.001	762.410	843.175
Costo de administración	1.596.163	2.017.113	3.280.581	1.732.754	1.911.732
Resultado de inversiones	1.531.199	1.638.813	8.297.695	1.435.252	1.339.188
<b>Resultado final</b>	<b>792.938</b>	<b>-42.524</b>	<b>5.741.344</b>	<b>1.046.979</b>	<b>-22.193</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (MAPFRE Seguros de 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).

Hasta abril de 2008, la compañía comercializó rentas vitalicias; por ello, a diciembre de 2020, mantenía reservas previsionales que alcanzaban los \$ 24.905 millones, mientras que su patrimonio a la misma fecha alcanzaba \$ 11.658 millones. Su primaje en tanto, alcanzó \$ 10.283 millones al finalizar el año 2020.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **MAPFRE Seguros de Vida** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos operacionales en los próximos meses.

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 Seguros de 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 dentro de 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.

<sup>1</sup> Compañía clasificada por **Humphreys** en "*Categoría AA*"

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.

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.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgo.
- Políticas de inversión conservadora.

##### Fortalezas complementarias

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Programa de reaseguro de alta calidad crediticia.
- Adecuado calce de activos.

##### Fortalezas de apoyo

- Sinergia con la compañía de seguros generales.

##### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).

## 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, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

## Hechos recientes

### Resultados 2020

Al cierre del año 2020, la prima de la compañía, asociada principalmente a seguros de accidentes personales y temporal de vida (pertenecientes a las ramas de seguros individuales y colectivos, respectivamente) alcanzó \$ 10.283 millones, monto similar al presentado el año anterior, por lo que su variación fue inferior al 1%. El costo por siniestro en tanto fue de \$ 4.182 millones, lo que representa un crecimiento de 9,6%. Con respecto a las reservas técnicas, la aseguradora mostró un monto de \$ 39.859 millones, lo que se traduce en un aumento de un 8,2% en relación al mismo periodo de 2019.

Durante el periodo de 2020, la compañía registró un margen de contribución negativo de \$ 89 millones; monto que se compara negativamente con los \$ 1.460 millones del año anterior.

Por su parte, los costos de administración alcanzaron \$ 1.912 millones, lo que significó un aumento de 10,3%.

A diferencia de los periodos anteriores, el resultado final presentado por **MAPFRE Seguros de Vida** fue negativo, alcanzando una pérdida por \$ 22,2 millones, lo que representa una caída de un 102,1% en relación a diciembre de 2019.

### Reparto de dividendos

Durante el primer trimestre de 2020, la junta accionistas de la compañía aprobó el reparto de dividendos equivalente a un total de \$ 875 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 € 10.106 a diciembre de 2020, mientras que el patrimonio de **MAPFRE Seguros de Vida** representa menos del 1% de este monto. Además, se recalca que la clasificación en escala local de la matriz del grupo se mantiene en grado de inversión, "AA"<sup>2</sup> y MAPFRE Re en categoría "AAA"<sup>2</sup>, ambas con perspectiva "Estable".

**Cartera de inversión conservadora:** La política de inversión de la empresa se traduce en una cartera diversificada y de bajo riesgo, la cual está orientada principalmente a instrumentos de renta fija ya que, por definición de su matriz, debe mantener la totalidad de sus activos en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A-". A diciembre de 2020, la compañía mantenía un 79,3% de sus inversiones en renta fija.

**Programa de Reaseguros:** Los reaseguros de la empresa son contratados en un 99,6% a MAPFRE Re que se encuentra clasificada en "Categoría AAA"<sup>2</sup> con tendencia "Estable" en escala local. El 0,4% restante se encuentra en John Hancock, clasificada en la misma categoría.

**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

**Elevada concentración de la cartera de productos:** Pese a la evolución que ha mostrado la cartera de productos durante los años de operaciones, la compañía aún presenta un bajo nivel de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de ingresos que obtiene de sus principales productos, sin perjuicio que dicha situación responda a la estrategia de la compañía de participar en los seguros tradicionales, especializándose en los segmentos de mercado de Vida. La oferta de **MAPFRE Seguros de Vida**, a diciembre de 2020 se limitaba a la venta de productos en doce ramos, donde el de Accidentes Personales (incluido individual y

<sup>2</sup> Conversión de escala global hecha de acuerdo con criterios de *Humphreys*.

colectivo) representaba el 49,5% del total de la prima directa, mientras que el de Temporal de Vida colectivo alcanzaba un 27,1% del primaje.

**Baja participación de mercado:** La empresa muestra una participación por ventas y por reservas inferior al 1% del mercado<sup>3</sup>. 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 Seguros de 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"<sup>2</sup> con perspectiva "Estable".

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 cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha presentado un constante ascenso durante los últimos años. Sin embargo, en el último periodo se mantuvo en un nivel similar al del año anterior, presentando una variación a la baja de reducida significancia que no supera el 1%, alcanzando a diciembre de 2020 un primaje de \$ 10.283 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa en los últimos cinco años.

<sup>3</sup> No considera compañías que comercializan rentas vitalicias.

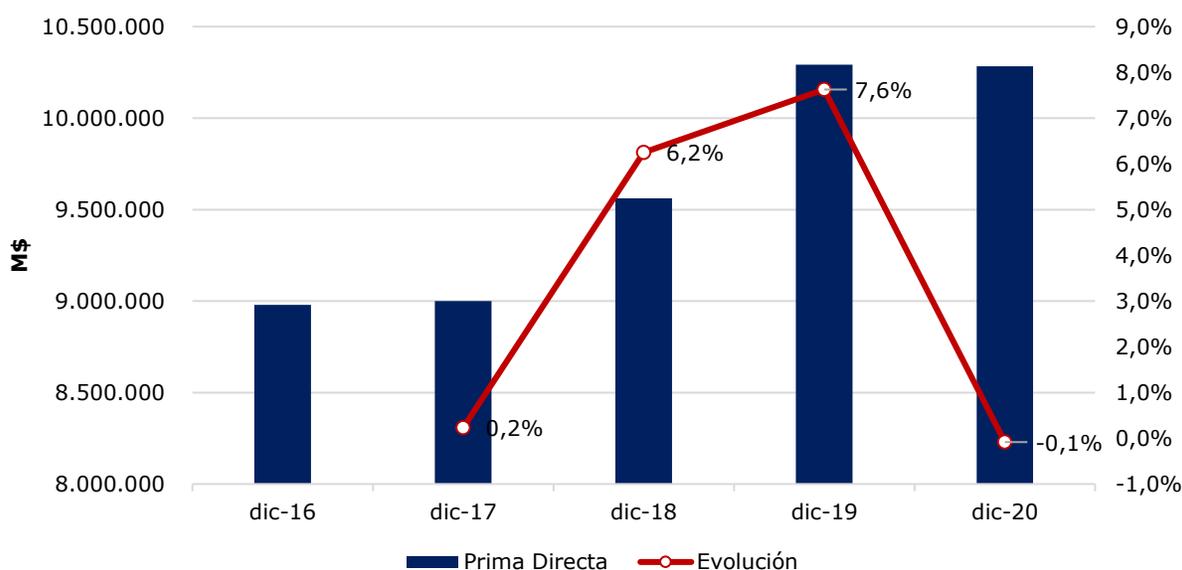


Ilustración 1: Evolución Prima Directa Seguros Tradicionales

## Mix de productos

Actualmente, la compañía cuenta con doce líneas de negocios, las que se distribuyen entre seguros colectivos e individuales, siendo este último el que tiene mayor relevancia en términos de prima directa.

De los productos que comercializa **MAPFRE Seguros de Vida**, destaca, dentro del segmento individuales, la línea de Accidentes Personales, la que representa un 34,4% del total de la prima directa. Por su parte, dentro de los seguros colectivos resaltan las líneas de Temporal de Vida y Accidentes Personales, representando un 27,1% y 15,1%, respectivamente. Sin perjuicio de esto, a la fecha también cuenta con una cartera vigente de rentas vitalicias en *run off*, línea de negocios que representa un 62,5% de sus reservas vigentes. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	54,4%	62,0%
Colectivos tradicionales	45,6%	38,0%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las ramas de negocio de los últimos cinco años, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo.

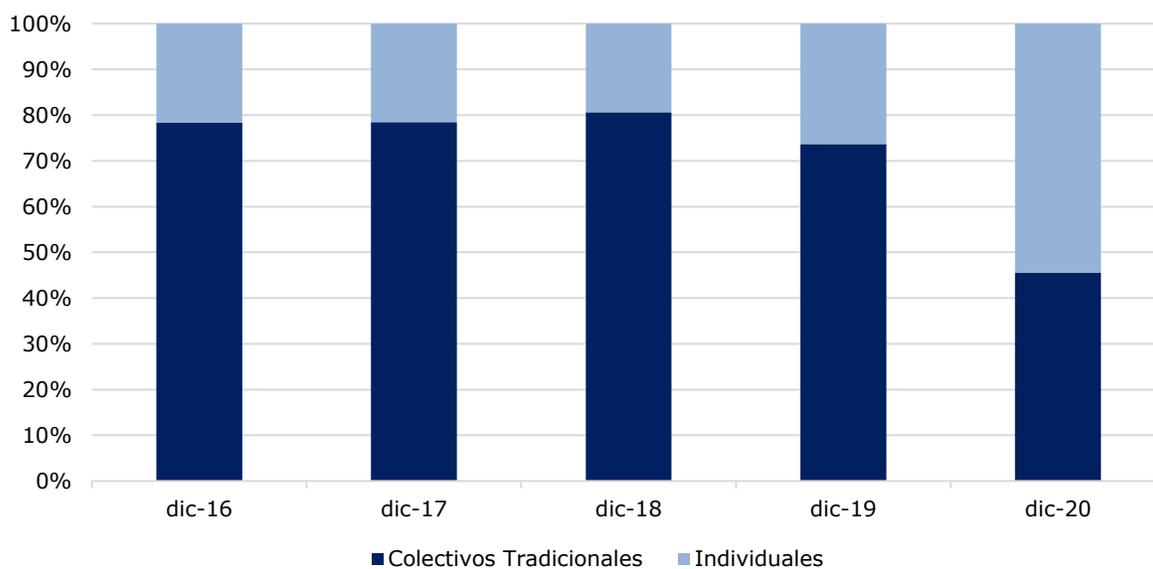


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

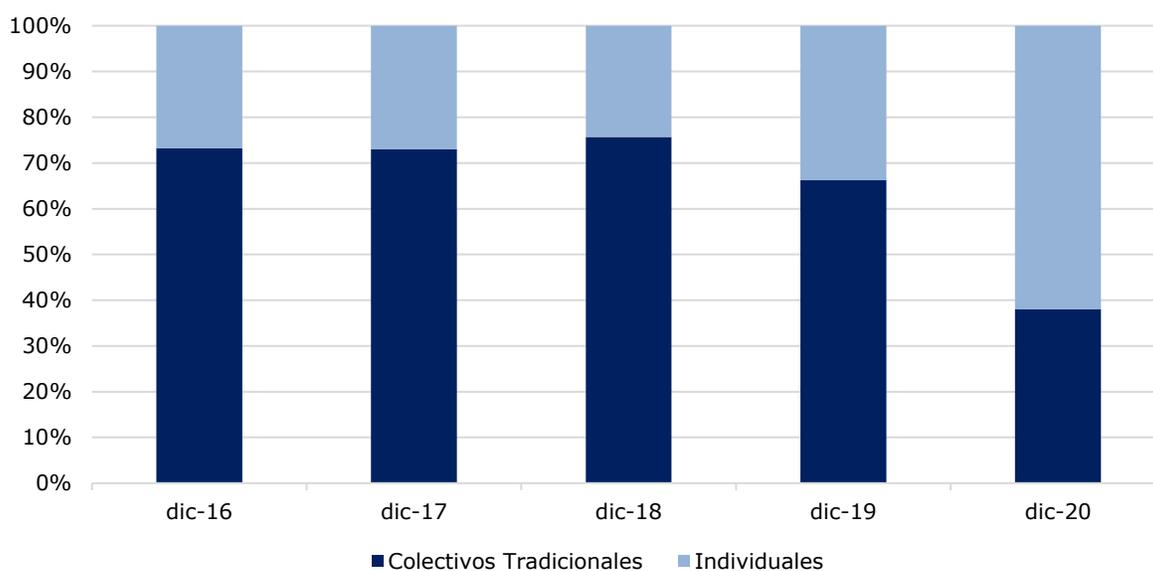


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de la compañía, ésta ha bordeado niveles similares durante los últimos años, oscilando en los últimos 36 meses entre 47,4% y 67,7%. A diciembre de 2020, la aseguradora presentó un indicador de 53,7%, mientras que la siniestralidad del mercado<sup>3</sup> a la misma fecha fue de un 52,0%.

Por su parte, el rendimiento técnico de **MAPFRE Seguros de Vida** ha tendido a ser más volátil, fluctuando entre -4,3% y 22,2%. Al finalizar el año 2020, dicho indicador fue de -1,1% y 41,3% para la compañía y el mercado<sup>2</sup>, respectivamente. Los siguientes gráficos muestran la evolución de ambos indicadores.

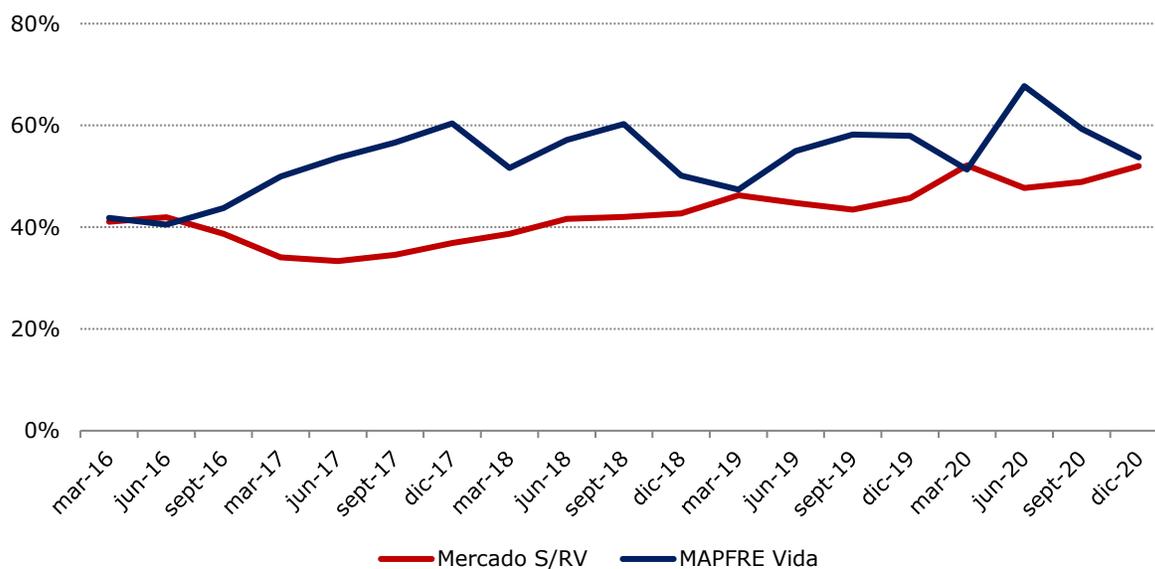


Ilustración 4: Siniestralidad global

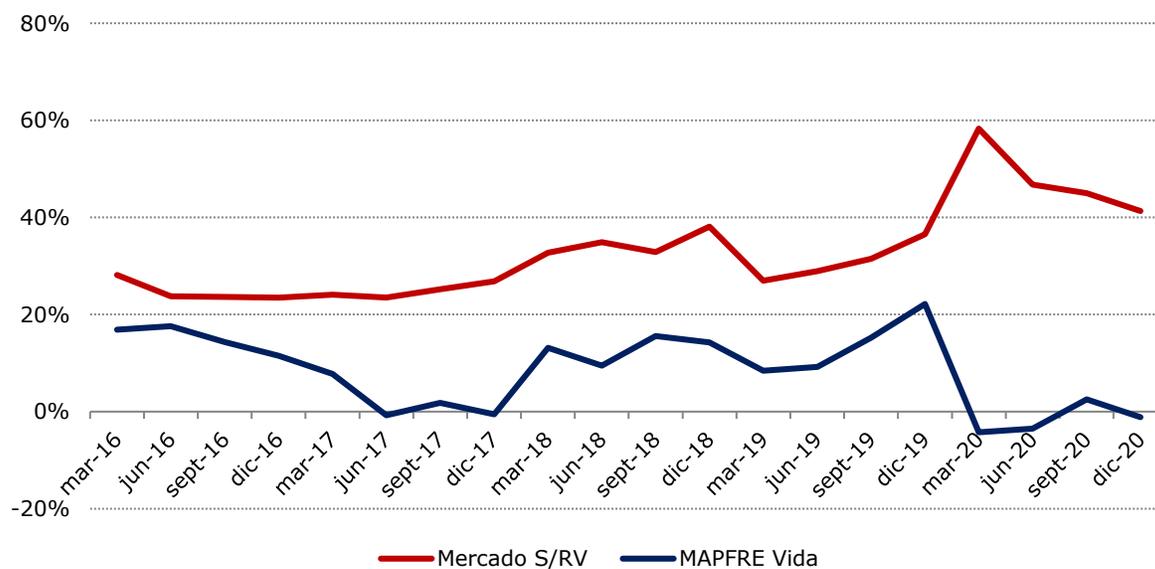


Ilustración 5: Rendimiento técnico global

## Posicionamiento global de mercado

En términos de primaje directo, **MAPFRE Seguros de Vida** es una de las compañías con menor posicionamiento en la industria de seguros de vida. Si bien en los últimos años ha mostrado una participación de mercado<sup>3</sup> volátil, ésta siempre se ha mantenido bajo el 1%. A diciembre de 2020, la participación de mercado de la compañía fue de 0,84%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la aseguradora en términos de prima directa en los últimos años.

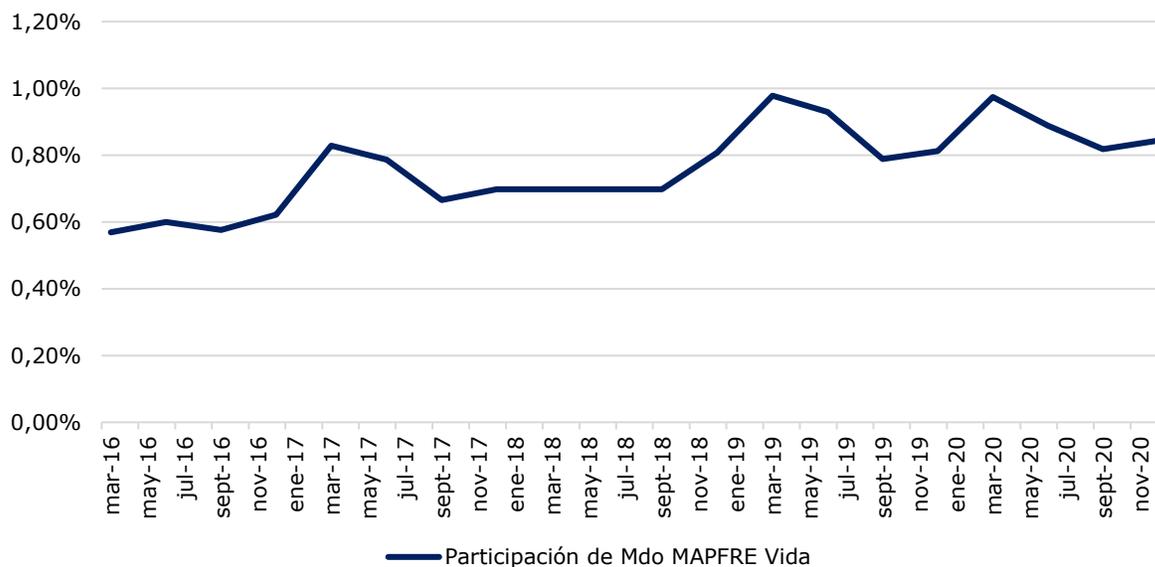


Ilustración 6: Participación de mercado

## Inversiones

A diciembre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 6,5% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 90,1% de inversiones financieras, 2,7% en inversiones inmobiliarias y 7,2% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 79,3% corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 86,2% está clasificado en "AA-" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

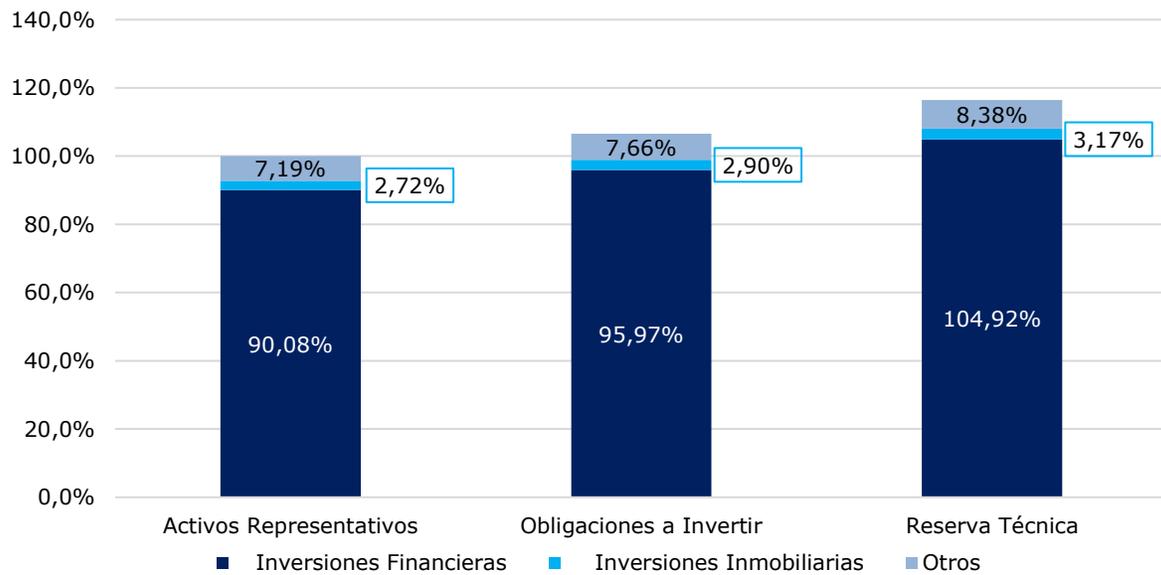


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

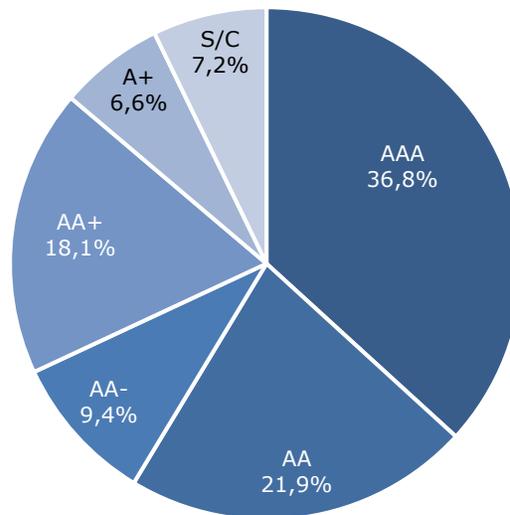


Ilustración 8: Clasificación de inversiones de renta fija

## Rentabilidad y tasa de suficiencia de activos

En cuanto a la cartera de rentas vitalicias, en *run off*, la compañía ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad de re-inversión exigida para sus activos con el objeto de cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 3,1% promedio en los últimos dos años, mientras que la Tasa de Suficiencia de Activos (TSA) en el mismo periodo promedió un -1,56%<sup>4</sup>. La Ilustración 9 muestra la evolución de la TSA para **MAPFRE Seguros de Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

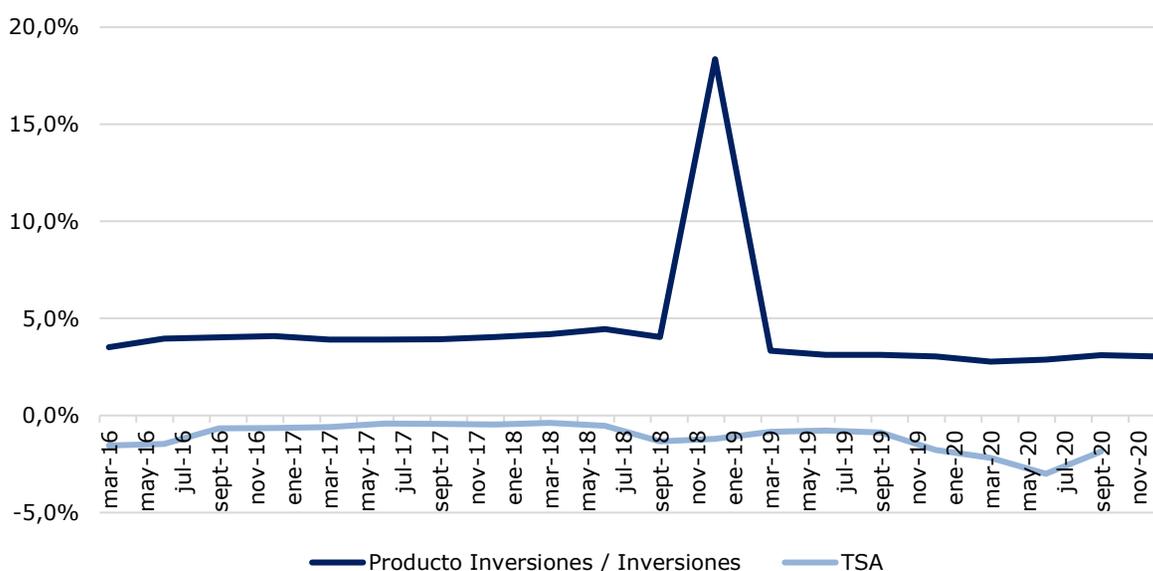


Ilustración 9: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

## Carera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, la compañía ha mostrado, salvo el último año, un crecimiento constante durante los últimos periodos. En cuanto a su principal línea de negocio, correspondiente a la rama individuales, Accidentes Personales alcanzó al cierre de 2020 un primaje directo de \$ 3.536 millones, monto 3,7 veces superior al presentado en el mismo periodo del año 2019. Por el contrario, la segunda línea con mayor relevancia en términos de prima directa y correspondiente a la rama colectivos, Temporal de Vida, presentó una disminución de 21,3%, alcanzando un primaje de \$ 2.784 millones. Misma situación mostró la línea Accidentes Personales Colectivos, la que pasó de tener una prima directa de \$ 2.955 millones en 2019 a un

<sup>4</sup> Promedio calculado con la última información disponible en la CMF.

primaje total directo de \$ 1.552 millones al cierre de 2020, lo que significó una disminución de 47,5%. En la Ilustración 10 se presenta la evolución y distribución de la prima directa.

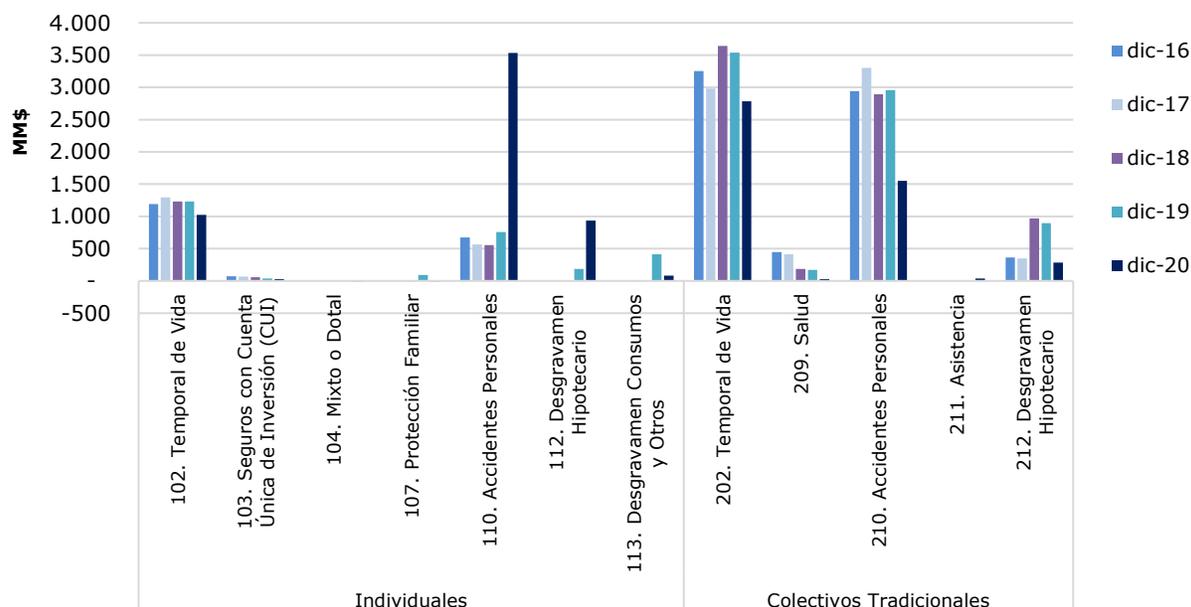


Ilustración 10: Evolución y distribución de prima directa

## Posicionamiento de productos

Dentro del periodo analizado, se aprecia que la línea de negocio Accidentes Personales, perteneciente a la rama individuales, ha presentado durante los últimos cuatro años una participación de mercado inferior al 5%, sin embargo, en el último periodo dicha situación se vio incrementada, alcanzando un nivel de 14,6% a diciembre de 2020. En tanto la línea de Temporal de Vida (colectivos), presentó una participación de mercado de 3,2%, siendo éste su nivel más bajo dentro de los últimos años. Por su parte, la línea Accidentes Personales colectivos alcanzó una participación de 5,0%.

En la Ilustración 11 se puede apreciar la participación de mercado de las principales líneas de negocio de la aseguradora.

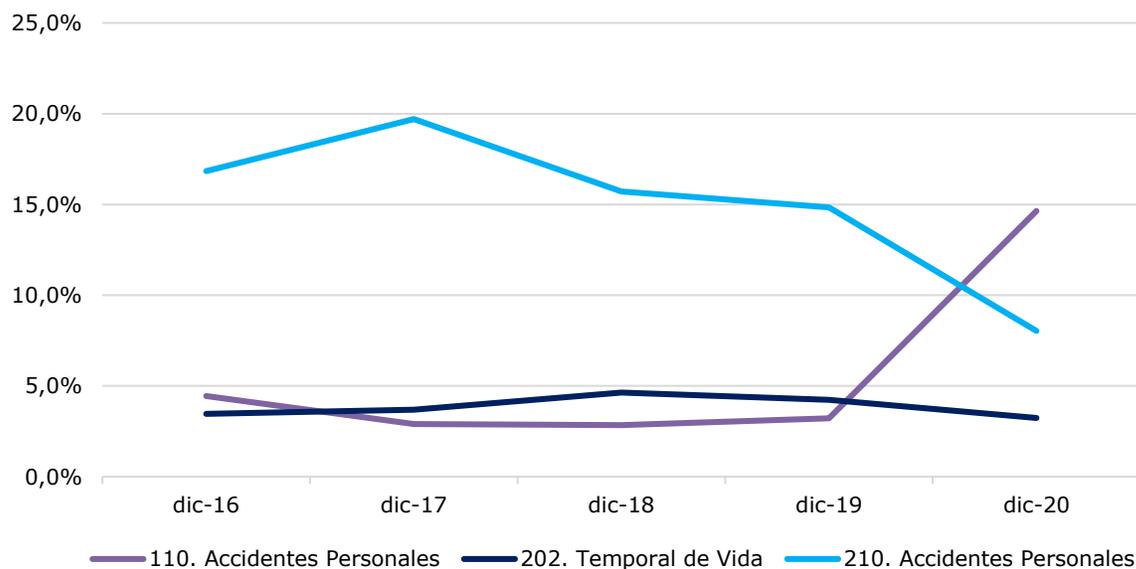


Ilustración 11: Participación de mercado por producto

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto, la línea Accidentes Personales, perteneciente a la rama individuales, presentó a diciembre de 2020 una siniestralidad de 25,1%; siniestralidad que si bien aumentó levemente en el último periodo, se ha mantenido en un nivel relativamente similar durante los últimos años.

Por su parte, la siniestralidad de la línea Temporal de Vida, perteneciente a la rama colectivos, ha presentado un comportamiento volátil en los últimos periodos, alcanzando a diciembre de 2020 un indicador de 83,9%, mientras que la línea de Accidentes Personales de la misma rama presentó una siniestralidad de 79,1% en el mismo periodo. La Ilustración 12 presenta la evolución que ha tenido el indicador en los últimos cinco años.

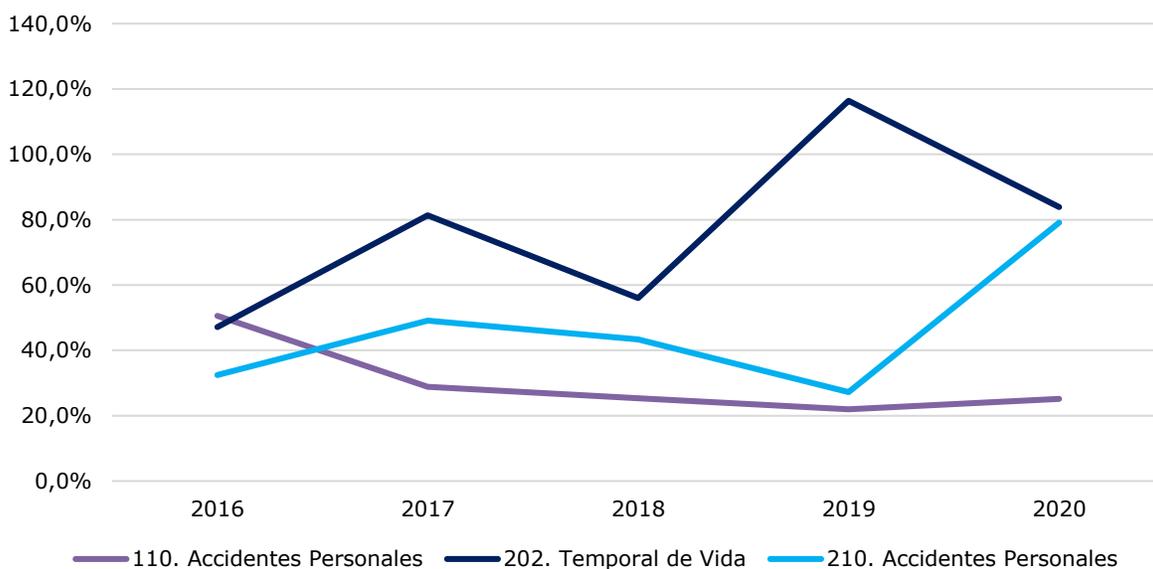


Ilustración 12: Siniestralidad por producto

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 13 muestra el rendimiento técnico, a diciembre de 2020, de los principales productos ofrecidos por **MAPFRE Seguros de Vida**, los que han presentado, salvo la línea Temporal de Vida (colectivos), una elevada volatilidad durante los últimos años.

Dentro de la rama individuales, Accidentes Personales presentó una baja en su rendimiento técnico, alcanzando un indicador de -7,3%, impulsado por el margen de contribución negativo que presentó al cierre de 2020.

Por su parte, las líneas Temporal de Vida y Accidentes Personales, correspondientes a la rama colectivos, finalizaron el año 2020 con indicadores de 7,6% y 35,9%, respectivamente. En la siguiente Ilustración se puede observar la evolución del rendimiento técnico durante los últimos años.

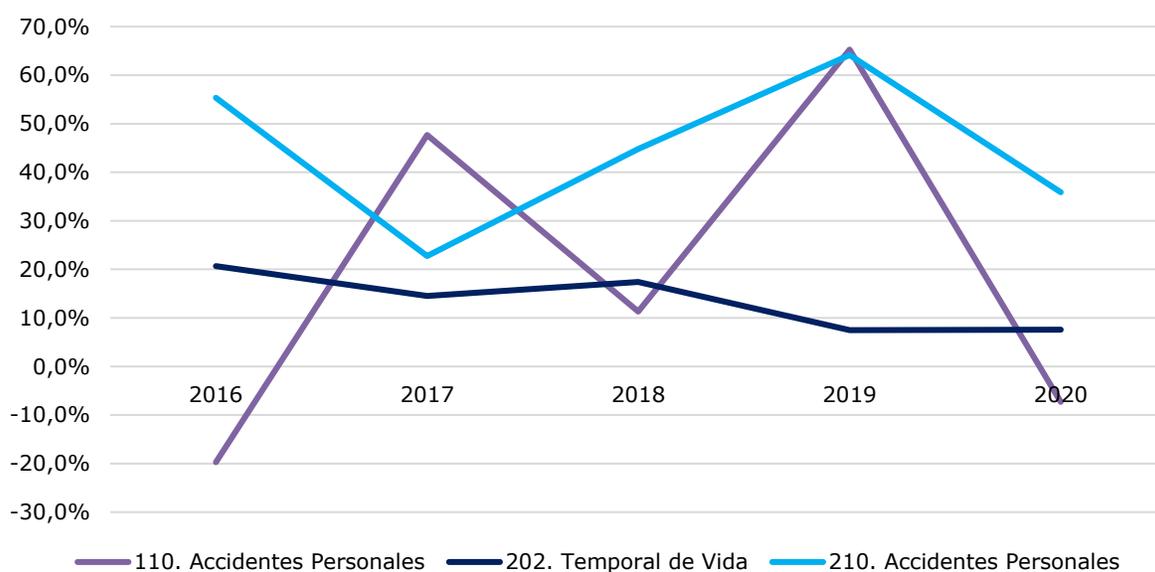


Ilustración 13: Rendimiento técnico por producto

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **MAPFRE Seguros de Vida** ha presentado durante los últimos años flujos operacionales volátiles, cerrando el año 2020 con un déficit de \$ 223.304 millones.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo directo IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	214.151	3.753.203	-12.859.209	4.212.258	-223.304
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	561.200	740.302
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	- 4.500.000	-875.153
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	581.134	795.285	1.964.862	1.754.175	2.027.633
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	795.285	1.964.862	1.754.175	2.027.633	1.203.118

## Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 14, el patrimonio de **MAPFRE Seguros de Vida** presentó al cierre de 2020 una disminución de un 6,3% en relación a diciembre de 2019, alcanzando un monto de \$ 11.658 millones. Dicha reducción se debe, principalmente, al pago de dividendos, que no logró ser compensado con el incremento de reservas. Por su parte, la aseguradora finalizó el año 2020 con pérdidas de \$ 22 millones.

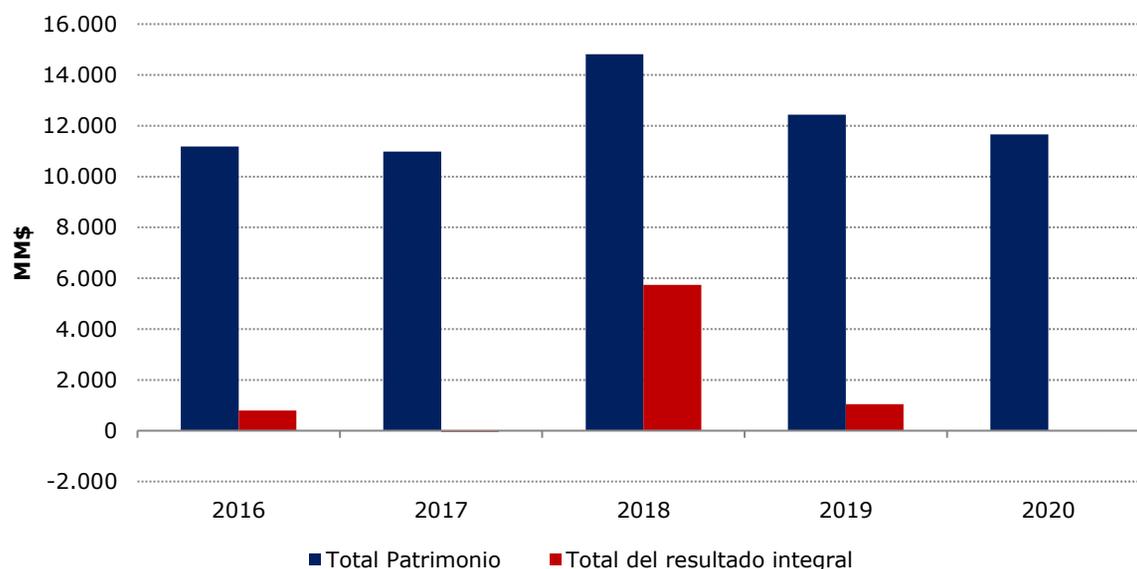


Ilustración 14: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado la compañía, medido como pasivo sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente constante durante los últimos 36 meses, oscilando entre 2,4 y 4,0 veces, siendo este último indicador el alcanzado al finalizar el año 2020. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 3,6 veces a diciembre de 2020, donde el mercado presenta un indicador de 10,1 veces (influenciados al alza por aquellos que comercializan rentas vitalicias). La Ilustración 15 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento durante los últimos periodos.

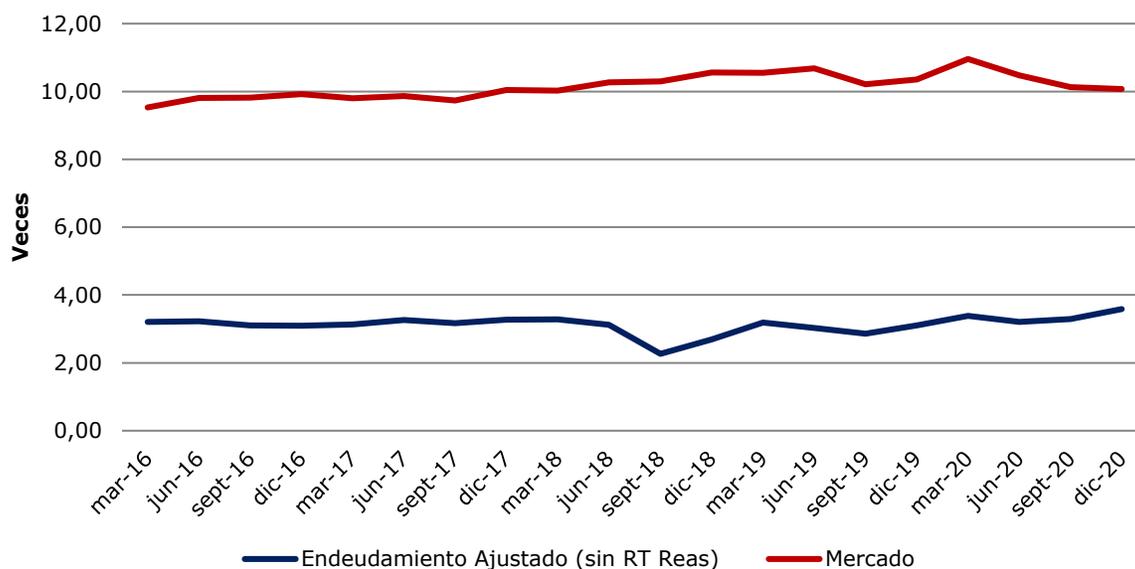


Ilustración 15: Evolución de patrimonio y resultado

## Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **MAPFRE Seguros de Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores superiores a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 0,23 veces. A diciembre de 2020, el indicador fue de 0,19 veces y 0,17 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 0,27 veces y para el mercado 0,21 veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha tenido variaciones durante los últimos años, alcanzando un nivel de -5,58 veces en promedio de los últimos tres cierres anuales, esto dado los márgenes negativos que ha presentado la aseguradora. A diciembre de 2020, el indicador alcanzó -21,5 veces y 0,21 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 16 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

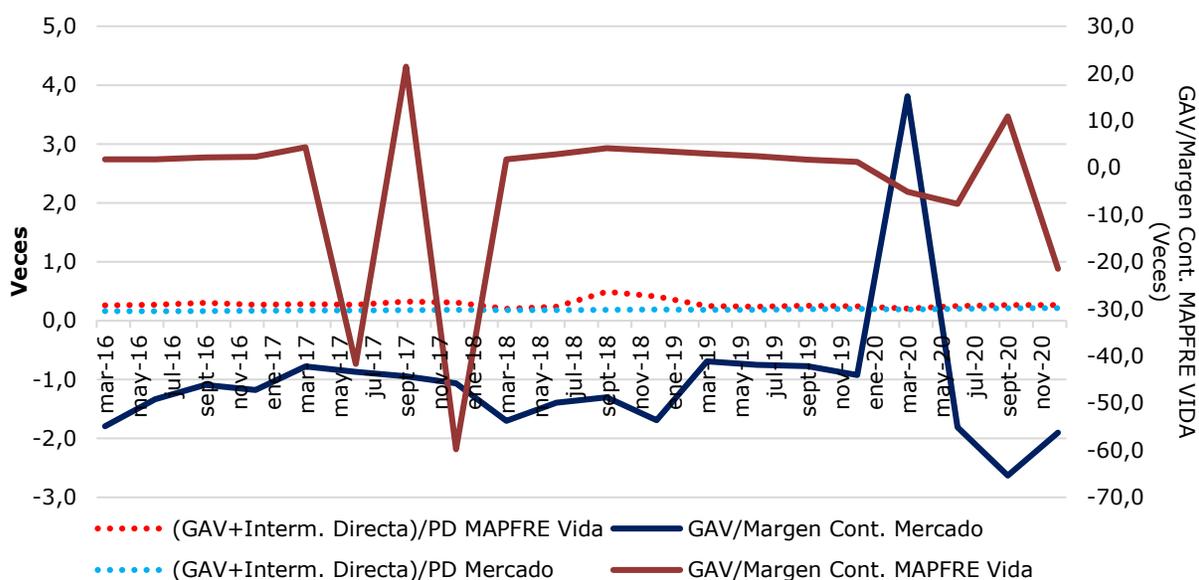


Ilustración 16: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presentan los distintos ratios de **MAPFRE Seguros de Vida** y del mercado al cierre de cada año.

Tabla 3: Ratios MAPFRE Seguros de Vida

<b>MAPFRE Seguros de Vida</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Gastos adm. / Prima directa	17,8%	22,4%	34,3%	16,8%	18,6%
Gastos adm / Margen contribución	229,3%	-5978,9%	354,6%	118,7%	-2147,9%
Margen contribución / Prima directa	7,8%	-0,4%	9,7%	14,2%	-0,9%
Resultados Op. / Prima directa	-10,0%	-22,8%	-24,6%	-2,7%	-19,5%
Resultado final / Prima directa	8,8%	-0,5%	60,0%	10,2%	-0,2%

Tabla 4: Ratios de Mercado

<b>Mercado</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Gastos adm. / Prima directa	11,4%	12,7%	13,0%	14,9%	16,5%
Gastos adm / Margen contribución	-117,9%	-106,5%	-169,0%	-92,1%	-189,9%
Margen contribución / Prima directa	-9,6%	-12,0%	-7,7%	-16,2%	-8,7%
Resultados Op. / Prima directa	-21,0%	-24,7%	-20,7%	-31,0%	-25,2%
Resultado final / Prima directa	7,2%	10,2%	6,8%	5,5%	12,3%

*"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."*