



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón Reseña:
Reseña anual

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Abril 2021

A n a l i s t a s
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56-2) 2433 5200
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB-
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de diciembre 2020

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Inversiones ¹	3.319.198	3.382.446	3.300.136	3.302.083	3.330.803	3.354.944
Cuentas por cobrar de seguros	5.412	4.830	5.037	8.935	11.503	117.968
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0
Otros activos	24.164	20.134	28.617	43.964	46.316	19.008
Total activos	3.348.773	3.407.590	3.333.790	3.354.982	3.388.622	3.491.920
Reservas técnicas	89.036	66.272	82.128	130.874	172.009	239.746
Deudas por operaciones de seguros	272	0	0	0	0	0
Otros pasivos	40.268	122.121	32.466	11.733	13.776	49.337
Total pasivo exigible	129.577	188.394	114.594	142.607	185.785	289.083
Patrimonio	3.219.196	3.219.196	3.219.196	3.212.375	3.202.837	3.202.837
Total pasivos y patrimonio	3.348.773	3.407.590	3.333.790	3.354.982	3.388.622	3.491.920

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Prima directa	111.975	124.329	120.866	156.093	193.113	324.839
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
Prima retenida neta	111.975	124.329	120.866	156.093	193.113	324.839
Siniestros netos	8.900	6.872	11.385	19.591	14.657	49.719
R. intermediación	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	132.741	141.524	94.197	94.941	137.817	248.480
Costo de administración	152.586	153.208	178.961	201.232	222.130	250.481
Resultado operacional	-19.845	-11.684	-84.764	-106.291	-84.313	-2.001
Resultado de inversión	117.637	131.157	102.743	86.705	77.869	32.444
Resultado final	100.597	112.792	21.757	-6.821	-9.538	29.960

¹ Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (Huelén Generales) es una empresa de seguros dedicada exclusivamente en entregar coberturas de cesantía, deceso familiar directo, incendio y daño de vehículos a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, CAEP (ente sin fines de lucro y constituido por empleados públicos y de las Fuerzas Armadas). Esta última, concentra el 99,99% de su propiedad.

Al cierre de 2020, **Huelén Generales** presentó reservas técnicas por \$240 millones, inversiones por un total de \$3.355 millones, activos por \$3.492 millones, pasivos por \$289 millones y un patrimonio de \$3.203 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó los \$325 millones con una participación de mercado del 0,0103%.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, la compañía no se vería afectada en el corto plazo debido a que sus pólizas se vinculan a productos asociados a la Caja de Empleados Públicos, reduciendo la probabilidad de disminuir la recaudación y sus ingresos al tener una base cautiva de clientes.

La clasificación de riesgo otorgada a las pólizas emitidas por la compañía, en "*Categoría BBB-*", se sustenta principalmente por el bajo nivel de endeudamiento que históricamente ha presentado la sociedad lo que se suma a la notable cobertura de sus reservas técnicas, en términos de nivel y calidad de los activos, respaldada por una política de inversión conservadora que se refleja en que la cartera está compuesta exclusivamente por instrumentos con clasificación superior a "*Categoría A+*". Se agrega, además, la existencia de una demanda cautiva, que se relaciona directamente con los créditos otorgados por la CAEP a sus imponentes, y los bajos niveles de siniestralidad que van acorde a su modelo de negocio.

Sin perjuicio de lo anterior la categoría de riesgo se ve limitada por la baja participación de mercado de la compañía, tanto a nivel global como por la línea de negocio, situación que repercute negativamente en el acceso a economías de escala. A pesar de esto, se reconoce que la empresa posee una estructura organizacional pequeña y concentrada que maneja políticas de riesgos adecuadas al nivel de pólizas que entrega. No obstante, sus instancias de control interno independiente son comparativamente menos avanzados y desarrollados en relación con las prácticas de la industria.

La firma comparte los servicios de *back office* con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (clasificada por **Humphreys** en "*Categoría BBB*") el que se observa automatización de sistemas y procesos que mejoran el aspecto operativo, sin embargo, el desarrollo es comparativamente menor al observado en otras compañías del mismo sector, pero aceptable para el tamaño de la empresa y su mercado objetivo.

Otro aspecto que limita la clasificación corresponde a la alta concentración de sus márgenes en seguros de cesantía (representa un 74,82% de la prima), la dependencia de las colocaciones realizadas por la CAEP y la ausencia de política de reaseguros.

La tendencia de la clasificación se estima “*Estable*”, dado que no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la solvencia de sus pólizas, especialmente porque no se esperan cambios significativos en su modelo de negocios.

En el mediano plazo, la calificación de riesgo podría verse beneficiada en la medida que la compañía sea capaz de desarrollar sistemas de información y una estructura organizacional que permitan ejercer un mayor control, como es la actual tendencia en la industria aseguradora. Además, se consideraría un factor positivo el acotar el riesgo asumido a través de la contratación de reaseguros (la firma retiene el 100% de los riesgos), así como el logro de una mayor diversificación de sus márgenes a través del ofrecimiento de una mayor diversidad de productos.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que las reservas mantengan un adecuado nivel y calidad de cobertura y que su cartera de asegurados siga con la misma tendencia exhibida hasta hoy en lo que se refiere a su cautividad y perfil de los asegurados. Además, se espera que el comportamiento de la siniestralidad se mantenga en niveles inferiores o iguales a los históricos junto con que la línea de seguros de vehículos tenga un comportamiento en términos de siniestralidad y rendimiento técnico al menos igual o mejor a la media exhibida por el mercado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Perfil conservador y suficiencia de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento histórico.
- Demanda cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Bajos niveles de siniestralidad.

Riesgos considerados

- Baja participación en el mercado, impidiendo el uso de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Estructura organizacional pequeña, concentrada y que requiere reforzar los controles internos.
- Necesidad de mayor desarrollo de sistemas de control.
- Falta de reaseguradores.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

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

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

Hechos Recientes

Diciembre 2020

Durante el año 2020, **Huelén Generales** presentó una prima directa de \$325 millones, lo que representa un aumento del 68,21% con respecto a 2019. La principal rama de la compañía en términos de primaje es cesantía, la cual representa el 74,82% de lo obtenido en el periodo. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$50 millones (con un incremento del 239,22% respecto al año anterior); mientras que los costos de administración sumaron un total de \$250 millones, los que representan 0,77 veces la prima directa.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado de \$30 millones, revirtiendo así los resultados negativos que obtenidos en los últimos dos años. **Huelén** finalizó el año 2020, presentando activos por \$3.492 millones, pasivos por \$289 millones, un nivel de patrimonio de \$3.203 millones y reservas técnicas equivalentes a \$240 millones.

Oportunidades y fortalezas

Demanda cautiva: La comercialización de pólizas por parte de la aseguradora se realiza a los imponentes de la caja de empleados públicos, lo que le permite poseer una demanda fija sujeta a la matriz. Las ventas de la compañía están atadas en un 100% a los nuevos créditos originados por la CAEP.

Bajo nivel de siniestralidad: La compañía ha presentado un desarrollo alineado a los objetivos planteados por la administración y que le ha permitido un crecimiento sin exponer de manera excesiva el patrimonio de la compañía. Esto se puede apreciar en los reducidos niveles de siniestralidad mostrado históricamente por la compañía en relación con el mercado (en diciembre de 2020, la compañía presentó una siniestralidad de 15,31%, mientras que el mercado obtuvo un 44,27% en el mismo período).

Política de inversiones conservadora: Se reconoce la política conservadora en relación con las inversiones representativas que respaldan sus reservas técnicas y el patrimonio de riesgo. En la práctica, el 93,14% de las inversiones totales corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras, de los cuales el 100% se concentra en instrumentos clasificados en "Categoría A+" o superior.

Adecuada protección de reservas técnicas: Durante 2020, la compañía mantuvo un elevado nivel de inversiones en relación con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de inversiones sobre reservas técnicas asciende a 13,99 veces). Además, su cartera de inversiones es considerada de bajo riesgo y acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: La compañía muestra una reducida participación de mercado a nivel global y en los ramos en que comercializa sus pólizas. **Huelén Generales** finalizó el 2020 con una participación de mercado de 0,0103%, aumentando el nivel alcanzado en 2019 (0,0065%).

Estructura de propiedad: CAEP concentra el 99,99% de la propiedad, lo que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos, presenta menor disponibilidad para acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables. De igual forma, su controlador, al no desarrollar el mismo negocio que la empresa, no cuenta con suficiente conocimiento para transferir este *know how*, especialmente en temas ligados al soporte técnico, control, gestión y desarrollo tecnológico.

Concentración de ingresos: La compañía comercializa sus pólizas a los imponentes de la CAEP, lo cual limita en gran parte las decisiones que toma el directorio sobre la entidad y restringe su capacidad para diversificar su oferta.

Estructura organizacional: La compañía muestra una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado y tendencia empresarial caracterizada por estructuras cada vez más planas y dinámicas. A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros de vida (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes. Lo anterior, podría ser perjudicial en situaciones de *shocks* negativos en la economía, dado que, ante una mayor escasez de los recursos, los mismos se podrían enfocar con mayor fuerza en la compañía de vida.

Alta concentración del margen: Las ventas de la compañía se concentran exclusivamente en los segmentos de cesantía, vehículo e incendio, con mayor énfasis en el negocio de cesantía con un 74,82% del

primaje directo y un 73,68% del margen de contribución al cierre de 2020. Debido a esto, el ingreso muestra una alta sensibilidad al comportamiento del mercado de créditos que se presente al negocio de la CAEP.

Política de reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, por lo que retiene la totalidad de la prima directa asumiendo todos los riesgos del negocio. Si bien la ausencia de contratos de reaseguro no es de mayor relevancia, dado el monto de los riesgos asumidos, a juicio de **Humphreys** esto no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador. Como atenuante de lo expuesto, los contratos colectivos correspondientes a seguros de cesantía no cubren eventos por despidos masivos de trabajadores.

Mayor énfasis en sistemas: La empresa que entrega los servicios de *back office* (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), presenta menores estándares en comparación al mercado sobre el uso de la información para complementar la gestión de las carteras. Además, muestra controles más limitados respecto al resto de la industria de seguros. Si bien la clasificadora toma en cuenta que el perfil de negocios de **Huelén Generales** no es comparable con grandes aseguradoras de la industria, se esperan mayores esfuerzos en las áreas de sistemas de la compañía y control interno para que se alineen con los estándares de la industria. compañía no opera con reaseguradores, por lo que retiene la totalidad de la prima directa asumiendo

Antecedentes generales

La compañía

La compañía fue constituida por escritura pública el 18 de junio de 2002. Su existencia, de carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta N° 304 de fecha 15 de julio de 2002. No obstante, otorga coberturas de riesgo a partir de marzo de 2003.

La sociedad opera en la industria de los seguros generales, correspondiente a aquellas compañías que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en bienes o patrimonio, pudiendo resguardar los riesgos de accidentes personales y de salud o desarrollar actividades afines o complementarias a dicho giro. En la práctica, la firma orienta sus ventas a la comercialización de seguros de cesantía, deceso familiar directo, incendio y seguro de vehículos, todos entregados como beneficio a los imponentes de la CAEP.

En cuanto al primaje de **Huelén Generales**, éste ha mostrado una tendencia al alza en los últimos años, alcanzado al cierre de 2020, un total de \$325 millones, lo que representa un aumento del 68,21% con respecto a 2019. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía desde el año 2015.

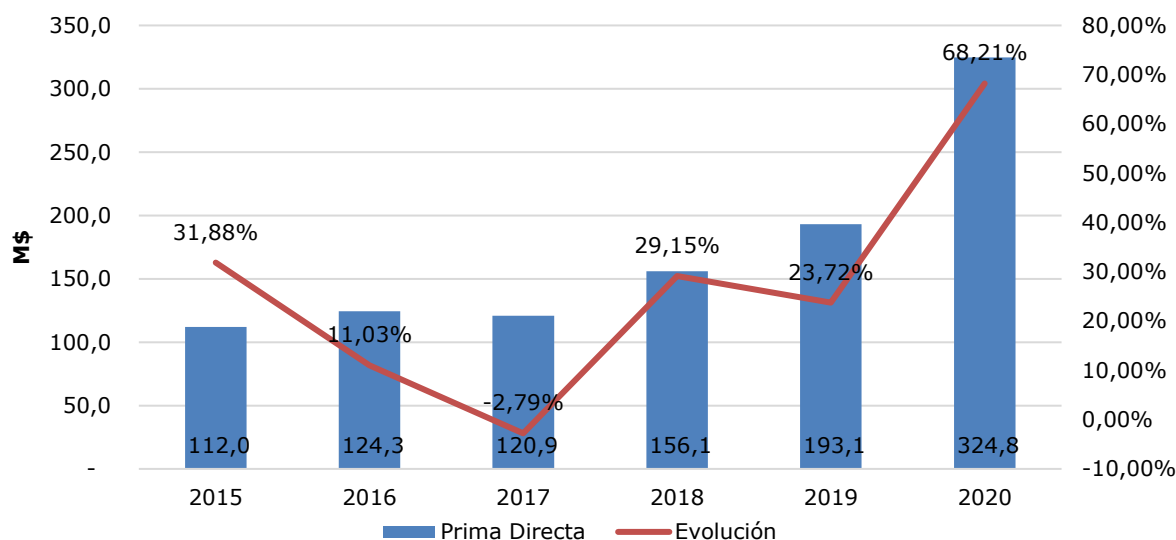


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

Huelén Generales se dedica en entregar productos agrupados en los ramos de incendio, vehículos, cesantía y deceso familiar. Durante el año 2020, sus ventas se concentraron principalmente en las ramas de cesantía y otros (la cual contiene a deceso); las cuales representaron el 74,82% y 10,58% respectivamente. Con respecto al margen de contribución, la distribución corresponde a un 73,68% y 11,1% respectivamente. En las Ilustración 2 e Ilustración 3 se presentan la evolución de la importancia por rama sobre la prima directa y margen de contribución respectivamente.

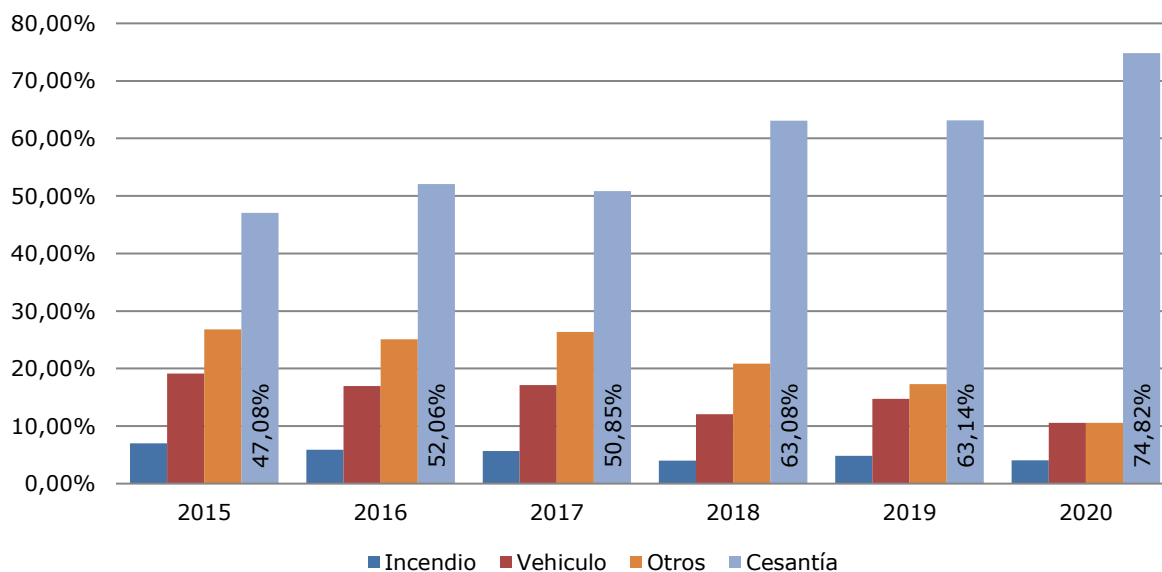


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama

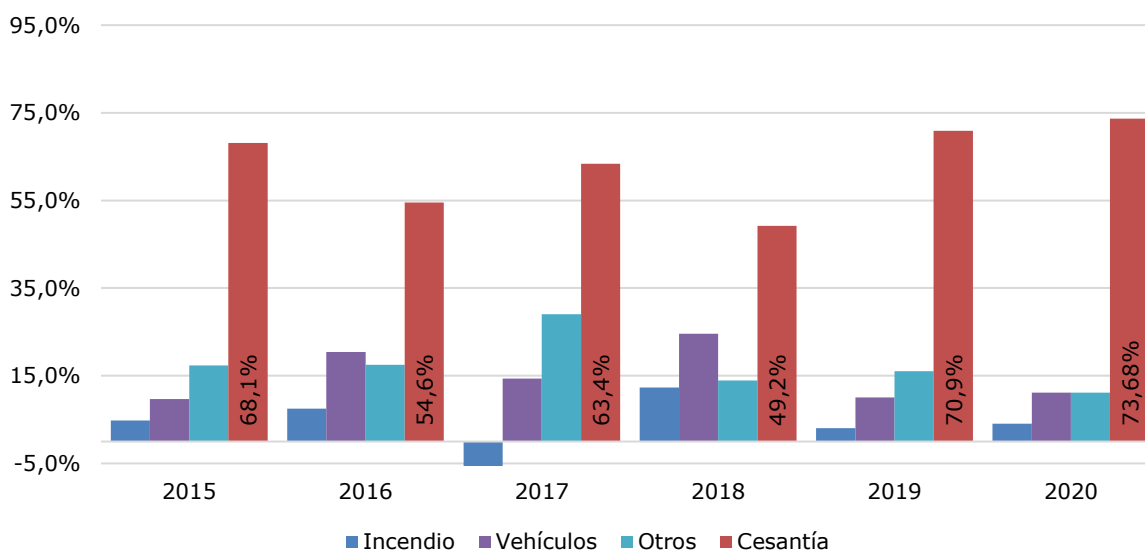


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad global históricamente menores a los del mercado, presentando al cierre de 2020, una siniestralidad del 15,31%, mientras que el mercado alcanzó el 44,27%. La baja siniestralidad de **Huelén Generales** se explica en parte por los productos que ofrece, los cuales difieren con la media de la industria. La presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

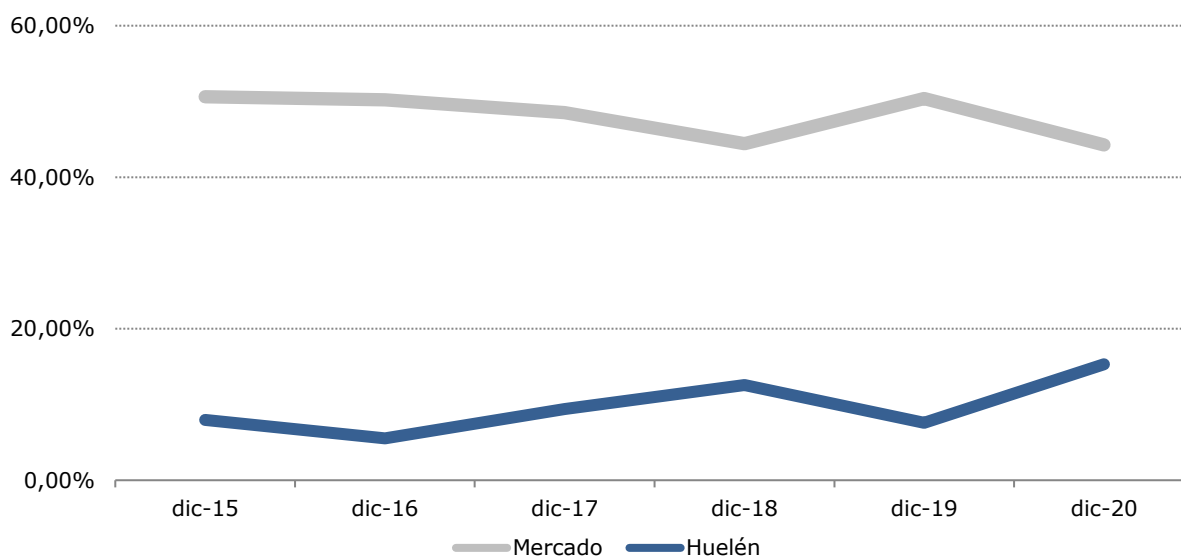


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **Huelén Generales**, éste ha presentado niveles superiores al mercado, alcanzando al cierre del 2020 un indicador del 76,49%, lo que representa un aumento con respecto al anterior, donde el indicador fue de 71,37%. La Ilustración 5 presenta la evolución del rendimiento técnico de la compañía y el mercado.

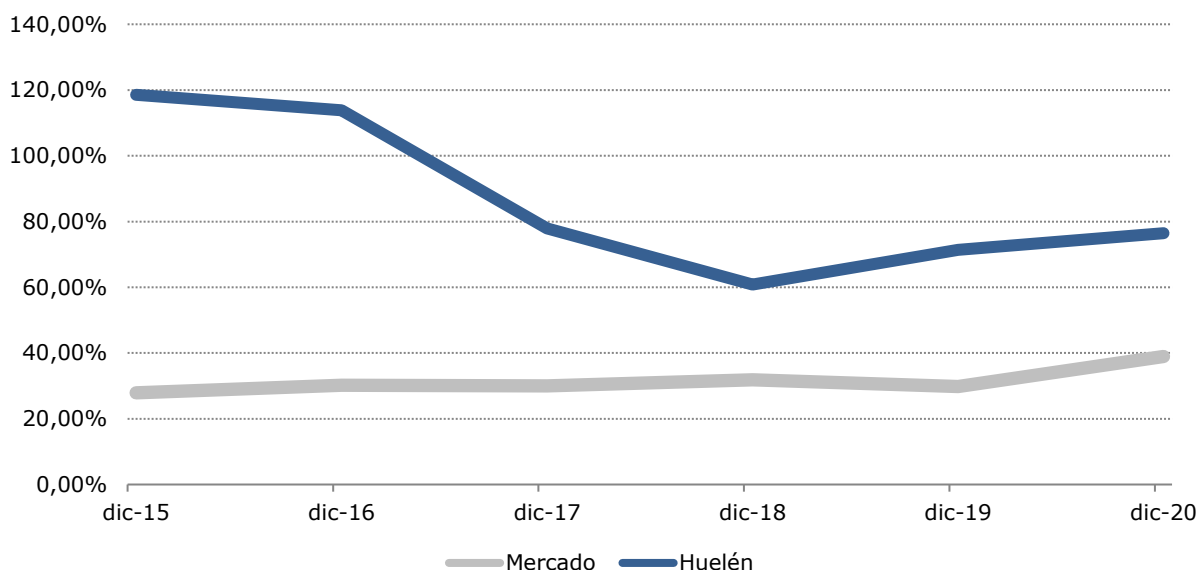


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Al cierre de 2020, **Huelén Generales** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo ésta de un 0,0103%; sin embargo, esto representa un aumento con respecto a la participación alcanzada en 2019 (0,0065%). La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en los últimos años.

Capitales asegurados

A septiembre de 2020, **Huelén Generales** contaba con 15.571 ítems vigentes, concentrándose un 82,64% en la rama de cesantía. A su vez, presentaba capitales asegurados directos por \$36.095 millones. La compañía expone en promedio menos del 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. Se considera el capital asegurado directo, debido a que la compañía retiene el 100% de éstos. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Reaseguros

La compañía no traspasa los riesgos asumidos y, por lo tanto, no opera con compañías de reaseguro.

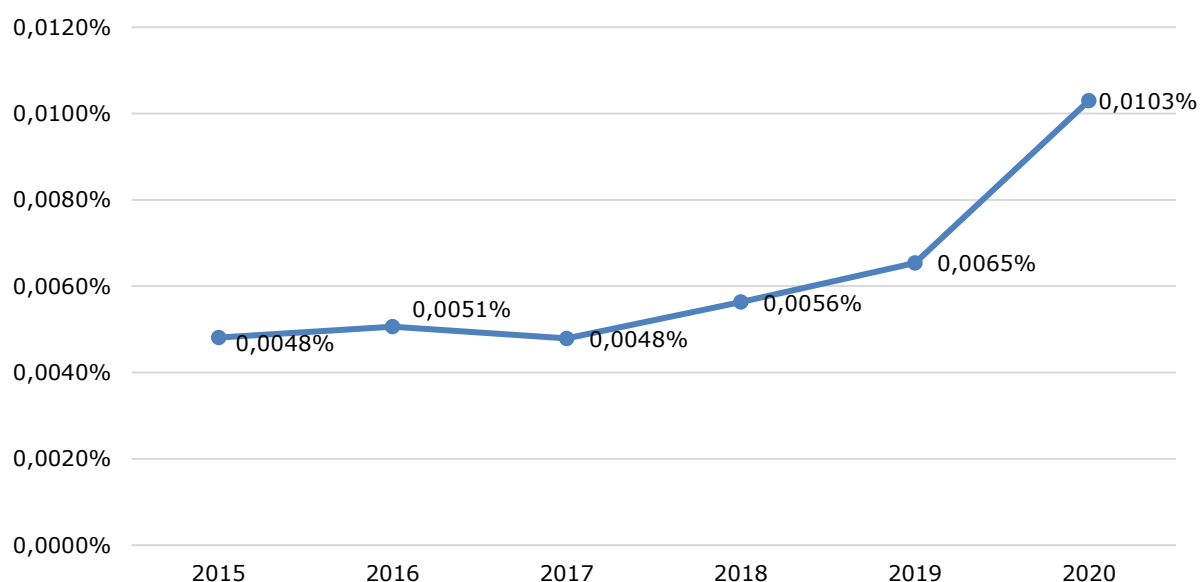


Ilustración 6: Participación de mercado global

Tabla 1: Ítems vigentes

Ramo	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Incendio	2.086	1.569	1.702	1.538	1.614	1.596
Vehículos	1.207	1.007	1.106	983	1.223	1.210
Cesantía	13.539	10.885	10.197	9.711	12.734	13.355
Otros	1	0	0	0	0	0
Total	16.833	13.461	13.005	12.232	15.571	15.571

Inversiones

Al cierre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 5,68% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con la disposiciones y normativas vigentes y en un 1159,01% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 93,14% de inversiones financieras, 3,91% de créditos de negocios, un 2,32% de otros y un 0,63% de inversiones inmobiliarias. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **Huelén Generales**.

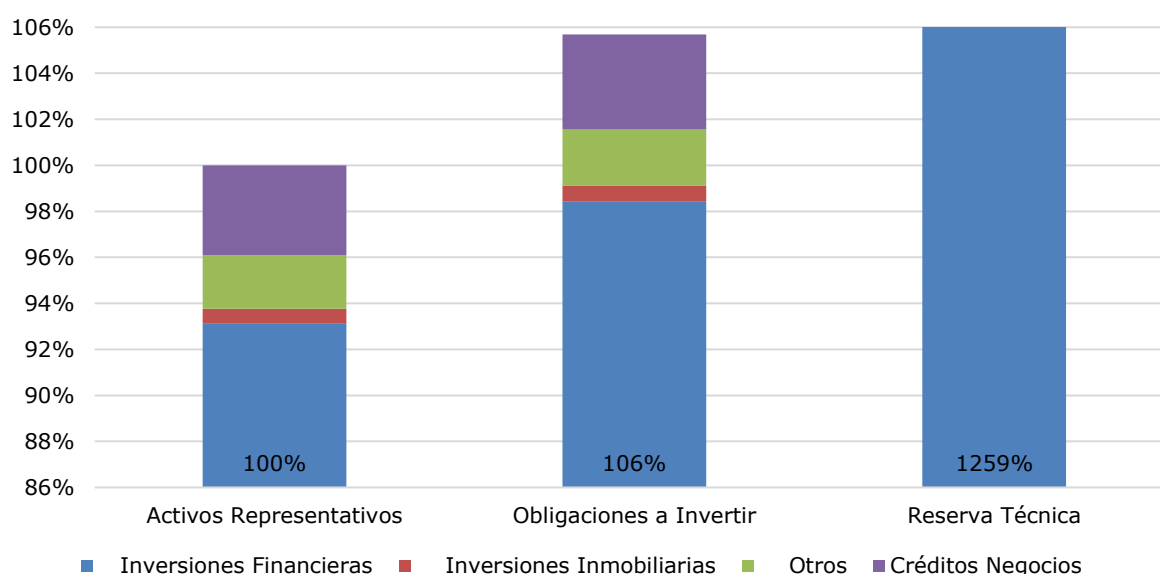


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima directa por rama

Al cierre de 2020, todas las ramas en las que participa **Huelén Generales** presentaron aumentos con respecto a los niveles registrados en 2019. La rama de cesantía, la principal de la compañía tuvo un incremento de un 99,33% con respecto al 2019, con un primaje total de \$243 millones. La rama de incendio tuvo una prima directa de \$13 millones, un 41,64% mayor al 2019. Finalmente, las ramas de vehículo y otros tuvieron incrementos en su primaje de un 20,20% y 2,96% respectivamente. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje directo por rama de la compañía.

Participación de mercado por producto

Al cierre de 2020, la rama de cesantía, la más importante de **Huelén Generales**, presentó una participación de mercado del 0,174%, mostrando un incremento a lo registrado en 2019. Las ramas de incendio, vehículos y otros alcanzaron participaciones del 0,001%, 0,004% y 0,005% respectivamente. La Tabla 2 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

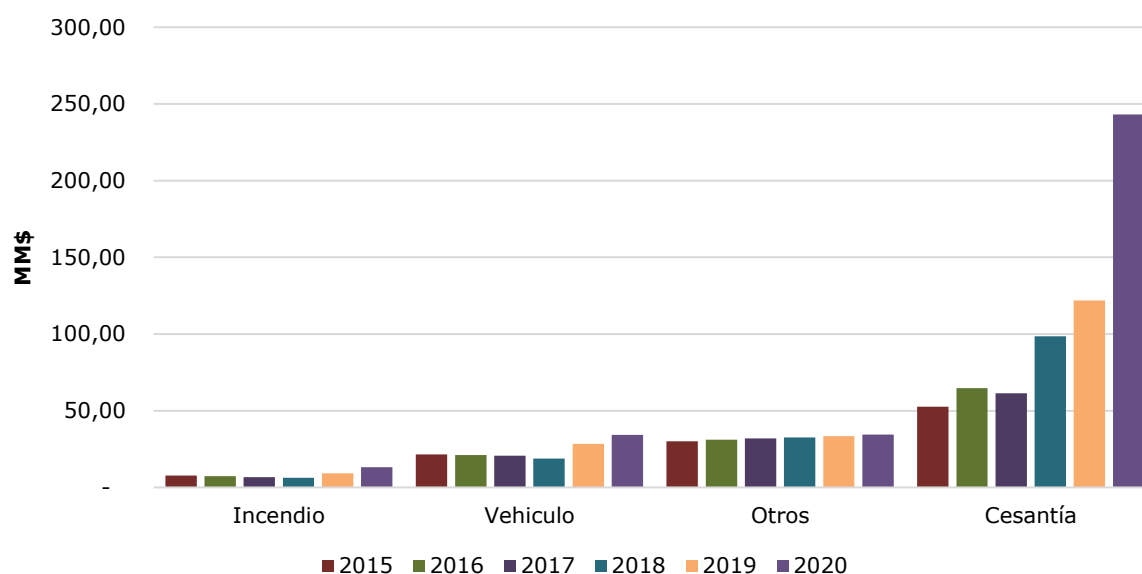


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Incendio	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%
Vehículos	0,003%	0,003%	0,003%	0,002%	0,003%	0,004%
Cesantía	0,036%	0,034%	0,031%	0,049%	0,066%	0,174%
Otros	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%
Total	0,0048%	0,0051%	0,0048%	0,0056%	0,0065%	0,0103%

Siniestralidad y rendimiento técnico por productos

Al cierre de 2020, todas las ramas de **Huelén Generales** presentaron aumento en su siniestralidad con respecto a 2019. A la misma fecha, los mayores indicadores de siniestralidad las presentaron las ramas de incendio y vehículos, con niveles de 22,94% y 22,86% respectivamente. Por su parte, la rama de cesantía pasó de una siniestralidad del 1,71% en 2019 a un 13,24% en 2020. La rama de otros disminuyó su siniestralidad de un 33,66 en 2019 a un 19,46% en 2020. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por cada rama de la compañía.

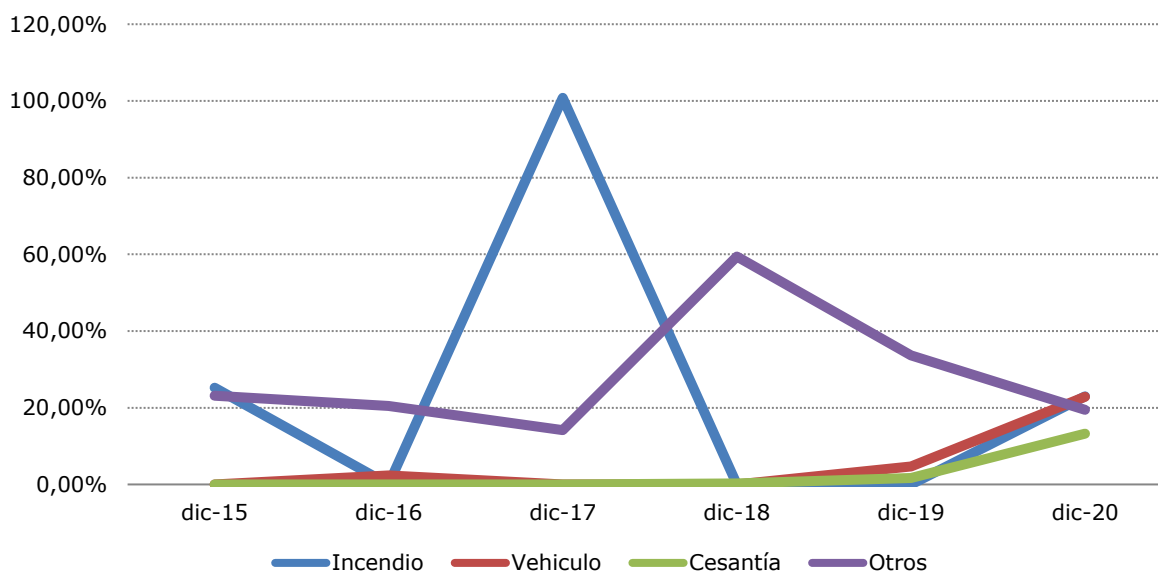


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Con respecto al rendimiento técnico por rama de **Huelén Generales**, al cierre de 2020, a excepción de la rama de cesantía, todas presentaron un aumento con respecto al año 2019. Las ramas de incendio, vehículo y otros presentaron un rendimiento técnico de 76,52%, 80,70% y 80,54% respectivamente. Mientras que la rama de cesantía disminuyó su indicador, pasando de un 80,12% en 2019 a un 75,33% en 2020. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por cada rama de la compañía.

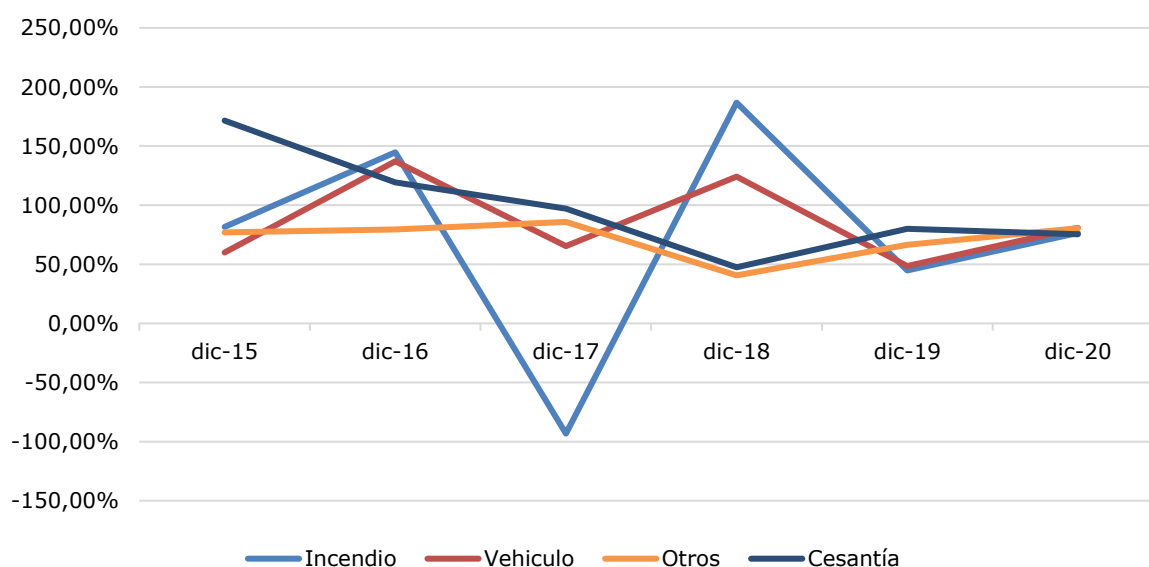


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de **Huelén Generales** han sido positivos, cerrando el año 2020 con un flujo de \$492 mil. En este período, el principal ingreso de la compañía proviene de la venta de pólizas, mientras que los egresos corresponden al pago directo de siniestros, debido a que la compañía retiene el 100% del riesgo, gastos de administración e impuestos. La Tabla 3 presenta la evolución de los flujos de caja de la compañía.

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo	IFRS				
(M\$ de cada período)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	29.739	122.941	15.673	52.432	492
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-2.301	-627	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-30.179	-112.792	-21.757	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	16.593	13.852	23.374	17.290	69.722
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	13.852	23.374	17.290	69.722	70.214

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Huelén Generales**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles históricamente inferiores a los alcanzados por el mercado de seguros generales, debido principalmente a su modelo de negocio ligado a bajos niveles de reserva en relación con su posición patrimonial; promediando en los últimos tres cierres anuales las 0,06 veces. Al cierre de 2020, el indicador fue de 0,09 veces, mientras que el del mercado fue de 2,35 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

La compañía, al cierre de 2020 presentó un patrimonio de \$3.202 millones, mismo nivel registrado en 2019. Con respecto al resultado de la compañía, es posible observar que ésta finalizó el año 2020 con resultados positivos de \$30 millones, revirtiendo así los escenarios de pérdidas presentados los dos años anteriores. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y resultado de **Huelén Generales**.

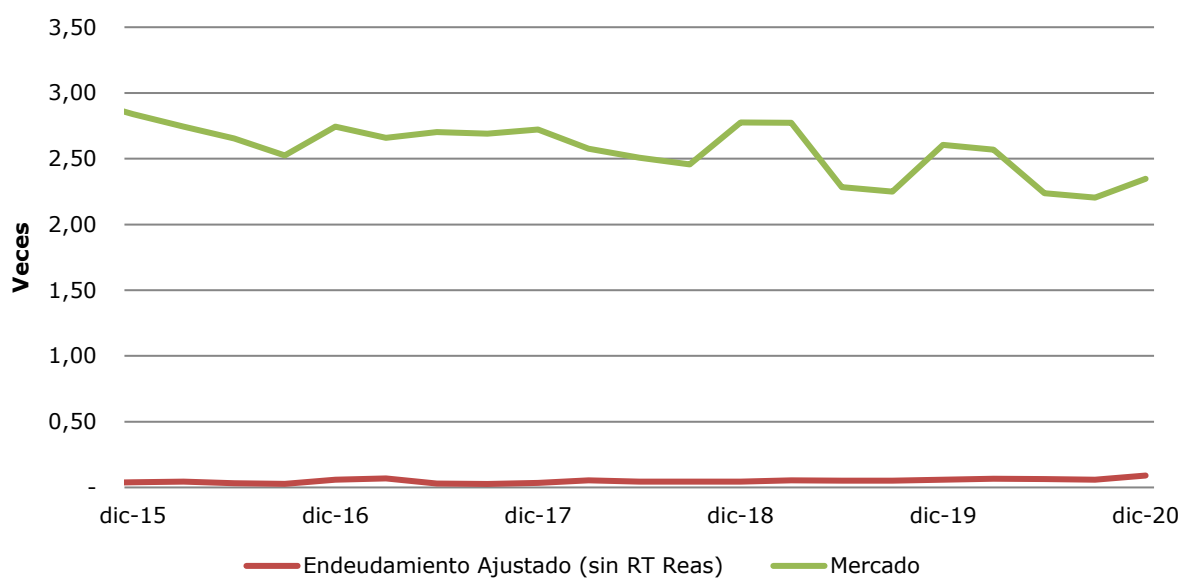


Ilustración 11: Endeudamiento

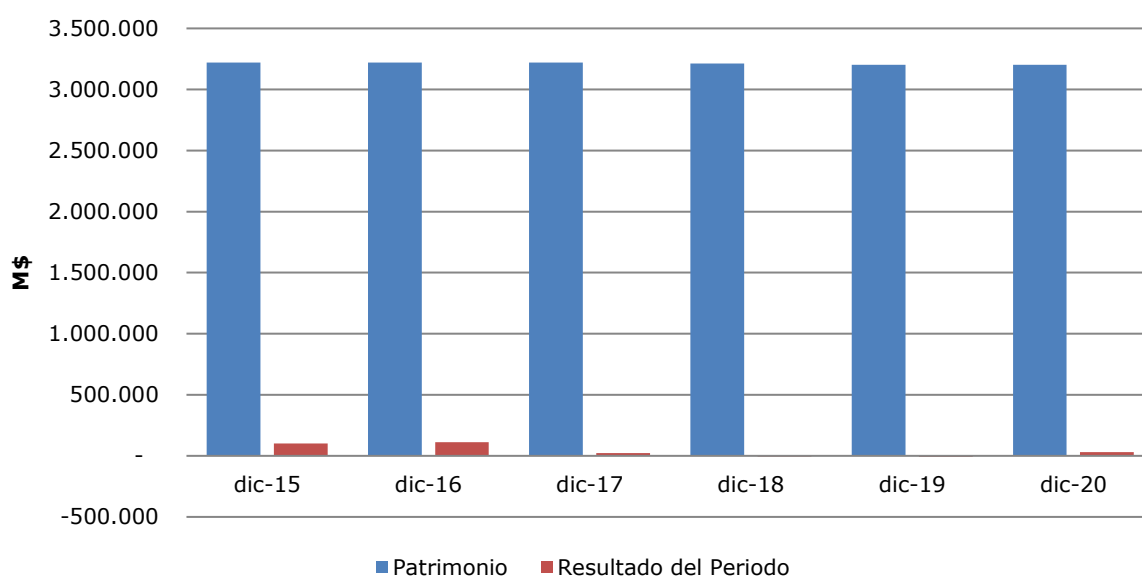


Ilustración 12: Evolución del patrimonio y resultado

Margen y gastos

Al analizar el nivel de eficiencia de **Huelén Generales**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia que la alcanzada por el mercado, explicado por su bajo nivel de actividad. En los últimos tres cierres anuales, la compañía tuvo un nivel de eficiencia promedio de 1,07 veces. Al cierre de 2020, el indicador fue 0,77 veces y 0,18 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 0,77 veces y para el mercado de 0,29 veces.

Por su parte, la relación gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales las 1,58 veces. Al cierre de 2020, el indicador presentó una disminución con respecto al alcanzado en 2019, siendo éste de 1,01 veces, mientras que el del mercado fue de 0,86 veces. La Ilustración 13 presenta la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

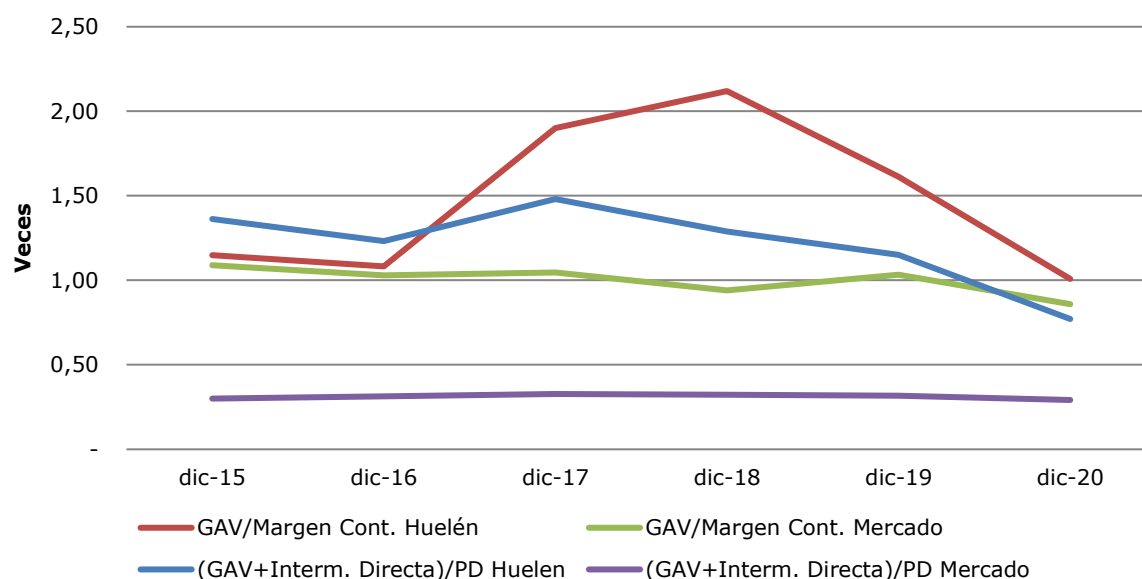


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 4 y Tabla 5, que reúnen los principales ratios de **Huelén Generales** y el mercado respectivamente.

Tabla 4: Ratios Huelén Generales

Huelén	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos adm. / Prima directa	136%	123%	148%	129%	115%	77%
Gastos adm / Margen contribución	115%	108%	190%	212%	161%	101%
Margen contribución / Prima directa	119%	114%	78%	61%	71%	76%
Resultados Op. / Prima directa	-18%	-9%	-70%	-68%	-44%	-1%
Resultado final / Prima directa	90%	91%	18%	-4%	-5%	9%

Tabla 5: Ratios de mercado

Mercado	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos adm. / Prima directa	18%	17%	20%	19%	19%	18%
Gastos adm / Margen contribución	108%	94%	104%	94%	103%	86%
Margen contribución /Prima directa	16%	18%	19%	21%	19%	21%
Resultados Op. / Prima directa	-1%	3%	-1%	1%	-1%	3%
Resultado final /Prima directa	1%	3%	1%	3%	3%	5%

"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."