



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Reseña anual

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas
Tendencia

A+
Estable

EEFF base

Marzo 2024

Balance general IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Inversiones	4.034.217	5.720.425	5.994.689	9.106.698	10.115.602	11.835.059
Cuentas por cobrar de seguros	1.426.308	437.827	52.151	3.051.109	811.681	680.198
Participación reaseguro en reservas técnicas	7.571.987	7.990.665	6.719.488	15.626.090	15.668.436	14.200.607
Otros activos	972.991	1.103.838	1.441.971	1.174.675	865.424	841.893
Total activos	14.005.503	15.252.755	14.208.299	28.958.572	27.461.143	27.557.757
Reservas técnicas	8.612.775	8.922.436	7.519.443	17.709.220	17.952.019	16.148.437
Deudas por operaciones de seguro	2.211.767	2.541.449	3.020.136	6.348.862	2.584.247	2.222.561
Otros pasivos	331.962	368.731	550.054	3.258.856	621.038	2.488.778
Total patrimonio	2.848.999	3.420.139	3.118.666	1.641.634	6.303.839	6.697.981
Total pasivo	11.156.504	11.832.616	11.089.633	27.316.938	21.157.304	20.859.776
Total pasivos y patrimonio	14.005.503	15.252.755	14.208.299	28.958.572	27.461.143	27.557.757

Estados de resultados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Prima directa	4.344.891	4.299.654	3.774.738	8.103.627	5.600.067	1.927.370
Prima cedida	3.660.141	3.756.974	3.362.695	7.415.367	5.081.998	1.632.904
Prima retenida	684.750	542.680	412.043	688.260	518.069	294.466
Costo de siniestros	678.056	724.964	403.764	2.141.228	1.644.428	-204.187
Siniestros directos	5.814.127	6.452.751	8.162.359	14.815.850	16.624.116	-418.327
Resultado de intermediación	-868.104	-957.950	-891.981	-882.528	-859.642	-263.059
Margen de contribución	652.408	837.084	777.594	-912.844	-541.763	707.781
Costos de administración	1.334.568	1.338.575	1.453.343	1.760.587	1.678.572	433.318
Resultado operacional	-682.160	-501.491	-675.749	-2.673.431	-2.220.335	274.463
Resultado de inversiones	143.718	123.998	144.020	363.826	-11.072	48.900
Resultado final	-351.880	-259.148	-165.300	-2.163.876	-1.968.701	382.330

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 2024, **Cesce Chile** finalizó el período, con utilidades por \$ 382 millones, obtuvo un primaje directo de \$ 1.927 millones, reservas técnicas por \$ 16.148 millones, una participación de reaseguro de \$ 14.201 millones y un patrimonio de \$ 6.698 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, tal como se ha evidenciado en el pasado. 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. Además, este respaldo del grupo también le ha permitido a la compañía, al margen de sus resultados, ir desarrollando una estructura que le permite soportar mayores volúmenes de negocios, en línea con su plan de crecimiento.

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, en particular las adoptadas en el último tiempo. 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 producto de su acotado nivel de prima directa y participación de mercado. Así mismo, se considera la baja diversificación en los ingresos, donde al menos un 95% de la prima retenida desde 2019 proviene de la rama de garantía, llegando al 100% en los años 2022 y 2023.

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.

En términos de ASG, **Cesce Chile** no cuenta con iniciativas ligadas a este ámbito. No obstante, dentro de su memoria integrada considera una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros.

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.

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

- Apropiaada 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).
- Historial de alta siniestralidad.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Marzo 2024

A marzo de 2024, **Cesce Chile** presentó una prima directa por \$ 1.927 millones y una prima retenida por \$ 294 millones, los cuales presentaron un crecimiento del 80,7% y 372,8%, respectivamente, en comparación a marzo de 2022. A su vez, los costos por siniestros alcanzaron el valor negativo de \$ 204 millones. Por su parte, los costos de administración sumaron un total de \$ 433 millones, lo que equivale a un 147,2% la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de \$ 382 millones, viniendo de un resultado final negativo de \$1.969 millones a diciembre de 2023. **Cesce Chile** terminó el primer trimestre de 2024 presentando activos por \$ 27.558 millones, con reservas técnicas equivalentes a \$ 16.148 millones y un nivel de patrimonio de \$ 6.698 millones, este último se vio beneficiado por los aumentos de capital realizados por los accionistas durante 2023, los cuales totalizaron \$6.591 millones.

Hechos recientes

Durante el año 2023, **Cesce Chile** recibió aportes de capital por un total de \$ 6.591 millones. En primera instancia, estos fondos se destinaron a cubrir los déficits en inversiones representativas de las reservas técnicas y del patrimonio de riesgo, ocasionados por los altos niveles de siniestralidad registrados entre 2022 y 2023, lo cual derivó en resultados negativos considerables para la compañía. Adicionalmente, estos aportes buscan impulsar la estrategia comercial de crecimiento prevista para la compañía durante los años 2024 y 2025.

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. En los hechos, los aumentos de capital recientemente efectuados durante 2023 ratifican el apoyo del controlador. Estos aportes se destinaron a subsanar los déficits en inversiones representativas presentados por la compañía durante el primer semestre de 2023 y a desarrollar una estructura que permita a **Cesce Chile** soportar mayores volúmenes de negocio, en línea con su plan de crecimiento.

Solvencia reaseguradores: A marzo de 2024, **Cesce Chile** retuvo un 15,3% de la prima directa. Su política de reaseguros contempla varias compañías reaseguradoras, las cuales están clasificadas en "Categoría AA" o superior en escala local (según conversión **Humphreys**). El principal reasegurador de la compañía es Munichener con un 48,6% 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 2024, alcanzó una participación del mercado de seguros generales del 0,2%. Al considerar solo las ramas que puede comercializar la compañía, su participación es de un 3.8% 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.

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**, durante 2023 alcanzó el nivel de \$ 5.600 millones de pesos, representando una caída del 30,9% respecto a lo alcanzado en 2022, considerando que en 2022 había exhibido un crecimiento importante del 114% respecto al año anterior. A marzo de 2024, el primaje de la compañía fue de \$ 1.927. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía durante los últimos años.

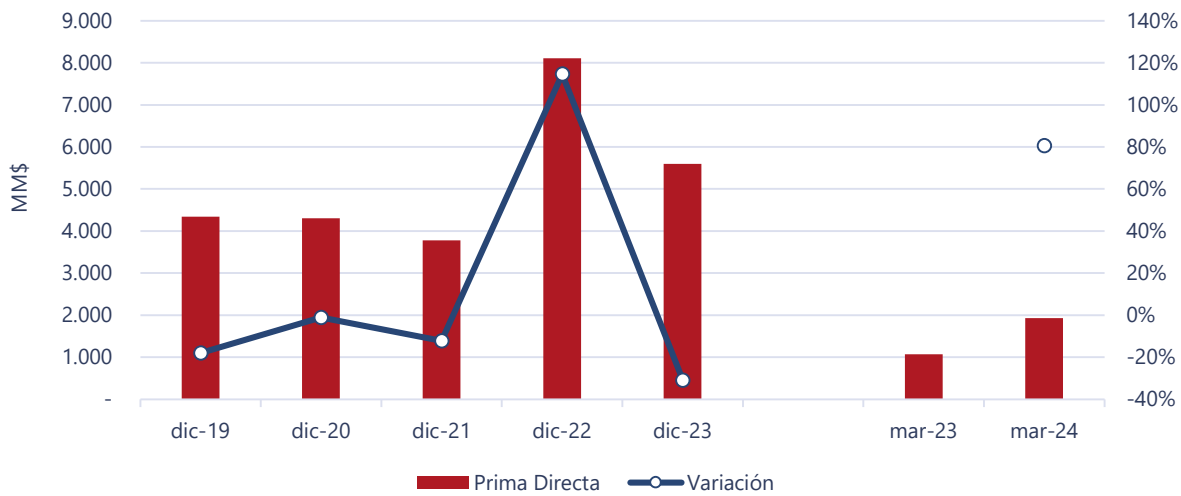


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Cartera de productos

A marzo de 2023, **Cesce Chile**, concentró sus ventas en un 100% de su prima directa en el segmento de garantía. Esta tendencia se ha mantenido en los últimos años, donde a partir del año 2020, al menos el 99,0% de la prima directa de la compañía, provenía de los seguros de garantía; por tanto, su margen de contribución se explica fundamentalmente por el mismo ramo.

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La siniestralidad de **Cesce Chile** alcanzó niveles considerablemente altos para los cierres anuales de 2022 y 2023, situándose en torno al 311% y 317%, respectivamente. Esto se debió a una alta concentración de pólizas en el sector inmobiliario. Sin embargo, entre otras medidas, la compañía ha modificado sus políticas de suscripción para reducir su exposición a las fluctuaciones de este sector con el objetivo de mitigar los niveles de siniestralidad en el futuro. A marzo de 2024, se observa una siniestralidad negativa. La Ilustración 2 presenta la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado (aunque con otro *mix* de productos).

En lo que respecta al rendimiento técnico de **Cesce Chile**, a diciembre de 2023 alcanzó niveles del -104%, producto de que en dicho periodo obtuvo un margen de contribución negativo, producto de los altos niveles de siniestralidad mencionados anteriormente, no obstante, fue menos negativo que lo alcanzado en 2022. A marzo de 2024, la compañía alcanzó un rendimiento técnico del 240%. La Ilustración 3 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y el nivel de mercado.

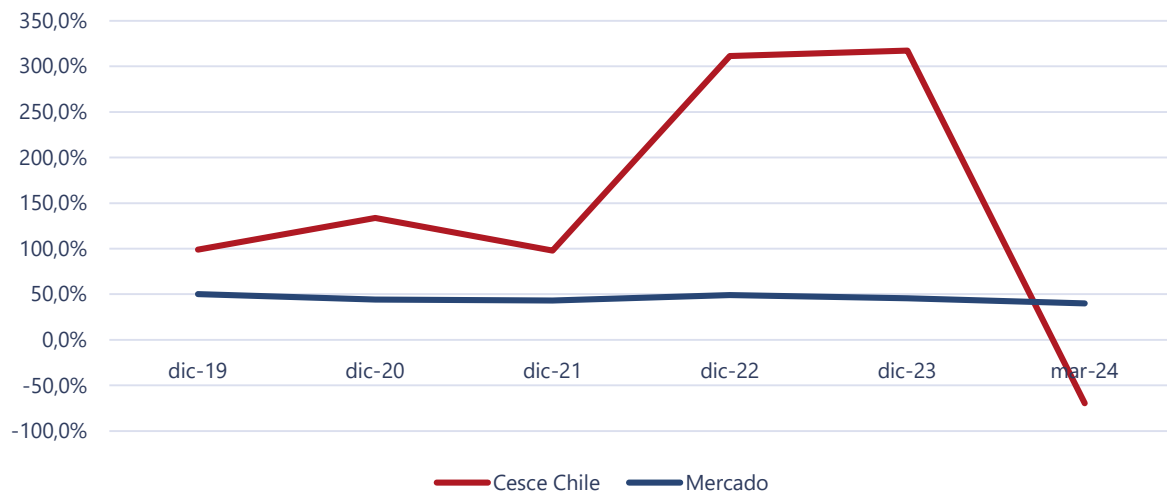


Ilustración 2: Sinistralidad

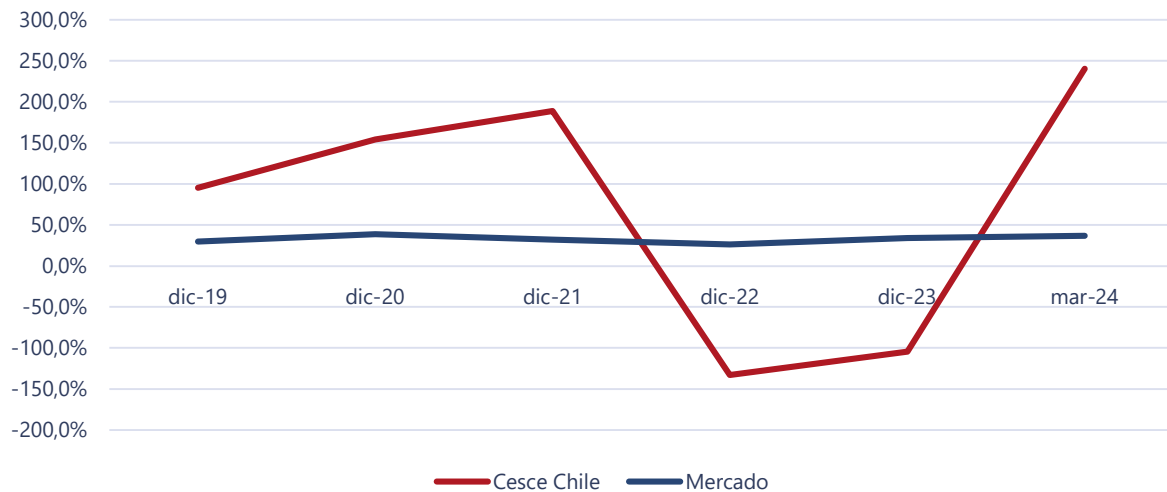


Ilustración 3: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado¹

A marzo de 2024, **Cesce Chile** presentó una participación de mercado en seguros generales de un 0,2% y de un 0,1% al cierre de 2023. En relación con el segmento de crédito y garantía, al cierre de 2023 la compañía presentó una participación de mercado del 3,0%, mientras que a marzo de 2024 fue de 3,8%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la participación de mercado de **Cesce Chile**, en base a las ramas de crédito y garantía.

¹ En base a la prima directa vendida

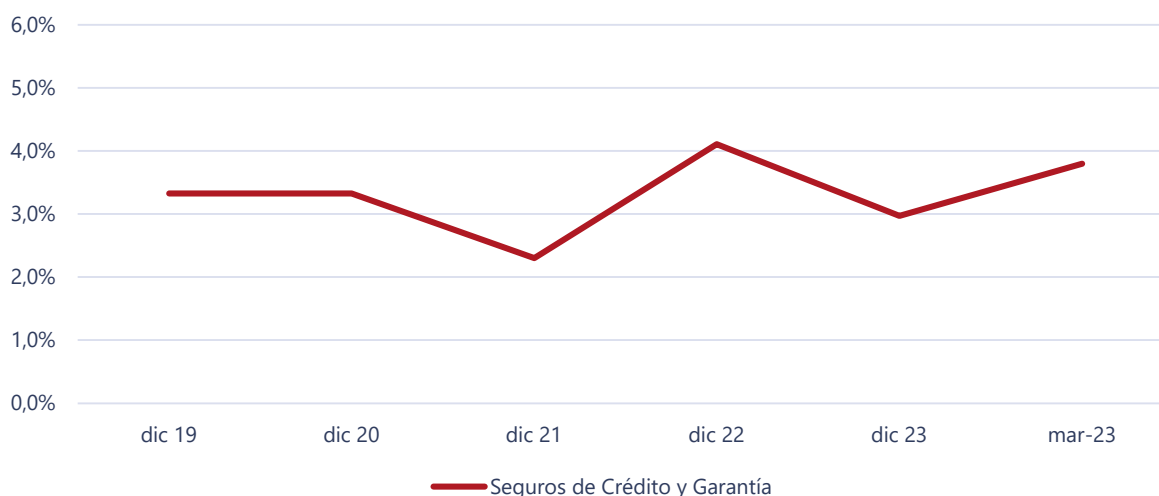


Ilustración 4: Evolución de la participación de mercado

Capitales asegurados

A marzo de 2024, **Cesce Chile** presentó capitales asegurados brutos directos por \$ 367 millones. La compañía expone, en promedio, cerca del 0,3% del patrimonio por cada ítem asegurado (considerando capitales asegurados retenidos). A la misma fecha, la entidad presentaba 2.245 pólizas vigentes y 2.295 ítems vigentes. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: Ítems vigentes

Ramo	2018	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Garantía	1.486	1.585	331	--	2.102	2.226	2.295
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	1.339	1	--	--	--	-	-
Seguros de Crédito a la Exportación	44	2	--	--	--	-	-
Fidelidad	--	--	--	1.295	--	--	--
Total	2.869	1.588	331	1.295	2.102	2.226	2.295

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 2024, la aseguradora retiene un 15,3% de la prima directa y, a igual fecha, la prima cedida de la compañía se encuentra distribuida en once entidades reaseguradoras, tal como se presenta en la Tabla 2, 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 2: Reaseguros

Nombre	% Sobre Prima Cedida	Categoría de Riesgo
Munchener Ruckversicherungs Aktiengesellschaft In Munchen	48,56%	AAA
Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A.	24,33%	AA
Swiss Reinsurance Company Ltd	10,31%	AAA
Hannover Ruckversicherungs Aktiengesellschaft	6,78%	AAA
Scor Reinsurance Company	2,36%	AAA
SiriusPoint International Insurance Corporation	2,34%	AA
Otros	5,32%	AAA (todos)
Total	100,00%	

Inversiones

A marzo de 2024, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 83,0% el mínimo que debe mantener la compañía de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se componen en un 50,5% de inversiones financieras, un 42,0% en otros, un 4,4% en inversiones inmobiliarias y 3,2% en seguros. La Ilustración 5 presenta la distribución de las inversiones de Cesce Chile.

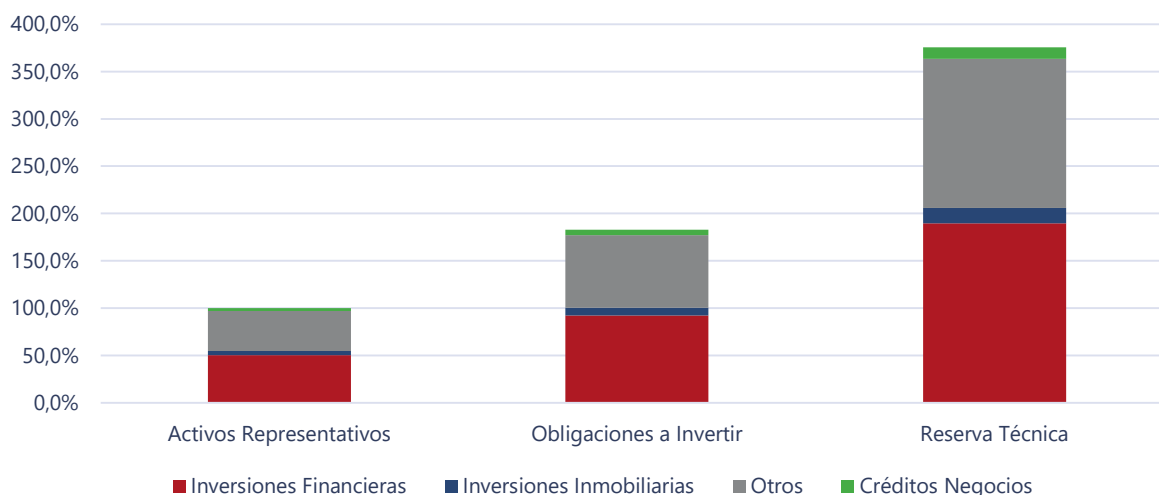


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por productos

A marzo de 2024 y desde 2022, el 100% de la prima directa que obtiene la compañía proviene de los seguros de garantía. Al primer trimestre de 2024, la prima directa ascendió a \$ 1.927 millones, mientras

que al cierre de 2023 fue de \$ 5.600 millones, donde esta última cifra representó una caída del 30,9% respecto al cierre de 2022. La Ilustración 6 muestra la evolución de la prima directa de la rama de garantía de la compañía.

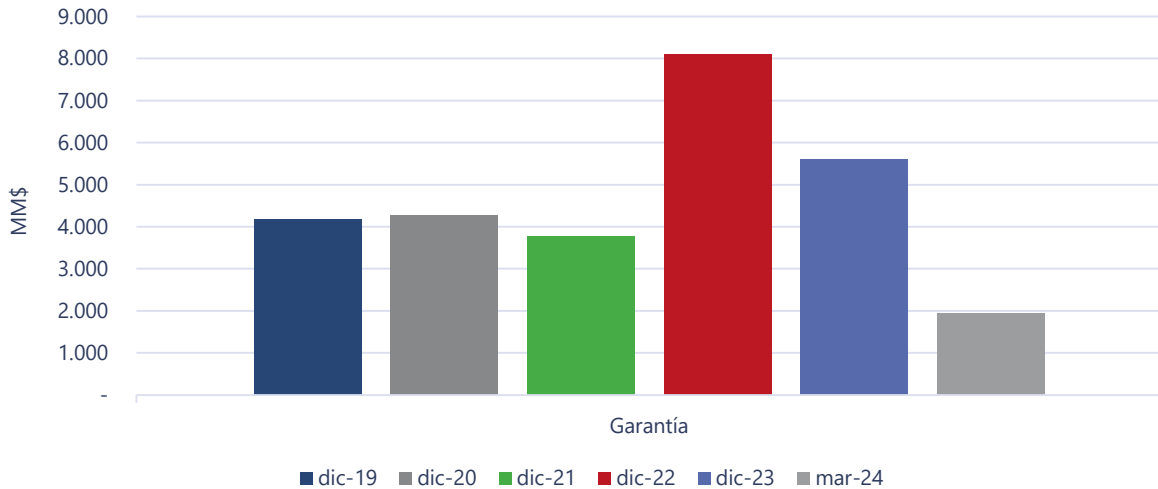


Ilustración 6: Evolución de la prima directa por rama

Participación de mercado de productos

A marzo de 2024, la compañía tuvo una participación de mercado en la rama de garantía, medida por prima directa, del 7,0% (incluyendo las compañías no especializadas en créditos y garantías), mientras que en las ramas de crédito no tuvo presencia. A diciembre de 2023, la compañía tuvo una participación cercana al 5,6%, menor a lo alcanzado en 2022.

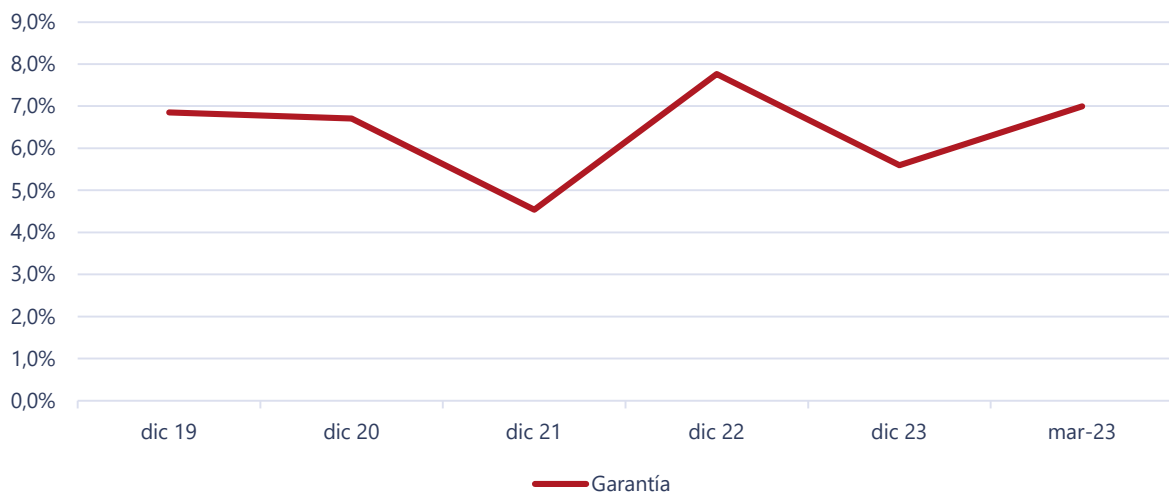


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Siniestralidad por productos

A diciembre de 2023, la rama de garantía mostró niveles considerablemente altos en lo que respecta a siniestralidad, llegando a 303%. Tal como se mencionó en la siniestralidad global, la compañía ha modificado sus políticas de suscripción y su exposición a ciertos sectores de la economía con el objetivo de reducir y controlar este indicador en períodos futuros, dado que ha sido elevado durante 2022 y 2023. Durante el primer trimestre de 2024, exhibió un indicador de siniestralidad negativo, lo cual es consistente con el objetivo antes mencionado. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en las que participa actualmente **Cesce Chile**.

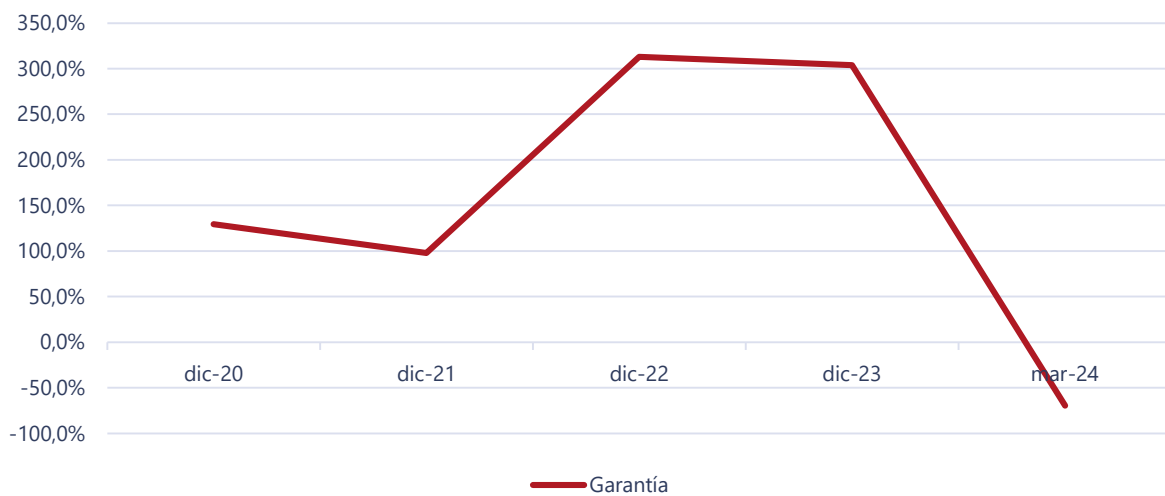


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, a diciembre de 2023, presentó variaciones negativas en la rama de garantía, debido a que el margen de contribución fue negativo para este periodo debido a los altos costos de siniestros registrados, así el rendimiento técnico alcanzado para esta fecha fue de un -91,1%. A marzo de 2024, la rama de garantía registró un rendimiento técnico positivo del 240%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Cesce Chile**.

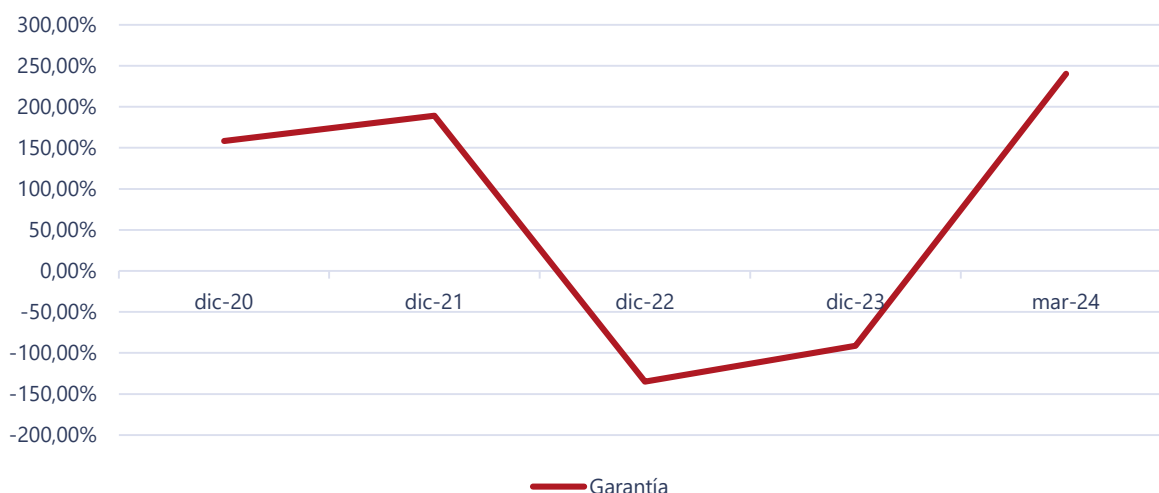


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

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 2023 con cifras negativas, similar a lo mostrado en diciembre de 2022. A marzo de 2024 el flujo también fue negativo, alcanzando los \$ 1.929 millones. 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 (M\$ de cada período)	dic-20	dic-21	IFRS dic-22	dic-23	mar-24
Total flujo de efectivo neto de act. de la operación	145.283	1.417.485	-3.176.423	-3.215.698	-1.928.907
Total flujo de efectivo neto de act. de inversión	0	0	2.666.358	0	0
Total flujo de efectivo neto de act. de financiamiento	0	0	712.776	6.590.541	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	808.906	1.767.766	3.187.687	3.388.543	7.022.025
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	1.767.766	3.187.687	3.388.543	7.022.025	5.118.668

Endeudamiento y posición patrimonial

En relación al mercado de seguros generales, si comparamos el nivel de endeudamiento de **Cesce Chile**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzados por el mercado, exceptuando a diciembre de 2022, donde debido a los resultados negativos de dicho año, el patrimonio disminuyó considerablemente elevando el nivel de endeudamiento, situación que fue

regularizada con los aumentos de capital realizados durante 2023, donde si bien la compañía también exhibió pérdidas, estas fueron sopesadas con los aportes realizados por los accionistas, por lo cual se mantuvo el nivel de endeudamiento acotado y controlado.

El nivel de endeudamiento de la compañía alcanzó las 3,4 veces a diciembre de 2023 y 3,1 veces a marzo de 2024, mientras que al observar el nivel de endeudamiento ajustado², este registró el valor de las 0,9 veces al cierre de 2023 y 1,0 vez al cierre del primer trimestre de 2024. La Ilustración 10 presenta la evolución del endeudamiento ajustado por la participación de reaseguro de la compañía y el mercado.

El patrimonio de **Cesce Chile**, en términos generales, mostró un comportamiento relativamente estable hasta el cierre de 2021, luego cae considerablemente debido a los resultados negativos durante el año 2022, luego en 2023 aumenta considerablemente a pesar de tener pérdidas cercanas a los \$ 1.969 millones, luego de los aportes de capital realizados durante dicho año, los cuales totalizaron un monto de \$ 6.591 millones. A marzo de 2024, la compañía alcanzó un resultado de \$ 382 millones y un patrimonio de \$ 6.698 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la empresa desde el año 2018.

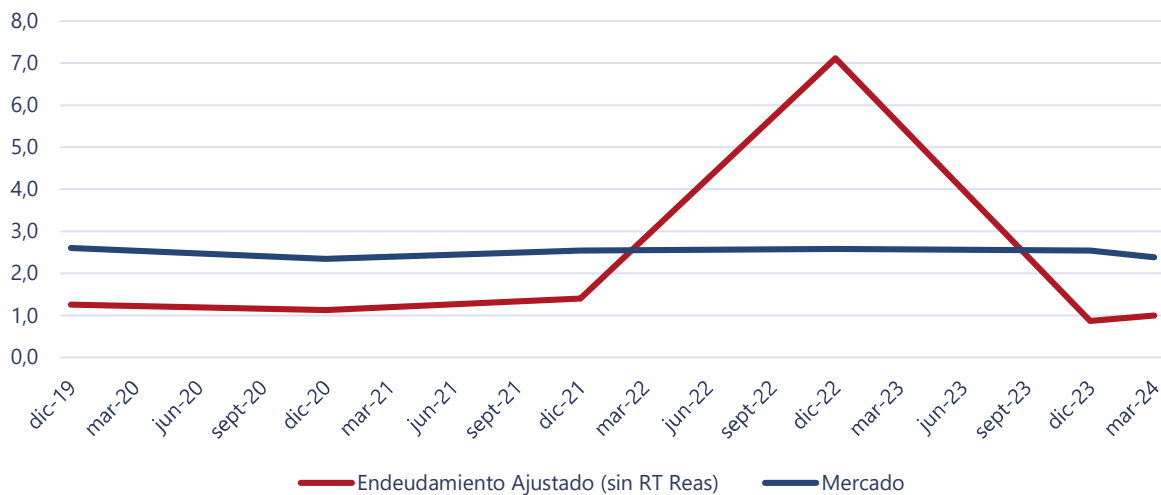


Ilustración 10: Endeudamiento

² No considera las reservas técnicas de los reaseguradores

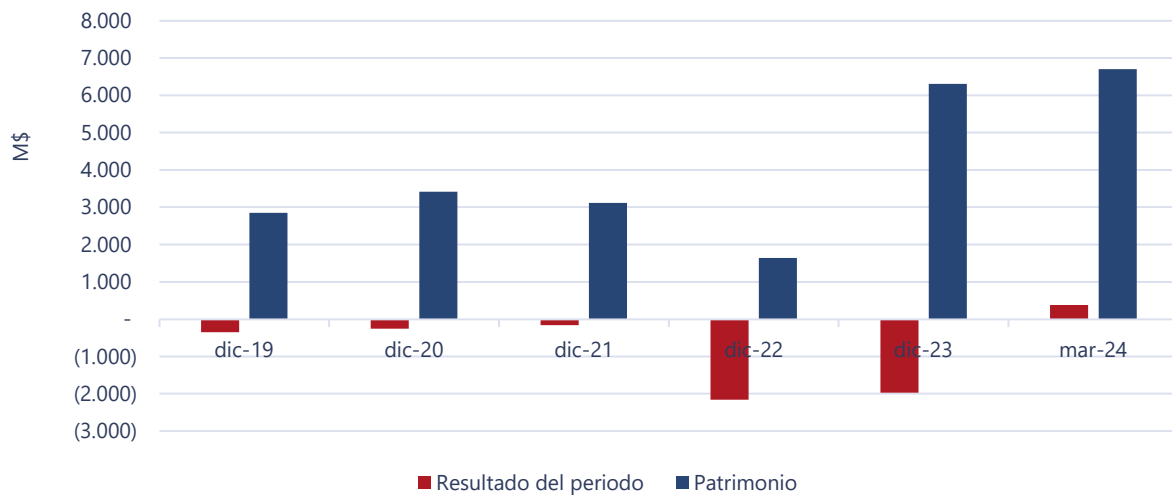


Ilustración 11: Evolución de patrimonio y resultados

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 2019 se puede observar que la compañía ha presentado un indicador superior al del mercado de seguros generales, es decir, exhibe un indicador menos eficiente respecto a la industria. Al incluir la intermediación directa a los gastos de administración y ventas, la relación es similar a lo mencionado anteriormente, la compañía presenta un indicador menos eficiente respecto al mercado, aunque a marzo de 2024, se posiciona en niveles similares. A marzo de 2024, **Cesce Chile** presentó un indicador de gastos de administración y ventas sobre prima directa (GAV/PD) de 22,5% mientras que el mercado mostró un indicador de 19,1%. Al incluir la intermediación directa, la compañía llegó al valor de 29,1% mientras que el mercado se posicionó en 29,7%.

Por otro lado, la relación gastos de administración y ventas respecto al margen de contribución, ha sido fluctuante, tal como muestra la Ilustración 12, donde se observa, además, un rendimiento menos eficiente por parte de **Cesce Chile** hasta el cierre de 2021, indicador que deteriora aún más por el margen de contribución negativo exhibidos por la compañía durante 2022 y 2023. A marzo de 2024 se revierte la situación, así, el indicador de gastos de administración y ventas respecto al margen de contribución de la empresa fue de 61,2% mientras que el indicador del mercado alcanzó el 84,6%.

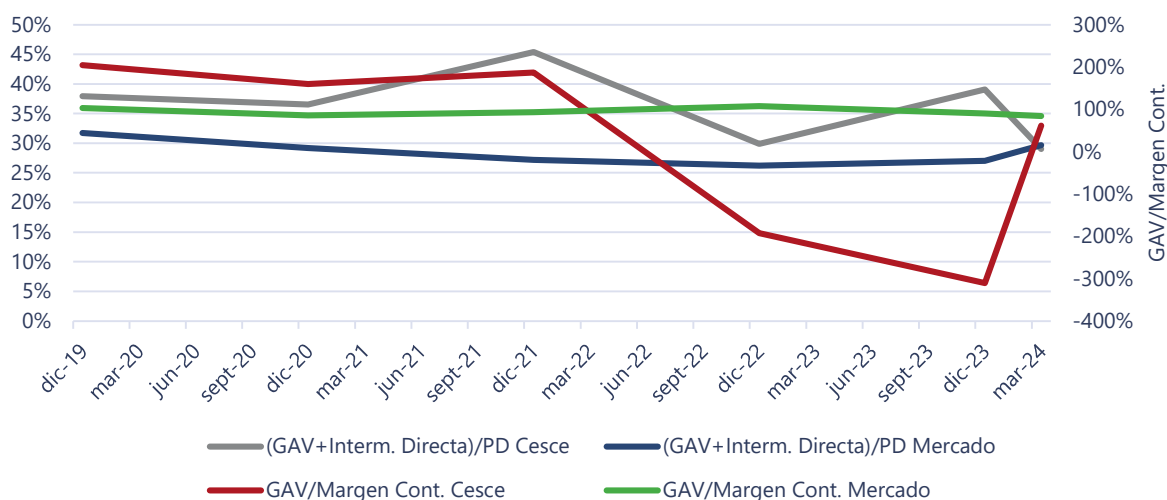


Ilustración 12: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta las Tabla 4 y Tabla 5 que reúnen los principales ratios de **Cesce Chile** y el mercado, respectivamente.

Tabla 4: Ratios Cesce Chile

Cesce Chile	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Gastos adm. / Prima directa	30,7%	31,1%	38,50%	21,73%	29,97%	22,48%
Gastos adm. / Margen contribución	204,6%	159,9%	186,90%	-192,87%	-309,84%	61,22%
Margen contribución / Prima directa	15,0%	19,5%	20,60%	-11,26%	-9,67%	36,72%
Resultados Op. / Prima directa	-15,7%	-11,7%	-17,90%	-32,99%	-39,65%	14,24%
Resultado final / Prima directa	-8,1%	-6,0%	-4,38%	-26,70%	-35,15%	19,84%

Tabla 5: Ratios mercado

Mercado	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Gastos adm. / Prima directa	19,27%	18,24%	16,19%	15,64%	16,59%	19,15%
Gastos adm. / Margen contribución	103,32%	85,87%	93,25%	108,21%	90,58%	84,58%
Margen contribución / Prima directa	18,65%	21,24%	17,36%	14,46%	18,32%	22,64%
Resultados Op. / Prima directa	-0,62%	3,00%	1,17%	-1,19%	1,72%	3,49%
Resultado final / Prima directa	2,10%	4,40%	4,05%	4,11%	4,48%	6,22%

"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."