



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analistas

Felipe Guerra T.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

[felipe.guerra@humphreys.cl](mailto:felipe.guerra@humphreys.cl)

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

## **Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.**

**Abril 2018**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB-
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 diciembre 2017

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Inversiones	3.294.304	3.320.149	3.319.198	3.382.446	3.300.136
Cuentas por cobrar de seguros	3.307	5.224	5.412	4.830	5.037
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0
Otros activos	373	7.558	24.164	20.314	28.617
<b>Total activos</b>	<b>3.297.984</b>	<b>3.332.931</b>	<b>3.348.774</b>	<b>3.407.590</b>	<b>3.333.790</b>
Reservas técnicas	240.703	115.359	89.036	66.272	82.128
Reservas rentas vitalicias	0	0	0	0	0
Deudas por operaciones de seguros	2.835	1.197	272	0	0
Otros pasivos	47.404	67.598	40.268	122.121	32.466
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>290.942</b>	<b>184.154</b>	<b>129.576</b>	<b>188.393</b>	<b>114.594</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>3.007.042</b>	<b>3.148.777</b>	<b>3.219.196</b>	<b>3.219.196</b>	<b>3.219.196</b>

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Prima directa	30.758	84.908	111.975	124.329	120.866
Prima cedida	0	0	0	0	0
Prima retenida neta	30.758	84.908	111.975	124.329	120.866
Siniestros netos	9.562	13.381	8.900	6.872	11.385
R. intermediación	0	0	0	0	0
Margen de contribución	97.789	208.028	132.741	141.524	94.197
Costo de administración	-117.122	-118.602	-152.586	-153.208	-178.961
Resultado operacional	-19.333	89.426	-19.845	-11.684	-84.764
Resultado de inversión	165.171	131.878	117.637	131.157	102.743
Resultado final	127.572	202.480	100.597	112.792	21.757

## Opinión

### Fundamento 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.

La visión de la compañía está centrada en la rentabilidad social que sus productos representan para los afiliados, ya que estos no los costean directamente, sino a través de la CAEP. La firma mantiene una administración conjunta con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A., entidad del mismo controlador.

Durante 2017, la prima anual de la aseguradora alcanzó aproximadamente los US\$ 196 mil. Al cierre de 2017, sus estados financieros mostraban un nivel de reservas técnicas del orden de los US\$ 133 mil, montos asegurados directos en torno a los US\$ 47,7 millones, inversiones por US\$ 5,3 millones, un patrimonio de US\$ 5,2 millones y un endeudamiento de 0,04 veces.

La clasificación de riesgo otorgada a las pólizas emitidas por la compañía, en “*Categoría BBB-*”, se sustenta principalmente debido al 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, respaldada por una política de inversión conservadora que se refleja en que toda la cartera se encuentra con clasificación superior a “A”. Se suman 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 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 50,9% 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 de 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.

## Hechos recientes

Durante el año 2017, la empresa generó un primaje directo por \$ 120 millones, lo que representa una disminución de 2,8% respecto a lo registrado en el período anterior. La distribución de la prima directa fue de \$ 6,8 millones en el ramo de incendio, \$ 20,7 millones en daños físicos a vehículos motorizados, \$ 61,4 millones en seguro de cesantía y \$ 31,8 millones en el ramo otros seguros. El margen de contribución de la compañía alcanzó los \$ 94 millones (\$ 141 millones en 2016)

En el mismo periodo, la sociedad tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$ 11,4 millones, un 65,7% superior al observado en 2016, lo cual tiene relación con el aumento de siniestros en incendios. Cabe recordar, que la compañía no presenta contratos con reaseguros por lo que retiene el 100% de los riesgos asumidos, por tanto esta absorbe la totalidad de dichos costos.

En 2017, los costos de administración alcanzaron los \$ 178,9 millones, lo que representa un aumento de un 16,8% con respecto al año anterior. Esta cifra es 1,5 veces la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó \$ 102,7 millones. Debido a esto, el resultado final de la compañía fue \$ 21,7 millones, siendo un 80,7% inferior a lo alcanzado el año 2016, cuando cerró en \$ 112,7 millones.

## Definición de 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.

## 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. Actualmente, esta entidad tiene aproximadamente 30.000 afiliados.

**Bajo nivel de siniestralidad<sup>1</sup>:** 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 al mercado (en diciembre de 2017, la compañía presentó una siniestralidad de 9,4%, mientras que el mercado obtuvo un 48,3% en el mismo período).

**Política de inversiones conservadora:** Se reconoce la política conservadora en relación las inversiones representativas que respaldan sus reservas técnica y el patrimonio de riesgo. En la práctica, el 98,2% 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.

<sup>1</sup> Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida.

**Adecuada protección de reservas técnicas:** A diciembre de 2017, la compañía mantuvo un elevado nivel de inversiones con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de inversiones sobre reservas técnicas asciende a 40,18 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 (incendio, vehículos y cesantía). En diciembre de 2017, la compañía registró una participación de mercado de 0,005%, porcentaje que se mantiene igual desde 2015.

**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, vehículos e incendio, con mayor énfasis en el negocio de cesantía con un 50,9%. 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.

**Menor 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.

## Antecedentes generales

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.

## Antecedentes de administración y propiedad

La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por seis miembros, los cuales permanecen por períodos renovables de tres años, y por el gerente general, Sra. Maria Antonieta Villagra.

El siguiente cuadro presenta la conformación del directorio de la sociedad:

**Cuadro 1: Directorio Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.**

Nombre	
Pedro Coronado Molina	Director
Rómulo Opazo Brull	Director
Guillermo Rene Céspedes Oviedo	Director
Fernando López Leuman	Director
Viviana Araya Reyes	Director
Luis Cortés Aguilera	Director

El siguiente expone la distribución de la propiedad de la sociedad:

**Cuadro 2: Propiedad Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.**

Accionista	Participación
Caja de Ahorro de Empleados Públicos	99,99%
Juan Antonio Reyes Arroyo	0,01%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

## Cartera de productos

En sus inicios la compañía orientó sus ventas exclusivamente a cubrir los riesgos de cesantía, deceso familiar directo e incendio de los imponentes de la CAEP, siendo esta institución la contratante de la póliza y sus afiliados los beneficiarios. En los últimos años, ha emitido pólizas en el segmento de los seguros de vehículos, el cual ha ido ganando importancia con respecto al total de la prima de la compañía.

El seguro colectivo de cesantía, está dirigido a cubrir los pagos de los créditos otorgados exclusivamente por la CAEP, específicamente los denominados Préstamos de Emergencia o de Imprevistos. El seguro cubre hasta cinco cuotas y tienen acceso a él los afiliados con las cuotas al día, con una antigüedad superior a cuatro años<sup>2</sup> y con una edad inferior a 65 años al momento de otorgamiento del crédito. El seguro empieza a operar contados los 90 días de la emisión del préstamo y excluye los despidos masivos.

El seguro colectivo de deceso de familiar directo está dirigido a imponentes de la CAEP con cuatro o más años de antigüedad. Cubre los gastos funerarios, de entierro o cremación de un familiar directo con una edad inferior a 70 años. El seguro cubre hasta 1,5 veces los fondos que tenga el imponente al 31 de diciembre del año anterior, hasta un máximo de UF 25.

Por su parte, tienen derecho al seguro colectivo de incendio sólo los afiliados a la Caja con sus cuotas al día y cuya vivienda sea de su propiedad, no pudiendo asegurarse más de un bien raíz por beneficiario. La cobertura del seguro es hasta 300% de los fondos de ahorro que el imponente mantenga en la caja con un tope de UF 100.

El seguro de vehículos está dirigido a los afiliados de la CAEP, que tengan una antigüedad de más de un año, estén al día en los pagos de ahorros y préstamos y que el vehículo sea de su propiedad. La compañía cubre los perjuicios por accidentes de tránsito en la vía pública, con otro vehículo y con daños que sean superiores al 75% del valor del vehículo asegurado. El monto máximo asegurado es el valor comercial del vehículo con un tope del 100% de los ahorros a la fecha del siniestro.

La estrategia seguida por la compañía en los segmentos en que participa ha sido retener el 100% de los riesgos asumidos. A la fecha de la clasificación, la sociedad aseguradora mantiene 24 pólizas vigentes, de las cuales doce corresponden a seguros de incendio (con 1.569 asegurados) e igual número a pólizas de daños a vehículos livianos (con 1.007 asegurados).

Bajo los criterios de categorización utilizados por **Humphreys**, el 100% de la cartera de productos corresponde a líneas con baja exposición del patrimonio ante siniestros individuales.

---

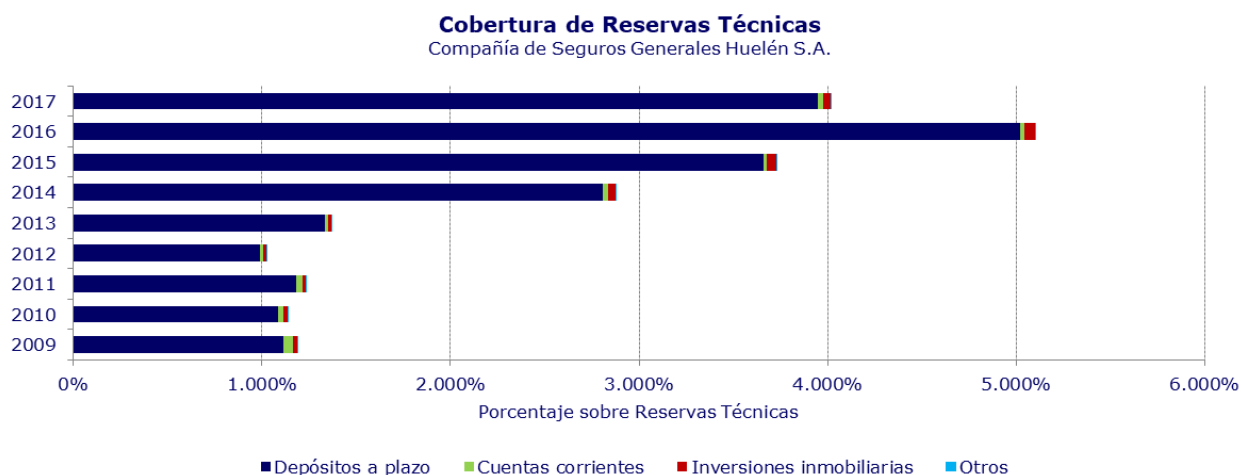
<sup>2</sup> Además, incluye funcionarios regidos al Estatuto Administrativo, Estatuto Docente y miembros en servicio activo de las Fuerzas Armadas y de Orden.



## Inversiones

Durante toda su historia, la compañía ha tenido una política de inversión conservadora para la cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2017, **Huelén Generales** mantenía el 98,2% de sus inversiones en depósitos a plazos bancarios cuya clasificación de riesgo se encontraba en “Categoría A+” o superior.

El total de las inversiones de la compañía supera en más de 40 veces sus reservas técnicas, lo que junto con el bajo riesgo de los instrumentos en que mantiene sus inversiones, permite tener una elevada cobertura de las obligaciones contraídas.



**Cuadro 3: Evolución cobertura reservas técnicas**

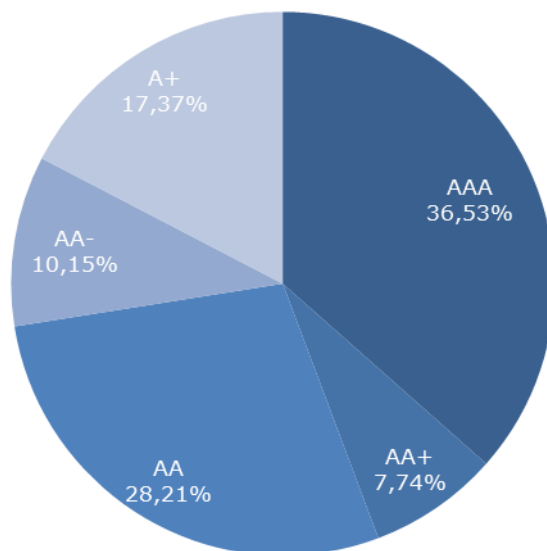
Indicadores	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Inversiones/Reservas, Huelén	11,89	11,37	12,36	10,21	13,69	28,78	37,28	51,04	40,18
Inversiones/Reservas, Mercado	0,90	0,72	0,82	0,49	0,54	0,52	0,46	0,52	0,52

**Cuadro 4: Cartera renta fija**

Rating	Monto M\$	% RF	Acum. RF
AAA	1.184.013	36,5%	36,5%
AA+	251.039	7,7%	44,2%
AA	914.378	28,2	72,4%
AA-	328.870	10,1%	17,4%
A+	563.066	17,4 %	100%
<b>Total</b>	<b>3.241.366</b>	<b>100,0%</b>	

### Inversiones por clasificación de riesgo del emisor

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.



### Generación de caja<sup>3</sup>

Los principales ingresos de la compañía provienen de la venta de las pólizas y del resultado de inversiones. Los egresos, en tanto, corresponden al pago directo de siniestros, debido a que la sociedad retiene el 100% del riesgo, y a gastos de administración, compra de activos financieros e impuestos.

A continuación, se presenta la generación de caja durante los últimos años:

**Cuadro 5: Evolución flujos de caja**

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	38.676	124.886	139.562	148.319	143.585
Ingreso por prima reaseguro aceptado	0	0	0	0	0
Ingreso por activos financieros a valor razonable	364.838	369.540	94.827	327.367	205.000
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	12.022	17.181	8.976
<b>Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>403.514</b>	<b>494.426</b>	<b>246.411</b>	<b>492.867</b>	<b>357.561</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	0	0	0	0	113.251
Pago de rentas y siniestros	17.684	29.845	18.663	7.778	6.486
Egreso por activos financieros a valor razonable	246.000	260.000	0	270.000	20.000
Gasto por impuestos	30.815	32.325	51.879	65.264	51.869
Gasto de administración	111.189	130.887	133.688	128.851	43.014
Otros egresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0	0
<b>Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>405.688</b>	<b>453.057</b>	<b>204.230</b>	<b>471.893</b>	<b>234.620</b>

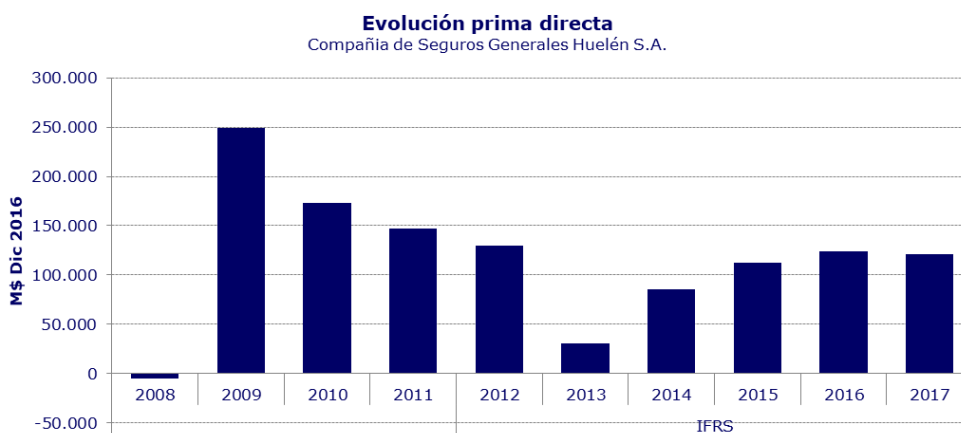
<sup>3</sup> El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-2.174</b>	<b>41.369</b>	<b>42.181</b>	<b>20.974</b>	<b>122.941</b>
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	2.301	627
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.301</b>	<b>-627</b>
<b>Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos a los accionistas	20.304	38.272	60.744	30.179	112.792
<b>Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>20.304</b>	<b>38.272</b>	<b>60.744</b>	<b>30.179</b>	<b>112.792</b>
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>-20.304</b>	<b>-38.272</b>	<b>-60.744</b>	<b>-30.179</b>	<b>-112.792</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	0	0	0	0	0
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-22.478	3.097	-18.563	-11.506	9.522
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>54.538</b>	<b>32.059</b>	<b>35.157</b>	<b>16.593</b>	<b>13.852</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>32.059</b>	<b>35.157</b>	<b>16.593</b>	<b>13.582</b>	<b>23.374</b>

## Antecedentes financieros<sup>4</sup>

### Evolución de la prima

La evolución de la prima de la compañía está relacionada con el nivel de las colocaciones de la CAEP, evidenciando una tendencia a la baja a contar de 2009, que comenzó a revertirse levemente en 2014 para llegar hasta los \$ 112 millones en 2015 y a \$ 120 millones 2017.



### Rendimiento técnico<sup>5</sup> y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad<sup>6</sup> global reducidos e históricamente inferiores al mercado. No obstante, a partir de 2008 este indicador comienza a presentar una tendencia creciente que se revierte en

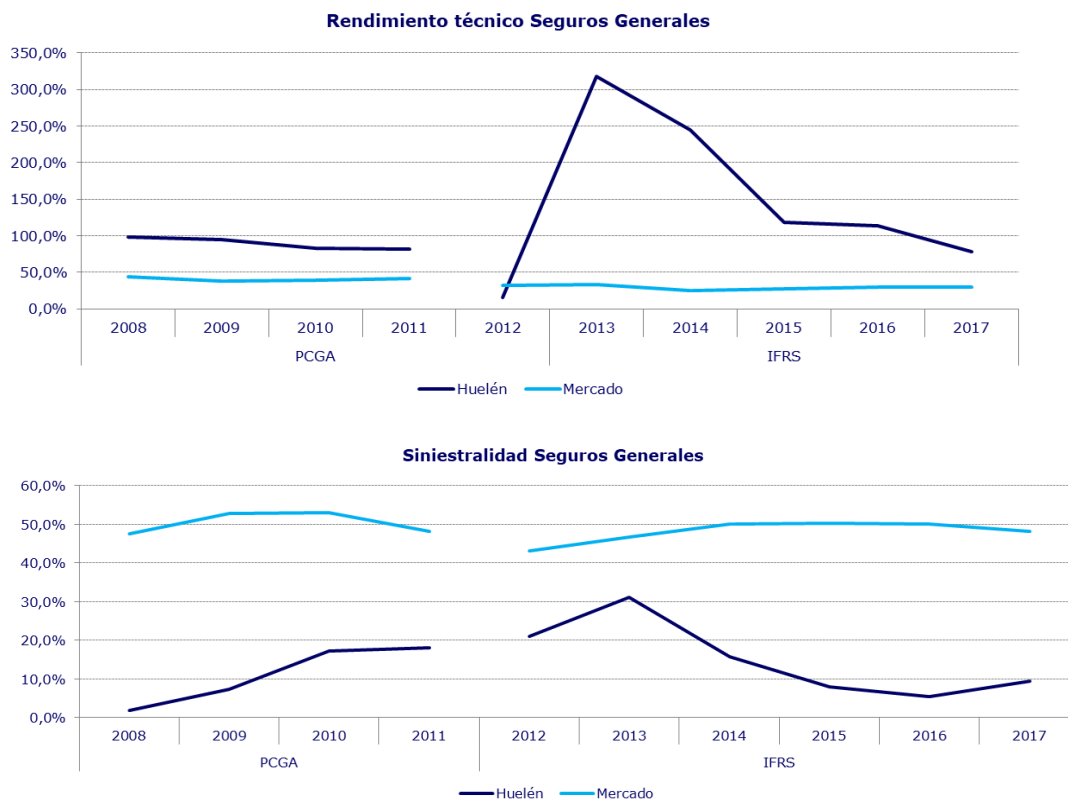
<sup>4</sup> La información de este apartado se encuentra expresada en pesos de diciembre de 2016.

<sup>5</sup> Rendimiento técnico calculado como margen de contribución del período sobre ingreso de explotación.

<sup>6</sup> Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

2014 (concentración, principalmente, en el ramo de seguros de cesantía y deceso). A diciembre de 2017 presenta una disminución del margen debido al aumento de costos en incendio. En paralelo, debido a las características de su negocio, su rendimiento técnico ha mantenido niveles históricamente superiores a los que presenta el mercado.

A continuación, se puede observar la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico para los últimos años:

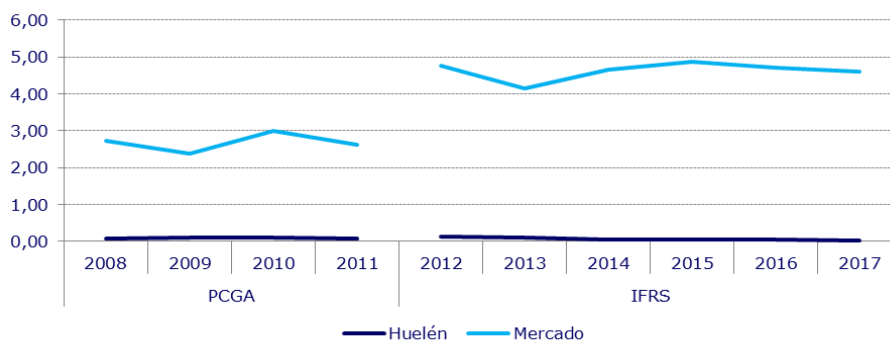


## Endeudamiento y posición patrimonial

Los indicadores de endeudamiento<sup>7</sup> de la compañía han sido históricamente reducidos en relación con el comportamiento del mercado de seguros generales, debido en parte a su modelo de negocio ligado a bajos niveles de reservas.

<sup>7</sup> Endeudamiento calculado como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

### Endeudamiento



### Evolución Patrimonio y Resultados

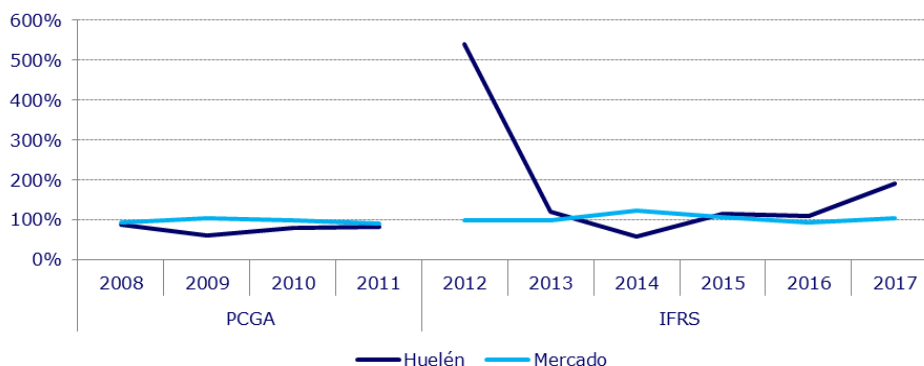
Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.



## Margen y gastos

La empresa presenta una escala reducida en relación a otras compañías de seguros generales y sus gastos relativos han sido comparativamente volátiles, fluctuando entre 53% y 90% del margen en el período 2004 a 2011. Durante 2012 se registró un fuerte incremento en los gastos relativos, debido a la contracción del margen de contribución de ese período. En diciembre de 2017, el margen de contribución alcanzó 94,2 millones, un 33,4% inferior a lo observado en el mismo período anterior, mientras que los costos de administración crecieron un 16,81% hasta los \$178,9 millones, por lo que la eficiencia medida como lo que gastos sobre margen de contribución aumentó desde 108% a 190% en ese período.

### Gasto de administración / Margen de contribución



A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Huelén Generales**, comparada con el mercado:

**Cuadro 6: Ratios financieros**

Huelén	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos adm. / Prima directa	42%	62%	75%	86%	381%	140%	136%	123%	148%
Gastos adm / Margen contribución	60%	79%	81%	540%	120%	57%	115%	108%	190%
Margen contribución / Prima directa	70%	78%	92%	16%	318%	245%	119%	114%	78%
Resultados Op. / Prima directa	28%	16%	17%	-70%	-63%	105%	-18%	-9%	-70%
Resultado final / Prima directa	78%	1%	41%	52%	415%	238%	90%	91%	18%

Mercado	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos adm. / Prima directa	22%	20%	19%	18%	19%	18%	18%	17%	20%
Gastos adm / Margen contribución	104%	99%	90%	99%	98%	122%	108%	94%	104%
Margen contribución /Prima directa	21%	20%	21%	18%	19%	15%	16%	18%	19%
Resultados Op. / Prima directa	-1%	0%	2%	0%	0%	-3%	-1%	3%	-1%
Resultado final /Prima directa	2%	1%	4%	3%	4%	1%	1%	3%	1%

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".