



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Carolina García V.

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 - 2 - 433 52 00

carolina.garcia@humphreys.cl

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A

Septiembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros base	Junio de 2012

(Cifras en M\$ valores nominales)	PCGA				
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	4.393.042	4.583.971	4.713.531	4.732.812	4.871.808
Deudores por Primas	136.038	73.194	147.816	114.425	87.896
Deudores por Reaseguros	0	0	0	0	0
Otros Activos	83.568	60.685	22.631	39.264	9.111
Total Activos	4.612.648	4.717.850	4.883.978	4.886.501	4.968.815
Reservas Técnicas	1.616.776	1.564.679	1.509.136	1.515.971	1.441.337
Reservas Previsionales	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	83.040	39.552	95.104	77.764	61.647
Otros Pasivos	45.482	50.419	57.816	54.681	55.835
Patrimonio	2.867.350	3.063.200	3.221.922	3.238.085	3.409.996
Total Pasivos	1.745.298	1.654.650	1.662.056	1.648.416	1.558.819
Total Pasivos y Patrimonio	4.612.648	4.717.850	4.883.978	4.886.501	4.968.815

(Cifras en M\$ valores nominales)	IFRS
	Jun-12
Inversiones	4.932.561
Deudores por Primas	105.192
Deudores por Reaseguros	0
Otros Activos	12.064
Total Activos	5.049.817
Reservas Técnicas	1.086.289
Reservas Previsionales	0
Primas por Pagar	71.662

Otros Pasivos	419.297
Patrimonio	3.472.569
Total Pasivos	1.577.248
Total Pasivos y Patrimonio	5.049.817

(Cifras en M\$ valores nominales)	PCGA				
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	853.886	587.251	647.463	545.757	420.201
Prima Retenida Neta	853.886	587.251	647.463	545.757	420.201
Costo Siniestros	-821.096	-368.501	-164.545	-170.989	-215.655
Costo Renta	0	0	0	0	0
R. Intermediación	-416	-204	-1	0	0
Margen de Contribución	483.123	436.658	428.121	390.007	321.534
Costo de Administración	-407.079	-438.797	-394.142	-350.488	-365.807
Resultado Operacional	76.044	-2.139	33.979	39.519	-44.273
Resultado de Inversión	265.491	333.805	136.719	76.940	268.587
Resultado Final	38.081	-18.559	229.176	5.743	47.391

	IFRS
(Cifras en M\$ valores nominales)	Jun-12
Prima Directa	224.515
Prima Retenida Neta	224.515
Costo Siniestros	-63.098
Costo Renta	0
R. Intermediación	0
Margen de Contribución	142.142
Costo de Administración	-176.607
Resultado Operacional	-34.465
Resultado de Inversión	143.493
Resultado Final	96.123

Opinión

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén) es una empresa orientada a entregar seguros de desgravamen -en base a un contrato colectivo- a los créditos otorgados por la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), la que, a su vez, participa en el 99,95% de su propiedad.

Según la información al 30 de junio de 2012, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 1.086 millones (junio 2011 \$ 1.515 millones¹), inversiones por un total de \$ 4.933 millones y un patrimonio contable de \$ 3.473 millones. En el mismo período su primaje alcanzó los \$ 225 millones (\$ 221 millones durante primer semestre de 2011 -en términos reales-), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria.

Entre las fortalezas que permiten sustentar la mantención de la clasificación de riesgo de sus pólizas en categoría "BBB", se encuentra la elevada protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas, tanto en términos de suficiencia como de calidad. A junio de 2012 la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 4,54 veces (muy por sobre lo que se observa en la industria²). También se considera la calidad crediticia del portafolio de instrumentos de respaldo, el que durante los últimos cinco años se ha concentrado en depósitos a plazo con elevada clasificación de riesgo (a la fecha, la totalidad de las entidades emisoras que conforman la cartera se encuentran en categorías superiores a "A"). Es destacable el nivel de endeudamiento exhibido, el cual se encuentra muy por debajo de los niveles de sus pares, lo cual hace a su patrimonio menos sensible al comportamiento de las obligaciones con terceros; además, la exposición del mismo ante riesgos de siniestros particulares ha mostrado históricamente un comportamiento reducido y estable³.

La evaluación también reconoce de forma positiva la existencia de una demanda semi-cautiva asociada a las colocaciones de la CAEP (aunque teniendo en consideración la tendencia a la baja que registra su volumen de actividad) y el positivo desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen -en cuanto al nivel de rendimiento técnico y siniestralidad- junto al hecho de que presenta un adecuado volumen de asegurados (18 mil a junio de 2012).

No obstante las fortalezas aludidas, la categoría asignada se ve restringida porque la empresa ha venido mostrando una menor capacidad para sustentar los gastos que se consideran necesarios para generar una adecuada administración de su cartera de pólizas. Entre los antecedentes que permiten sustentar este juicio se considera el deterioro que exhiben sus indicadores de eficiencia, particularmente en la importancia relativa de sus gastos de administración en relación a sus ventas y márgenes⁴; la sostenida reducción presentada por el monto de las primas generadas y la negativa evolución que ha mostrado el volumen de

¹ Valores contable de junio 2011, se obtuvieron de EEFF presentados bajo PCGA, y se encuentran expresados en pesos de junio de 2012.

² A junio de 2012, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 1,13 veces entre inversiones y reservas técnicas, bajo el nuevo marco regulatorio.

³ Cabe señalar que se observó un impacto reducido del cambio en el marco regulatorio en la relación de pasivo exigible sobre patrimonio.

⁴ A junio de 2012 sus costos de administración representan el 79% de su primaje y el 124% de su margen.

asegurados asociados a su único contrato, suscrito con la CAEP por la cobertura de desgravamen. Tanto la evolución de sus indicadores como las perspectivas de crecimiento de las colocaciones de la CAEP, permiten presumir un detrimento en su capacidad para generar una estructura operacional acorde con las exigencias de la industria y para adaptarse a las nuevas exigencias normativas en materias de gobiernos corporativos, control interno y gestión de riesgos, lo cual queda de manifiesto en el resultado operacional negativo que ha obtenido durante los últimos dos semestres. Sin embargo, cabe destacar que a pesar de esta situación la empresa ha conseguido revertir sus pérdidas operacionales y obtener utilidades finales, incluso superiores a las alcanzadas en periodos de mayor eficiencia, todo esto producto del resultado de inversiones.

En paralelo se considera como elemento desfavorable la baja participación de mercado de la empresa, el escaso desarrollo de sus sistemas en relación a la industria y la elevada importancia relativa de sus gastos de administración respecto a lo que se observa entre sus pares. De igual forma, se estima que su estructura de propiedad limita la posibilidad de acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables o acceder al *know how* de un grupo empresarial con experiencia en el negocio asegurador u otros financieros, reduciendo los riesgos operativos.

La clasificación asignada también se ve acotada por la ausencia de reaseguros para los riesgos aceptados y la alta concentración de sus ventas, que se originan básicamente por un contrato colectivo de seguros de desgravamen para los créditos otorgados por la CAEP. Lo anterior expone sus ingresos, y por ende sus resultados, a la evolución de las colocaciones de su único cliente, el que a la fecha presenta una tendencia a la baja en su nivel actividad, y además participa en un mercado crediticio cada vez más competitivo. En paralelo, la clasificadora reconoce la ausencia de alternativas comerciales para contrarrestar los efectos en una eventual mantención de la tendencia descendente mostrada por las colocaciones de la CAEP, mientras se mantenga la orientación de la caja a la entrega de beneficios a sus imponentes.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", principalmente, por que no se esperan cambios significativos en el corto plazo en los factores que determinan su clasificación.

En el mediano plazo, la categoría de riesgo podría verse favorecida si la compañía genera sistemas de información que le permitan contar con mecanismos de control más cercanos a los que usualmente imperan en el mercado. También se consideraría positivamente que la firma acote los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros y logre desarrollar nuevos productos y relaciones comerciales, diversificando así sus ingresos.

Para la mantención de la clasificación, en tanto, es necesario que continúe la adecuada relación entre activos y reservas, que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones y que no se deteriore la calidad de su cartera de seguros. Asimismo, es relevante que el negocio de seguros de desgravamen siga con un desempeño estable y positivo. Por otra parte, se hace necesario que sus mecanismos de control de riesgos muestren una evolución consistente con el desarrollo de su industria. También se espera que los indicadores de eficiencia logren mostrar una mejora o al menos una estabilización.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

A contar de 2012 **Huelén** adoptó los estándares IFRS para la presentación de su información contable, por lo cual se debe tener presente que las variaciones que se señalan en este apartado (que involucran partidas relacionadas al ejercicio del primer semestre de 2011 y 2012), podrían tener alguna distorsión producto de diferencias entre ambas normas contables.

Durante el primer semestre de 2012 **Huelén** registró un aumento real de su primaje de 2% respecto al primer semestre de 2011,⁵ producto de una contracción de los ingresos originados por la cobertura colectiva de desgravamen asociada a las colocaciones CAEP (su único contrato). Su retención alcanzó al 100%, según es su política.

El costo por siniestros, a su vez, se contrajo en 11% real respecto del primer semestre de 2011. No se registraron costos de intermediación durante el periodo, debido a que la comercialización en un 100% fue por venta directa y a que no existen operaciones de reaseguros. El margen resultante alcanzó los \$ 142 millones, mostrando un disminución real de 29% respecto a igual periodo de 2011.

Sus gastos de administración se incrementaron en 1% (variación real interanual), alcanzando a \$ 176 millones. En términos relativos, los gastos de administración representaron un 79% de la prima directa, al igual que en junio de 2011.

A partir de diciembre de 2011 la aseguradora ha exhibido pérdidas operacionales, las que a junio de 2012 ascienden a \$ 34,5 millones. Este resultado negativo, se debe al aumento de la importancia de sus costos de administración en relación a su margen. El producto de inversiones, en tanto, registró una fuerte alza asociada al incremento de la rentabilidad de sus inversiones⁶, consiguiendo a junio de 2012 un resultado favorable por \$ 143 millones. Como consecuencia, la compañía logró revertir la operación negativa

⁵ Es importante señalar que las comparaciones se están realizando bajo dos normas contables. Los resultados a junio de 2012 están consignados en IFRS, mientras que los resultados a junio de 2011, se presentan bajo "Principios Contables Generalmente Aceptados".

⁶ Ver apartado "Inversiones".

obteniendo utilidades por \$ 96 millones, que se comparan favorablemente con los \$ 26,7⁷ millones de pérdida que generó al primer semestre de 2011 (crecimiento real de 260% en las utilidades de la compañía).

Con fecha 26 de abril de 2012 la Junta de Accionistas acordó distribuir como dividendos el 30% de las utilidades del ejercicio 2011, equivalentes a \$ 14,4⁸ millones.

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: La compañía se ha caracterizado por mantener elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2012 posee inversiones financieras que equivalen a 4,54 veces sus reservas (superior a las 3,28 veces que alcanzaba a igual fecha del año anterior), de las cuales un 100% corresponde a depósitos a plazo emitidos por instituciones clasificadas en categoría de riesgo superior a "A", lo que se relaciona con una política de inversiones orientada sostenidamente hacia títulos de deuda.

Demanda semi-cautiva: El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de seguros de desgravamen otorgado como beneficio a los afiliados de la CAEP, institución que tiene el 99,95% de la propiedad de **Huelén**. Así, la evolución de sus ingresos queda sujeta al comportamiento de las colocaciones de su controlador. No obstante, se reconoce una tendencia a la baja en las colocaciones de CAEP, lo que ha tenido un efecto negativo en el volumen de ventas y el número de asegurados de **Huelén**.

Desempeño de los seguros colectivos de desgravamen: El ramo de seguros colectivos de desgravamen, único producto de la compañía, presenta un adecuado rendimiento promedio y una base de clientes considerada apropiada para un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Durante los últimos tres ejercicios anuales (2009 a 2011) el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación⁹, alcanza al 67%, mientras que el mercado presenta un indicador de 47%, como resultado de que sus ventajas en términos de distribución (debido a venta directa a través de la CAEP y el acceso a una demanda semi-cautiva) le generan bajos costos por intermediación y a que se ve potenciada por una estrategia de retención superior a la industria (100% a junio de 2012). No obstante, su cartera de clientes muestra una tendencia decreciente, alcanzando a cerca de 16 mil beneficiarios a junio de 2012, monto inferior a lo mostrado en igual período de 2011, cuando mantenía 18 mil asegurados.

Endeudamiento: La compañía históricamente ha mostrado bajos niveles de endeudamiento en relación al mercado. Su relación de pasivo exigible sobre patrimonio promedia 0,53 veces para los últimos cinco años,

⁷ Valor real expresado en pesos de junio de 2012.

⁸ Cifra expresada en pesos de junio de 2012.

⁹ Bajo PCGA, se considera como referencia de ingreso por explotación la partida prima retenida ganada.

mientras que el mercado muestra un promedio de 7,8 veces para igual periodo. Por lo demás, el 92,5% del pasivo exigible se compone de las reservas técnicas, las que presentan una elevada protección a nivel de activos tanto en suficiencia como calidad.

Factores de riesgo

Débil desarrollo de sistemas y estructura organizacional: Huelén muestra un menor desarrollo de sistemas que el estándar de la industria de seguros de vida, en especial en materias atinentes al uso de la información para el apoyo a la gestión y a la implementación de mecanismos de control. El nivel de sistematización observado para sus procesos se traduciría en un nivel de riesgo operativo superior a la media de su industria. En opinión de *Humphreys*, la empresa debiese avanzar en materias relativas al procesamiento de la información, independencia y cobertura en la medición, y en la formalización del análisis de sus resultados.

Baja diversificación de productos: La compañía concentra sus pólizas en un solo producto –colectivo de desgravamen-, el cual se asocia a un único contrato con la CAEP, lo que la hace dependiente –en términos de ingresos- de la evolución de las colocaciones de su principal cliente y controlador, el cual ha frenado su actividad durante los últimos cinco años.

Estructura de propiedad: Su propiedad se encuentra concentrada en la CAEP –también su principal asegurado-, situación que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos aseguradores o financieros, no cuenta con la posibilidad de acceder a incrementos en el capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables o acceder al *know how* de un grupo asegurador de mayor escala o participación en otros mercados.

Política de reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, reteniendo la totalidad de los riesgos asumidos.

Baja participación de mercado: Pese a que la compañía ha presentado una participación estable dentro de su industria, su importancia relativa es bajísima tanto en términos globales como en los nichos en los que opera (en ambos casos sostenidamente inferior al 1%). Además, no existen nuevos antecedentes que permitan presumir que en el corto o mediano plazo dicha situación se pueda revertir. Lo anterior limita su acceso a economías de escala y al desarrollo de sistemas de control similares a los de actores con mayor importancia dentro de la industria, restándole competitividad. Esto se ha traducido en una importancia relativa de sus gastos de administración sobre su primaje superior a los pares de su industria.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Huelén inició sus operaciones en 1949, constituyéndose como una empresa orientada a satisfacer los seguros de desgravamen de los créditos otorgados a los empleados de la CAEP. Esta institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía. Debe tenerse en cuenta que los seguros otorgados por la compañía evaluada –y por su par de seguros generales- corresponden a beneficios de la CAEP para sus afiliados, cuyas primas son absorbidas íntegramente por la caja y que bajo ningún concepto son cobradas directa o indirectamente a sus imponentes.

La administración de la sociedad se caracteriza por mantener una estructura organizacional calificada como simple, con una gerencia general y tres áreas dependientes (informática, operaciones y contabilidad), manteniendo en torno a trece empleados en total. Dado el grado de cautividad de los negocios, no se ejercen las funciones propias del área comercial.

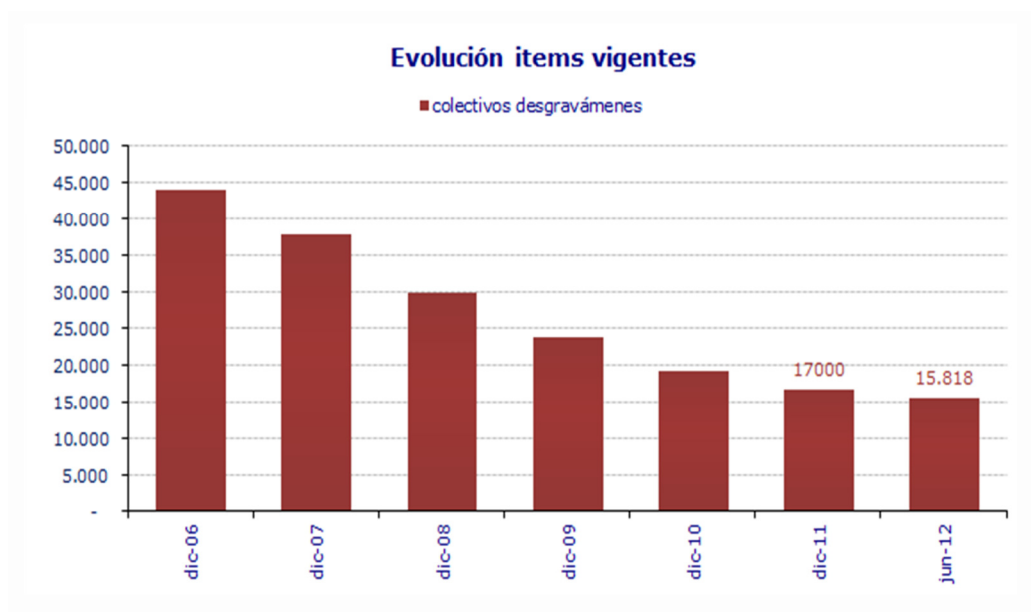
Cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos.

Nombre	Cargo
Pedro Coronado Molina	Presidente
Emma Rojas Dubravcic	Director
Gladys Sepúlveda Chamorro	Director
María Villagra Pérez	Director
Rómulo Opazo Brull	Director
Manuel Sánchez Astete	Director
Luis Allendes Baeza	Director

Cartera de productos

A lo largo de su historia **Huelén** se ha focalizado en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales: colectivos de desgravamen e individual mixto o total. Durante el ejercicio de 2011 la totalidad de la prima directa se originó en los riesgos de desgravamen, nicho en el que mantiene una participación de mercado, medida sobre prima directa, cercana al 0,05%. El negocio de desgravamen de **Huelén** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a junio de 2012 con una base de clientes –medida como número de ítems vigentes- de 16 mil asegurados, con un monto asegurado

promedio que bordea los \$ 1,84 millones. Pese a ello, la base de beneficiarios ha disminuido sostenidamente los últimos cinco años, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

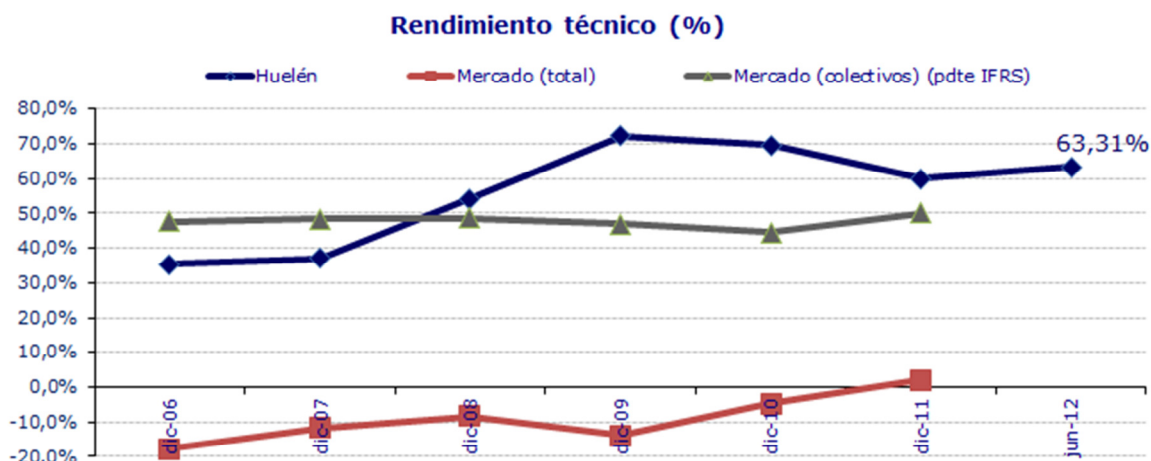
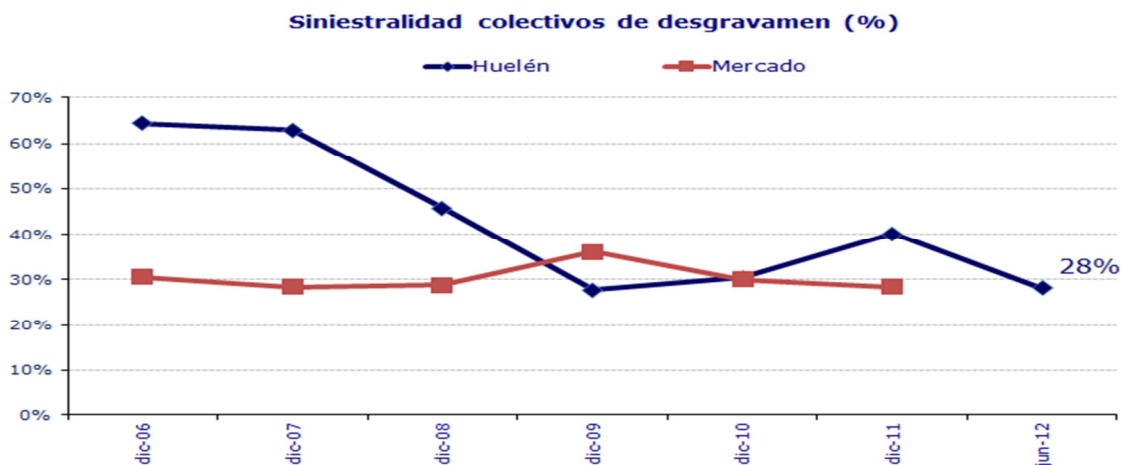


La participación de mercado global de la compañía alcanza al 0,01%, manteniéndose dentro de los niveles registrados en el pasado.

La aseguradora no expone de manera excesiva su patrimonio ante siniestros particulares. Históricamente, el monto promedio asegurado por ítem se ha mantenido estable en torno al 0,05% del patrimonio. Esta atomización de los riesgos a los que se expone el capital de la aseguradora, se considera adecuada según los parámetros de **Humphreys**.

La cartera de seguros colectivos de desgravamen exhibe un nivel de siniestralidad a la baja a partir de 2008 (aun cuando al cierre de 2011 presentó un alza originada por un aumento en el costo de siniestro y una disminución en los ingresos simultáneamente), logrando equiparar el nivel mostrado por sus pares, en un nicho tradicionalmente considerado de bajo riesgo. Por otro lado, muestra un desempeño superior en cuanto a rendimiento técnico¹⁰ (a nivel global y de nicho), debido a la inexistencia del costo de intermediación en el margen de contribución como consecuencia de la estrategia comercial adoptada (venta directa).

¹⁰ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación, considerado bajo PCGA como la prima retenida ganada.



Reaseguros

Huelén retiene el 100% de la prima directa, por lo que no existen reaseguros vigentes.

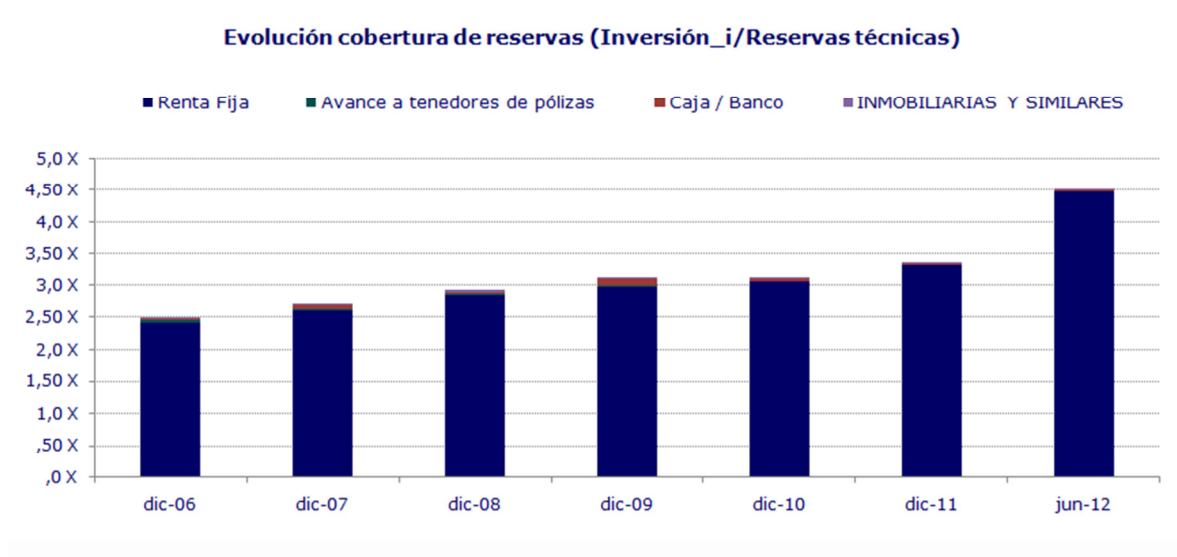
Cartera de inversión

Durante los últimos años la empresa ha mantenido la mayor parte de su cartera en renta fija (íntegramente en títulos bancarios). A junio de 2012 el 100% de sus inversiones financieras¹¹ correspondía a depósitos a plazo, la totalidad de estos emitidos por entidades calificadas en categorías superiores a "A" (el 73% incluso

¹¹ Que corresponden a 99,6% de las inversiones de la compañía.

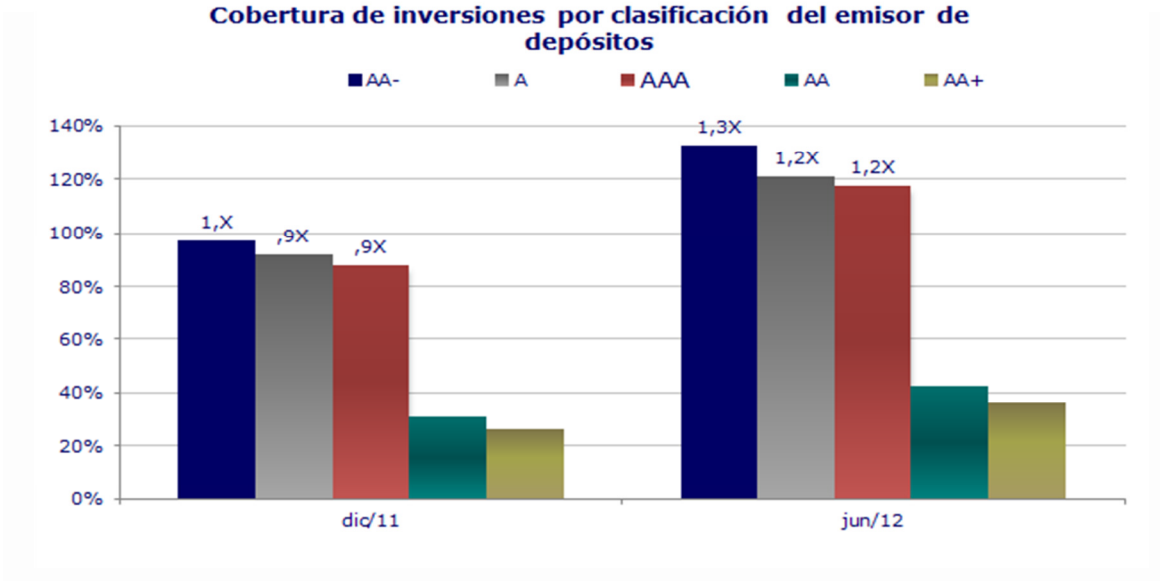
posee clasificación igual o superior a "AA-"). Por otra parte, los títulos clasificados sobre categoría "A", los cuales constituyen el 100% de las inversiones financieras, representan aproximadamente 4,5 veces las reservas técnicas de la compañía. Lo anterior muestra la elevada protección que la aseguradora otorga a las obligaciones que mantiene con sus asegurados, afirmación que se puede refrendar al observar el comportamiento del mercado, que a junio de 2012 presenta una relación promedio de inversiones sobre reservas de 1,67 veces.

A continuación se muestra gráficamente el aumento del índice de cobertura de reservas¹² entre diciembre de 2011 y junio de 2012, el cual se elevó de 3,35 a 4,5 veces, teniendo presente la distinta normativa sobre la cual se presentaron las partidas del balance:



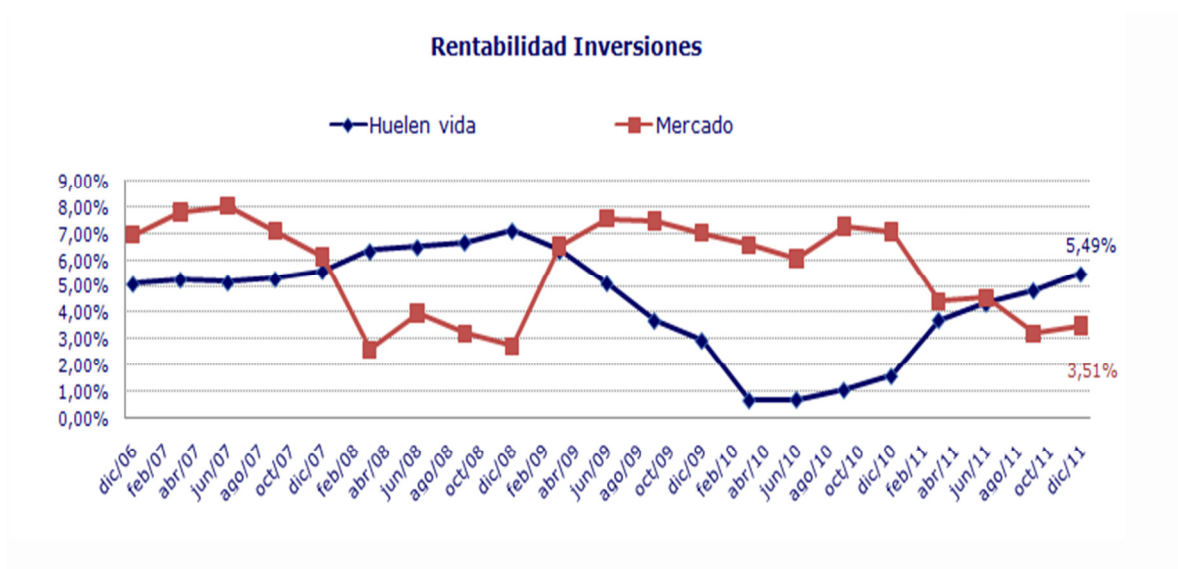
¹² Inversiones sobre reservas técnicas.

Cobertura de inversiones por clasificación del emisor de depósitos



El portafolio de **Huelén** presenta un desempeño histórico, en términos de rentabilidad, inferior al de la industria de seguros de vida, situación atribuible a una política de inversión conservadora, orientada a instrumentos de bajo riesgo. Durante los últimos seis años su rentabilidad promedio trimestral ha sido de 4,5%, mientras que a igual lapso el mercado presenta un indicador de 5,7%. En ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, medida sobre la base del coeficiente de variación¹³, asciende a 45%, mientras que para mercado alcanza al 32%.

Rentabilidad Inversiones

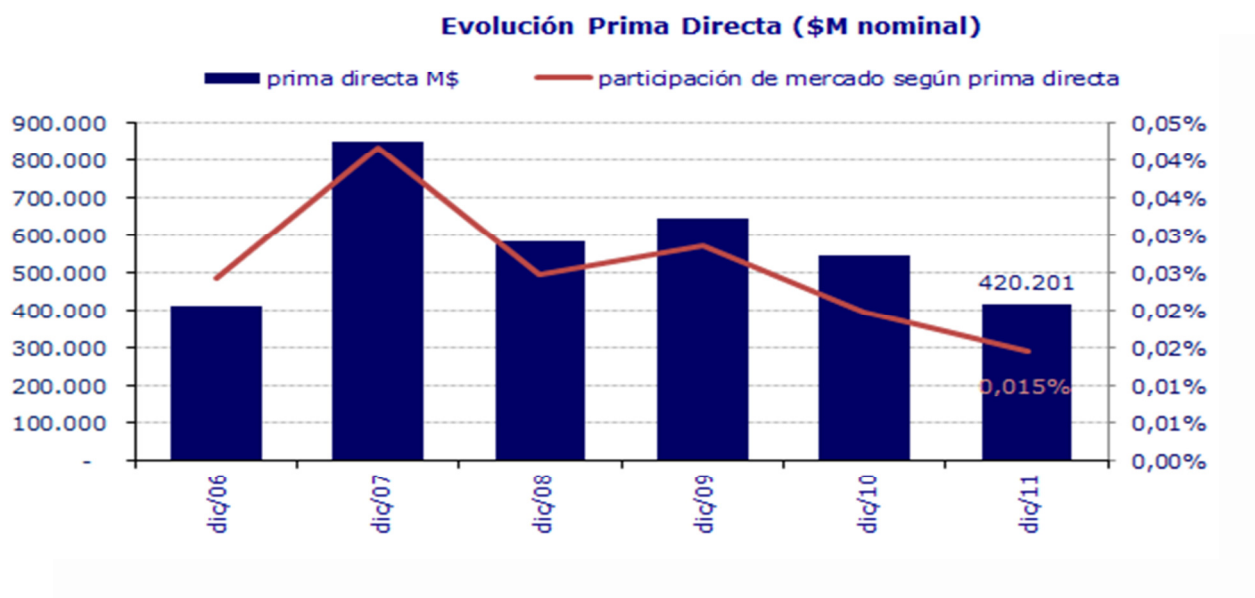


¹³ Desviación estándar sobre el promedio de la muestra.

Análisis financiero

Prima

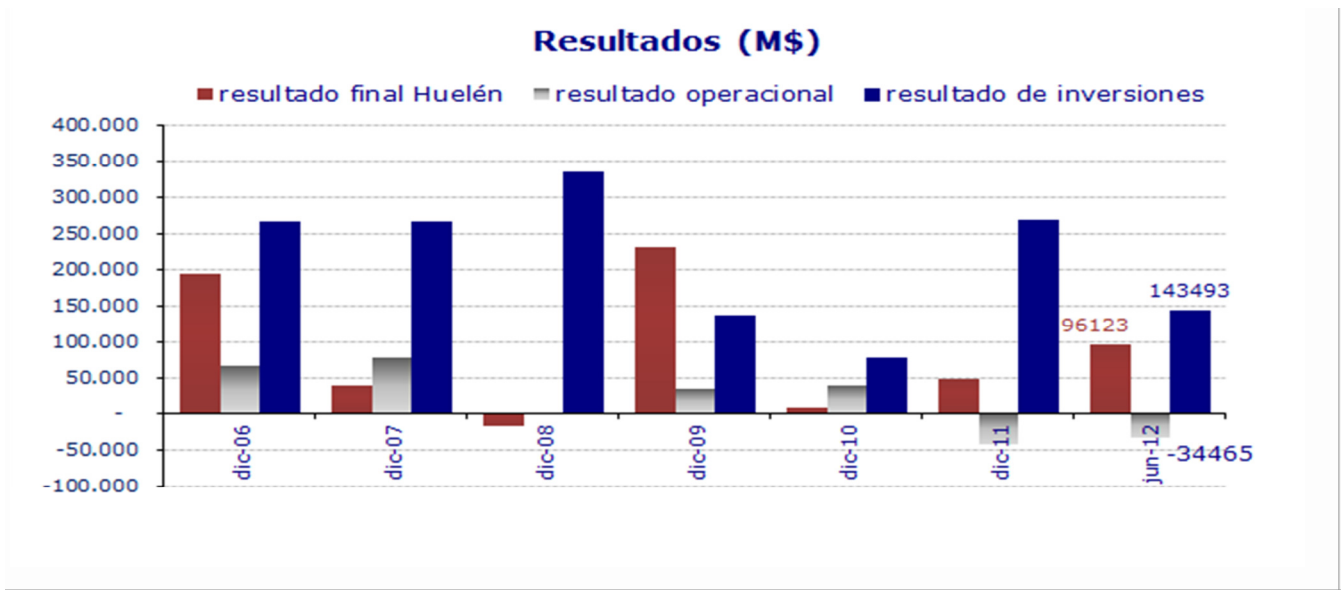
Desde 2007 a la fecha la compañía registra un primaje descendiente en términos nominales, situación asociada a un menor número de participantes en el contrato de cobertura colectiva de desgravamen con la CAEP. Lo anterior queda de manifiesto en el descenso de su ya reducida participación de mercado, como se observa en el siguiente gráfico:



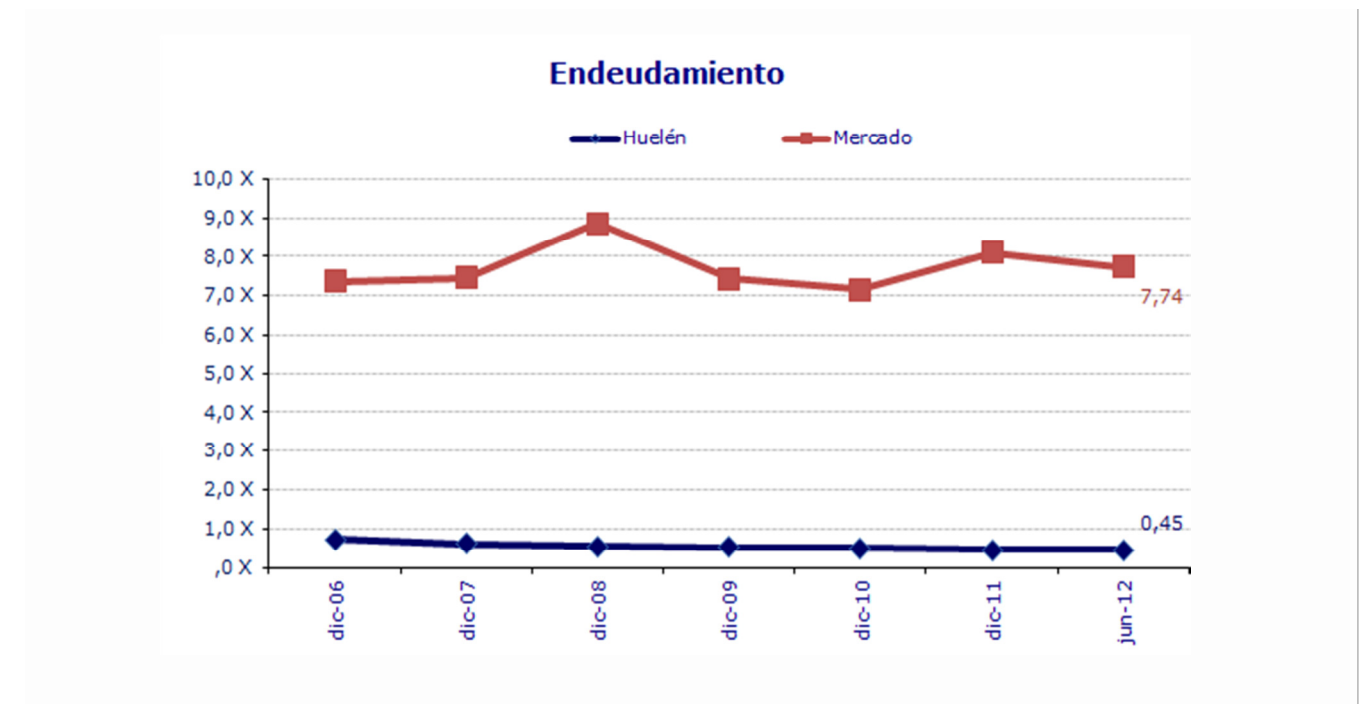
De todas formas, el primaje exhibido a junio de 2012 correspondiente a \$ 225 millones, refleja una leve recuperación en comparación a lo mostrado durante el primer semestre del año anterior (\$ 214,5 millones).

Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Huelén** se ha mantenido relativamente estable en los últimos cinco años, alcanzando un valor promedio de \$ 3.160 millones (a junio de 2012 mostraba un nivel patrimonial de US\$ 6,9 millones). Dicho capital ha estado asociado a resultados finales acotados, los cuales durante los últimos dos semestres, se vieron impulsados favorablemente por el resultado de inversiones, ya que la operación del negocio generó pérdidas durante estos periodos (a junio de 2012 la pérdida operacional ascendió a \$ 34,5 millones), como se puede observar a continuación:



Su nivel de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), en tanto, se ha mantenido en niveles estables (incluso bajo la nueva metodología contable) y muy por debajo en relación a su industria, particularmente debido a las características del modelo de negocio desarrollado. A junio de 2012 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó un nivel de 0,45 (mientras que el mercado mostró un endeudamiento promedio de 7,7 veces), presentando una leve disminución respecto a igual mes de 2011, cuando llegó a 0,47 veces. Cabe destacar que dicho indicador se ha estabilizado en torno a un promedio de 0,49 veces. A continuación se presenta la evolución del indicador:



Indicadores de eficiencia

La disminución en los niveles de actividad de la compañía ha afectado negativamente sus indicadores de eficiencia, particularmente la importancia relativa de sus gastos de administración respecto de sus ventas. La importancia de los costos de administración se evidencia en el hecho de que a junio de 2012 estos representan un 124% del margen de la compañía (a junio de 2011 alcanzaban el 87% del margen). La tendencia a la baja de sus ventas permite presumir que esta situación al menos se mantendrá en el tiempo, siendo posible un mayor deterioro futuro.

Cabe destacar que debido a su modelo de negocios, sustentado en la venta directa y la ausencia de reaseguros, la aseguradora no presenta resultados de intermediación.

Pese a lo anterior, se destaca que la empresa ha mantenido resultado final positivo, desde diciembre de 2009.

Indicadores Huelén	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-108%	-48%	-75%	-61%	-64%	-87%	-79%
Gastos Combinados / Prima Directa	-109%	-48%	-75%	-61%	-64%	-87%	-79%
Result. Op/ Prima Directa	16%	9%	-0,4%	5%	7%	-11%	-15%
Result. Final/ Prima Directa	47%	4%	-3%	35%	1%	11%	-15%

Indicadores Mercado	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-19%	-19%	-18%	-20%	-18%	-17%	-15%
Gastos Combinados / Prima Directa	-26%	-25%	-25%	-26%	-24%	-23%	-20%
Result. Op/ Prima Directa	-35%	-29%	-26%	-31%	-22%	-15%	-22%
Result. Final/ Prima Directa	15%	10%	-6%	16%	15%	4%	12%

"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"