



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia Estados financieros base	<b>BBB</b> <b>Estable</b> Junio de 2013

Estado de resultados PCGA					
M\$ junio 2013	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	990.942	625.885	706.054	580.840	430.312
Prima retenida neta	990.942	625.885	706.054	580.840	430.312
Costo siniestros	-952.889	-392.744	-179.435	-181.981	-220.844
Costo renta	0	0	0	0	0
R. intermediación	-483	-217	-1	0	0
Margen de contribución	560.668	465.385	466.863	415.078	329.270
Costo de administración	-472.419	-467.665	-429.809	-373.018	-374.609
<b>Resultado operacional</b>	88.250	-2.280	37.054	42.059	-45.338
Resultado de inversión	308.105	355.765	149.091	81.886	275.050
<b>Resultado final</b>	44.193	-19.780	249.915	6.112	48.531

Balance general PCGA					
M\$ junio 2013	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	5.098.164	4.885.542	5.140.074	5.037.052	4.989.029
Deudores por primas	157.873	78.009	161.192	121.781	90.011
Deudores por reaseguros	0	0	0	0	0
Otros activos	96.981	64.677	24.679	41.788	9.330
<b>Total activos</b>	<b>5.353.018</b>	<b>5.028.228</b>	<b>5.325.946</b>	<b>5.200.621</b>	<b>5.088.370</b>
Reservas técnicas	1.876.283	1.667.616	1.645.703	1.613.422	1.476.017
Reservas previsionales	0	0	0	0	0
Primas por pagar	96.369	42.154	103.710	82.763	63.130
Otros pasivos	52.782	53.736	63.048	58.196	57.178
Patrimonio	3.327.585	3.264.722	3.513.485	3.446.239	3.492.044
<b>Total pasivos</b>	<b>2.025.434</b>	<b>1.763.506</b>	<b>1.812.461</b>	<b>1.754.381</b>	<b>1.596.326</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>5.353.018</b>	<b>5.028.228</b>	<b>5.325.946</b>	<b>5.200.621</b>	<b>5.088.370</b>

Estado de resultados IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Jun-12	Jun-13
Prima directa	350.131	224.515	14.443
Prima aceptada	0	0	0
Prima cedida	0	0	0
<b>Prima retenida</b>	<b>350.131</b>	<b>224.515</b>	<b>14.443</b>
Costo siniestros	190.738	63.098	52.651
Costo renta	0	0	0
R. Intermediación	0	0	0
Margen de contribución	237.050	142.142	120.247
Costo de administración	-372.005	-176.607	-169.080
<b>Resultado operacional</b>	<b>-134.955</b>	<b>-34.465</b>	<b>-48.833</b>
Resultado de inversiones	288.151	143.493	131.847
Resultado final	125.337	96.123	65.756

Balance general IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Jun-12	Jun-13
Inversiones	4.944.415	4.932.561	4.752.917
Cuentas por cobrar de seguros	20.291	105.192	46.198
Deudores por operaciones de reaseguro	0	0	0
Participación reaseguro en reservas técnicas	0	0	0
Otros activos	9.892	12.064	10.171
<b>Total activos</b>	<b>4.974.598</b>	<b>5.049.817</b>	<b>4.809.286</b>
Pasivos financieros	0	3.402	0
Reservas técnicas	1.016.231	1.086.289	833.260
Reservas rentas vitalicias	0	0	0
Deudas con asegurados	364.158	415.895	352.982
Deudas por operaciones reaseguros	0	0	0
Otros pasivos	110.695	71.662	73.775
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>1.491.084</b>	<b>1.577.248</b>	<b>1.260.017</b>
Patrimonio	3.483.514	3.472.569	3.549.270
<b>Total pasivos</b>	<b>4.974.598</b>	<b>5.049.817</b>	<b>4.809.287</b>

## 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 2013, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 833 millones (\$ 1.086 millones en junio de 2012), inversiones por un total de \$ 4.753 millones y un patrimonio contable de \$ 3.549 millones. En el mismo período su primaje alcanzó los \$ 14,4 millones (\$ 224,5 millones durante primer semestre de 2012), con una participación de 0,001% 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 2013 la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 5,7 veces (muy por sobre lo que se observa en la industria<sup>1</sup>). 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 estable.

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-.

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 márgenes<sup>2</sup>; la sostenida reducción presentada por el monto de las primas generadas y la negativa evolución que ha mostrado el volumen de 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.

---

<sup>1</sup> A junio de 2013, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 1,12 veces entre inversiones y reservas técnicas. No obstante, hay que considerar que la compañía tuvo un cambio en el flujo de prima producto de un cambio en la política de pago de la caja, desde un pago único al inicio de la contratación de la póliza, a un pago distribuido en cuotas en el tiempo de duración de la póliza.

<sup>2</sup> A junio de 2013 sus costos de administración representaron 11,7 veces su primaje directo y 1,4 veces su margen de contribución.

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 categoría 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 comparaciones con el año anterior (que involucran partidas relacionadas al ejercicio de cierre de 2011), podrían presentar distorsiones producto de las diferencias entre ambas normas contables.

Durante el primer semestre de 2013, **Huelén** registró una notable disminución de su primaje, pasando desde \$ 224,5 millones en junio de 2012, a \$ 14,4 millones en el último ejercicio, producto de un cambio en la metodología de cobro de primas, desde un solo cobro anual por el total de la prima, a uno prorrateado de

forma mensual, por lo que esta situación debiera normalizarse en el futuro. Su retención alcanzó al 100%, según es su política.

A su vez, el costo por siniestros (\$ 52,6 millones en junio de 2013) se contrajo en un 16,6% respecto a los primeros seis meses del año anterior. 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 \$ 120 millones, mostrando una disminución de 15,4% respecto a igual periodo del año anterior, cuando alcanzó \$ 142 millones.

Los gastos de administración de la compañía disminuyeron en 4,3% interanual, alcanzando a \$ 169 millones (\$ 177 millones en junio de 2012). En términos relativos, los gastos de administración representaron 11,7 veces la prima directa, muy superior a las 0,8 veces registradas durante el primer semestre de 2012, producto del cambio en la forma de contabilización de las primas.

A partir de diciembre de 2011 la aseguradora ha exhibido pérdidas operacionales, que a junio de 2013 ascendieron a \$ 48,8 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 baja de 8,1% asociada a la disminución de la rentabilidad de sus inversiones<sup>3</sup>, consiguiendo a junio de 2013 un resultado por \$ 131,8 millones (\$ 143,5 millones en junio de 2012). Como consecuencia, la compañía mostró utilidades por \$ 65,8 millones (en junio de 2012, la compañía obtuvo un resultado de \$ 96,1 millones).

Con fecha 30 de abril de 2013 la Junta de Accionistas acordó distribuir como dividendos el 30% de las utilidades del ejercicio 2012, equivalentes a \$ 37,6 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 2013 posee inversiones financieras que equivalen a 4,68 veces sus reservas (superior a las 4,52 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**.

<sup>3</sup> Ver apartado "Inversiones".

**Desempeño de los seguros colectivos de desgravamen:** El ramo de seguros colectivos de desgravamen, único producto de la compañía, presenta un adecuado rendimiento promedio. Durante diciembre de 2012, el resultado técnico del ramo, medido como la relación entre margen de contribución e ingresos de explotación, alcanzó un 68%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un indicador de -7,5%. Una situación similar se presentó en 2011, cuando bajo Normativa Chilena (PCGA<sup>4</sup>), este indicador fue de 78%, mientras que el mercado alcanzó un -0,7% 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 2013). No obstante, su cartera de clientes muestra una tendencia decreciente, alcanzando 16.656 beneficiarios en junio de 2013, muy inferior a lo mostrado en 2010, cuando mantenía más de 19.000 asegurados.

**Endeudamiento:** La compañía históricamente ha mostrado bajos niveles de endeudamiento en relación al mercado. Su relación de pasivo exigible sobre patrimonio promedia 0,49 veces para los últimos cinco años, mientras que el mercado muestra un promedio de 7,93 veces para igual periodo. Por lo demás, el 66,1% 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 –seguro 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.

<sup>4</sup> Bajo PCGA, se considera como referencia de ingreso por explotación la partida prima retenida ganada.

**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.

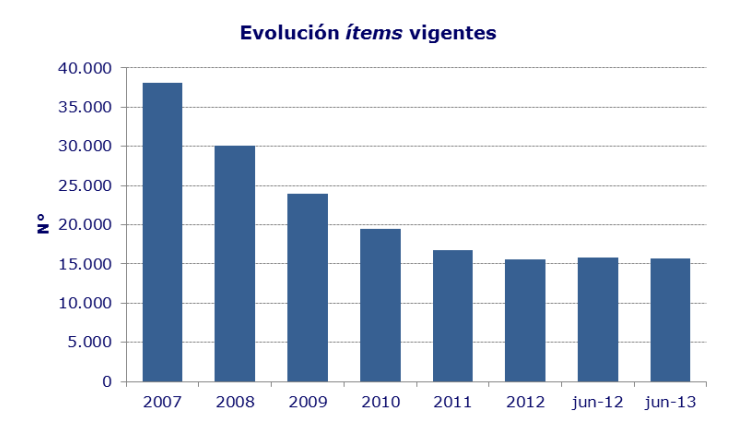
Nombre	Cargo
Pedro Coronado Molina	Presidente
Emma Rojas Dubravcic	Director
Gladys Sepúlveda Chamorro	Director
María Villagra Pérez	Director
Rómulo Opazo Brull	Director
Manuel Sánchez Astete	Director
Luis Allendes Baeza	Director

### 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



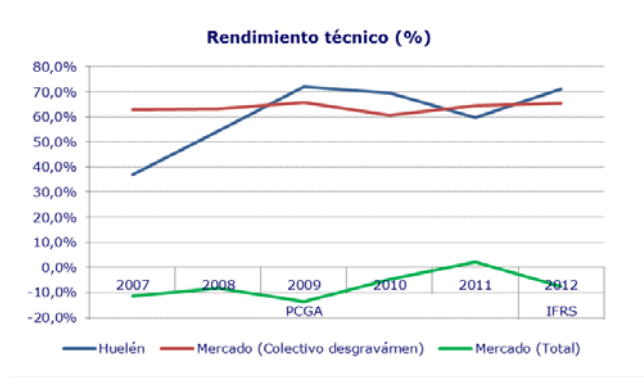
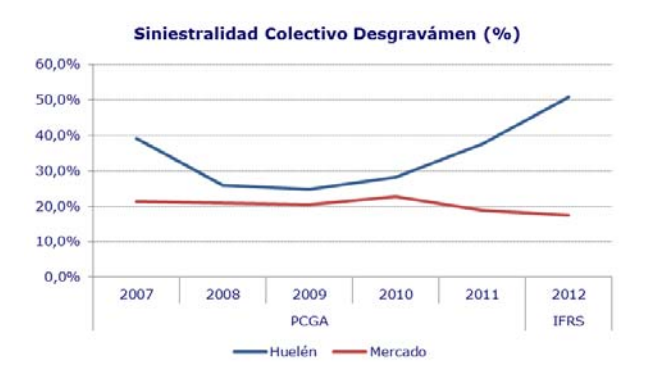
**Huelén** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a junio de 2013 con una base de clientes –medida como número de *ítems* vigentes- de 15.656, con un monto asegurado promedio en torno los \$ 1,54 millones. Pese a ello, la base de beneficiarios ha disminuido sostenidamente los últimos cinco años, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:



La participación de mercado global de la compañía alcanza al 0,001%, inferior al 0,01% alcanzado en el primer semestre del año 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 0,04% del patrimonio.

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 técnico<sup>5</sup> (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).



<sup>5</sup> 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.

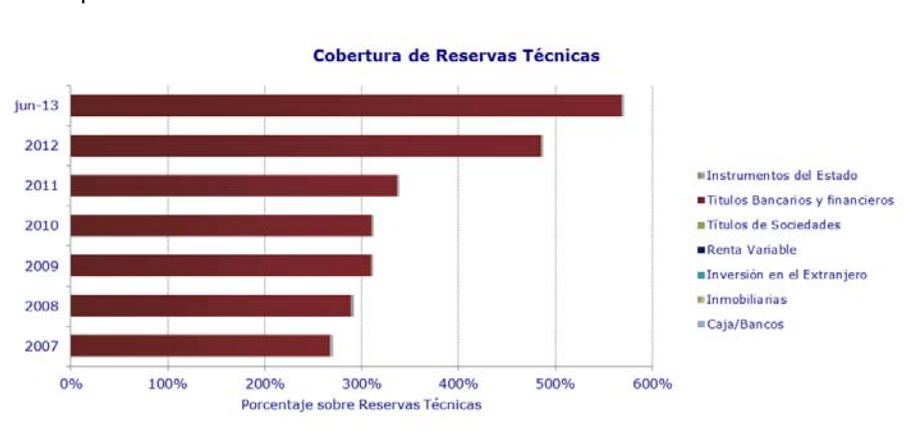
## Reaseguros

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

## Cartera de inversión

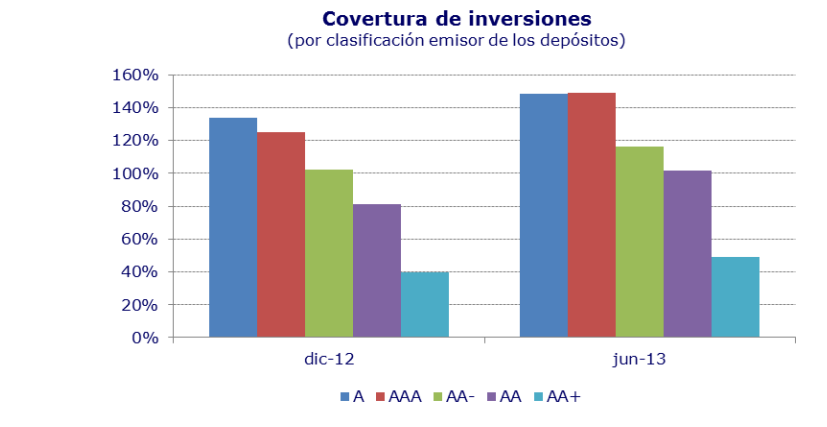
Durante los últimos años la empresa ha mantenido la mayor parte de su cartera en renta fija (íntegramente en títulos bancarios). A junio de 2013 el 100% de sus inversiones financieras<sup>6</sup> correspondía a depósitos a plazo, la totalidad de estos emitidos por entidades calificadas en categorías superiores a "A" (el 73,7% incluso 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 5,6 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 2013 presenta una relación promedio de inversiones sobre reservas de 1,12 veces.

A continuación se muestra gráficamente el aumento del índice de cobertura de reservas<sup>7</sup> entre diciembre de 2012 y junio de 2013, el cual se elevó de 4,9 a 5,7 veces, teniendo presente la distinta normativa sobre la cual se presentaron las partidas del balance

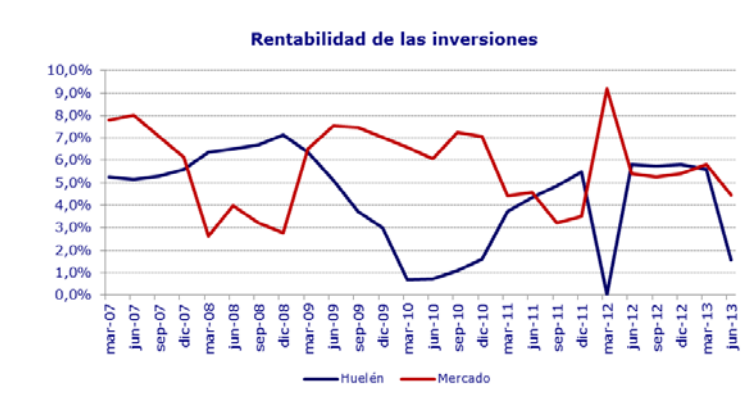


<sup>6</sup> Que corresponden a 99,7% de las inversiones de la compañía.

<sup>7</sup> Inversiones sobre reservas técnicas.



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 4,3%, mientras que a igual lapso el mercado presenta un indicador de 5,5%. En ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, medida sobre la base del coeficiente de variación<sup>8</sup>, asciende a 51%, mientras que para mercado alcanza al 32%.

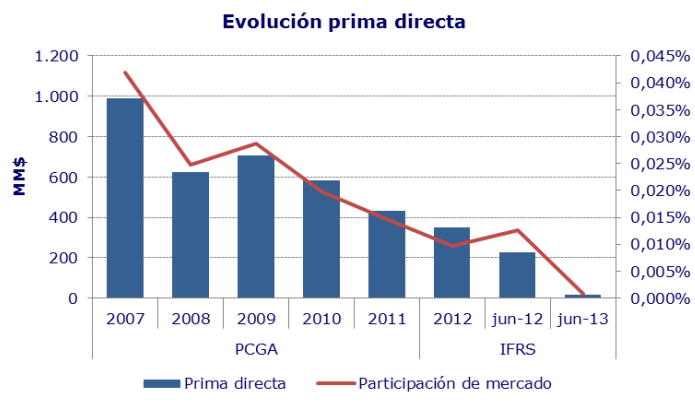


## Análisis financiero

### 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:

<sup>8</sup> Desviación estándar sobre el promedio de la muestra.



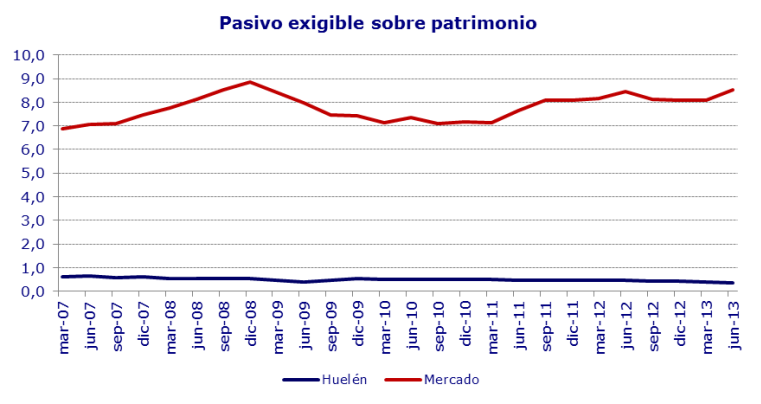
El primaje exhibido a junio de 2013 correspondiente a \$ 14 millones, reflejando una gran baja en relación a igual semestre del año anterior (\$ 225 millones), que se debe al cambio en la metodología de registro de primas por parte de la compañía mencionado anteriormente.

## Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Huelén** se ha mantenido relativamente estable en los últimos cinco años, alcanzando un valor promedio de \$ 3.283 millones. A junio de 2013, la compañía mostraba un nivel patrimonial de US\$ 7,0 millones (\$ 3.549 millones) y ha estado asociado a resultados finales acotados. Desde 2011, el resultado final ha sido favorecido por el resultado de inversiones, ya que la operación del negocio generó pérdidas en esos períodos (a junio de 2013 la pérdida operacional ascendió a \$ 48,8 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 2013 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 0,36 veces. Cabe destacar que dicho indicador se ha estabilizado en torno a un promedio de 0,45 veces en el último año. 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 2013 estos representan un 141% del margen de la compañía (en junio de 2012 representaban el 124% del margen, y en junio de 2011, un 87%). 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-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Gasto Ad./ Prima Directa	-48%	-75%	-61%	-64%	-87%	-106%	-1.171%
Gastos Combinados / Prima Directa	-48%	-75%	-61%	-64%	-87%	-106%	-1.171%
Result. Op/ Prima Directa	9%	0%	5%	7%	-11%	-39%	-338%
Result. Final/ Prima Directa	4%	-3%	35%	1%	11%	36%	455%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Gasto Ad./ Prima Directa	-19%	-18%	-20%	-18%	-17%	14%	14%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-25%	-26%	-24%	-23%	21%	20%
Result. Op/ Prima Directa	-29%	-26%	-31%	-22%	-15%	-22%	-21%
Result. Final/ Prima Directa	10%	-6%	16%	15%	4%	10%	6%

*“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”.*