



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a
Eduardo Valdés S.
Tel. 56 – 22433 52 00
eduardo.valdes@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A

Septiembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB En Observación¹ Junio de 2014
Tendencia	
Estados financieros base	

Estado de resultados PCGA						
M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	412.070	853.886	587.251	647.463	545.757	420.201
Prima retenida neta	412.070	853.886	587.251	647.463	545.757	420.201
Costo siniestros	-926.690	-821.096	-368.501	-164.545	-170.989	-215.655
Costo renta	0	0	0	0	0	0
R. intermediación	-2.907	-416	-204	-1	0	0
Margen de contribución	510.732	483.123	436.658	428.121	390.007	321.534
Costo de administración	-445.794	-407.079	-438.797	-394.142	-350.488	-365.807
Resultado operacional	64.938	76.044	-2.139	33.979	39.519	-44.273
Resultado de inversión	266.127	265.491	333.805	136.719	76.940	268.587
Resultado final	193.995	38.081	-18.559	229.176	5.743	47.391

Balance general PCGA						
M\$ de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	4.755.936	4.393.042	4.583.971	4.713.531	4.732.812	4.871.808
Deudores por primas	105.294	136.038	73.194	147.816	114.425	87.896
Deudores por reaseguros	0	0	0	0	0	0
Otros activos	32.890	83.568	60.685	22.631	39.264	9.111
Total activos	4.894.120	4.612.648	4.717.850	4.883.978	4.886.501	4.968.815
Reservas técnicas	1.890.710	1.616.776	1.564.679	1.509.136	1.515.971	1.441.337
Reservas previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por pagar	63.268	83.040	39.552	95.104	77.764	61.647
Otros pasivos	113.083	45.482	50.419	57.816	54.681	55.835
Patrimonio	2.067.061	1.745.298	1.654.650	1.662.056	1.648.416	1.558.819
Total pasivos	2.827.059	2.867.350	3.063.200	3.221.922	3.238.085	3.409.996
Total pasivos y patrimonio	4.894.120	4.612.648	4.717.850	4.883.978	4.886.501	4.968.815

¹ Tendencia anterior: Estable.

Estado de resultados IFRS				
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Jun-13	Jun-14
Prima directa	350.131	-36.480	14.443	110.399
Prima aceptada	0	0	0	0
Prima cedida	0	0	0	0
Prima retenida	350.131	-36.480	14.443	110.399
Costo siniestros	190.738	182.280	52.651	21.595
Costo renta	0	0	0	0
R. Intermediación	0	0	0	0
Margen de contribución	237.050	76.633	120.247	151.002
Costo de administración	-372.005	-355.174	-169.080	-195.820
Resultado operacional	-134.955	-278.541	-48.833	-44.818
Resultado de inversiones	288.151	252.328	131.847	101.019
Resultado final	125.337	3.826	65.756	66.822

Balance general IFRS				
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Jun-13	Jun-14
Inversiones	4.944.415	4.578.454	4.752.917	4.512.710
Cuentas por cobrar de seguros	20.291	10.577	46.198	54.882
Deudores por operaciones de reaseguro	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas técnicas	0	0	0	0
Otros activos	9.892	42.258	10.171	46.521
Total activos	4.974.598	4.631.289	4.809.286	4.614.113
Pasivos financieros	0	0	0	0
Reservas técnicas	1.016.231	725.557	833.260	647.158
Reservas rentas vitalicias	0	0	0	0
Deudas con asegurados	364.158	352.569	352.982	358.966
Deudas por operaciones reaseguros	0	0	0	0
Otros pasivos	110.695	65.823	73.774	54.974
Total pasivo exigible	1.491.084	1.143.949	1.260.016	1.061.098
Patrimonio	3.483.514	3.487.340	3.549.270	3.553.015
Total pasivos	4.974.598	4.631.289	4.809.286	4.614.113

Opinión

Fundamento de la clasificación

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 2014, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 647 millones (\$ 833 millones en junio de 2013), inversiones por un total de \$ 4.513 millones y un patrimonio contable de \$ 3.553 millones. En el mismo período su primaje alcanzó \$ 110,4 millones (\$ 14,4 millones durante primer semestre de 2013), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "Estable" a "En Observación²", principalmente, por la disminución que ha experimentado la compañía en sus niveles de reserva técnica, que pese a que siguen siendo muy inferiores al monto de sus inversiones, han disminuido desde \$ 1.016 millones a \$ 647 millones entre diciembre de 2012 y junio de 2014, reflejando una reducción en el volumen de actividad de la compañía y, por lo tanto, menor capacidad para sustentar sus gastos administrativos.

Entre las fortalezas que permiten mantener la mantención de la clasificación de riesgo de sus pólizas en "Categoría BBB", se encuentra la protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas, que pese a que han disminuido notablemente en el tiempo, siguen siendo elevadas, tanto en términos de suficiencia como de calidad. A junio de 2014 la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 6,97 veces (muy por sobre lo que se observa en la industria³). 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"). También se destaca 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

² Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

³ A junio de 2014, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 1,11 veces entre inversiones y reservas técnicas.

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 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 años. 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 períodos 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 y el escaso desarrollo de sus sistemas en relación a la industria. 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.

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.

⁴ A junio de 2014 sus costos de administración representaron 1,8 veces su primaje directo y 1,3 veces su margen de contribución.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevado nivel de reserva técnica en relación a la inversión.
- Cartera de inversiones conservadora.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.
- Demanda semi-cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Buen desempeño del ramo seguros colectivos de desgravamen.

Riesgos considerados

- Débil desarrollo de sistemas y de su estructura organizacional.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Ausencia de política de reaseguros.
- Deterioro de sus indicadores de resultado y de gestión.

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

Año 2013

Durante el período 2013, **Huelén** registró una prima directa negativa de \$ 36,5 millones (\$ 350,1 millones en 2012), que se produjo por un cambio en el mecanismo de cobro de las primas y, por ende, en su contabilización, pasándose desde una sola recaudación anual por el total de la prima, a otra prorrateada mensualmente. La retención de los riesgos alcanzó al 100%, según es su política.

A su vez, el costo por siniestros alcanzó \$ 182,3 millones, que representa una disminución de 4,4% respecto a 2012, período que alcanzó \$ 190,7 millones. La compañía no registra costos de intermediación, debido a que la totalidad de la comercialización se realiza por venta directa y tampoco existen operaciones de reaseguros. El margen resultante alcanzó \$ 76,6 millones, mostrando una disminución de 67,7% respecto a igual período del año anterior (\$ 237 millones en esa fecha).

Los gastos de administración de la compañía disminuyeron en 4,5%, pasando desde \$ 377 millones en 2012, a \$ 355 millones en 2013. A partir de 2011 la aseguradora ha exhibido pérdidas operacionales, que en 2013 ascendieron a \$ 278,5 millones. Este resultado negativo, se debe al aumento de la importancia de sus costos de administración en relación a su margen. El resultado de las inversiones, en tanto, registró una baja de 12,4% asociada a la disminución de la rentabilidad de sus activos⁵ financieros, alcanzando \$ 232,3 millones (\$ 288,2 millones en 2012). Como consecuencia, la utilidad de la compañía fue de \$ 3,8 millones, un 96,9% inferior a los \$ 125,3 millones observados en 2012.

Primer semestre de 2014

Durante el primer semestre del presente año, la prima directa de la compañía se incrementó en 6,6 veces respecto a igual período del año anterior, alcanzando \$ 110,4 millones (\$ 14,4 millones durante los primeros seis meses de 2013), lo que se produjo por el cambio en la metodología de cobro y contabilización de las primas antes mencionado.

El costo por siniestros en tanto, disminuyó en 59,0% hasta \$ 21,6 millones (\$ 52,7 durante los primeros seis meses de 2013). Dado lo anterior, el margen de contribución se incrementó en 25,6%, sumando \$ 151,0 millones durante el primer semestre de 2014 (\$ 120,2 millones en igual período del año anterior).

Los gastos de administración de la aseguradora alcanzaron \$ 195,8 millones, siendo 15,8% superiores a los registrados en la primera mitad de 2013. En términos relativos, los gastos de administración se contrajeron, ya que pasaron desde 11,7 veces la prima directa, a 1,8 veces en el último semestre.

Por su parte, el resultado de las inversiones, cayó un 23,4%, alcanzando \$ 101,0 millones (\$ 131,8 millones durante el primer semestre de 2013), producto de una menor rentabilidad. Lo anterior se tradujo en una utilidad para el período, que ascendió a \$ 66,2 millones, lo que implica un leve aumento de 1,6% respecto a los primeros seis meses de 2013, cuando la compañía tuvo un resultado final de \$ 65,8 millones.

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: No obstante la compañía ha disminuido notablemente su volumen de reservas técnicas (en los últimos 18 meses han disminuido en 36,3%), la compañía se sigue caracterizando por mantener elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2014 posee inversiones financieras que equivalen a 6,95 veces sus reservas (superior a las 5,68 veces que alcanzaba a igual fecha del año anterior), de las cuales, casi un 100% corresponden a depósitos a plazo emitidos por instituciones clasificadas en categoría de riesgo iguales o superiores a "Categoría 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

⁵ Ver apartado "Inversiones".

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. Durante el primer semestre de 2014, el resultado técnico del ramo, medido como la relación entre margen de contribución e ingresos de explotación, alcanzó 137%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un indicador de -17%. No obstante, su cartera de clientes muestra una tendencia decreciente, alcanzando 16.962 beneficiarios en junio de 2014⁶, 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 0,45 veces para los últimos cinco años, mientras que el mercado muestra un promedio de 7,94 veces para igual período. Por lo demás, el 61% del pasivo exigible se compone por 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.

⁶ Última información disponible a la fecha del informe.

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, de hecho, en junio de 2014, los gastos de administración representaron un 177% de la prima directa, mientras que el mercado registró un 13,7% en el mismo período.

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.

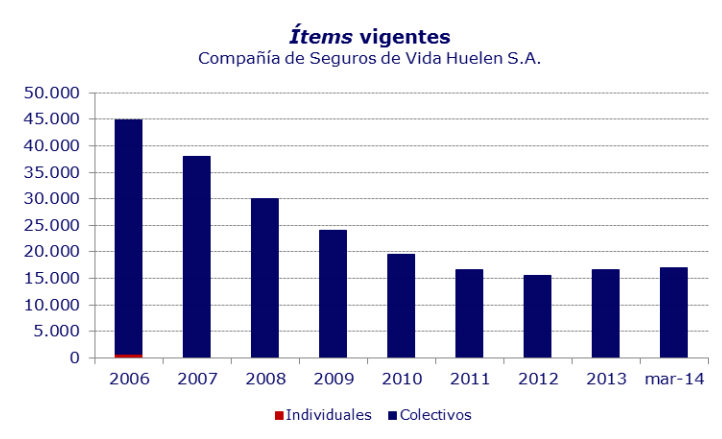
Cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados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

Cuadro 1: Directorio

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 primer semestre de 2014, la totalidad de la prima directa se originó en el ramo de seguro de desgravamen colectivo, nicho en el que mantiene una participación de mercado, medida sobre prima directa, cercana al 0,006%. El negocio de desgravamen de **Huelén** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a marzo de 2014 con una base de clientes –medida como número de *ítems* vigentes- de 16.962, con un monto asegurado promedio en torno los \$ 1,18 millones. Pese a ello, la base de beneficiarios ha disminuido notoriamente y se ha mantenido en torno a los 16.500 desde el año 2010, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

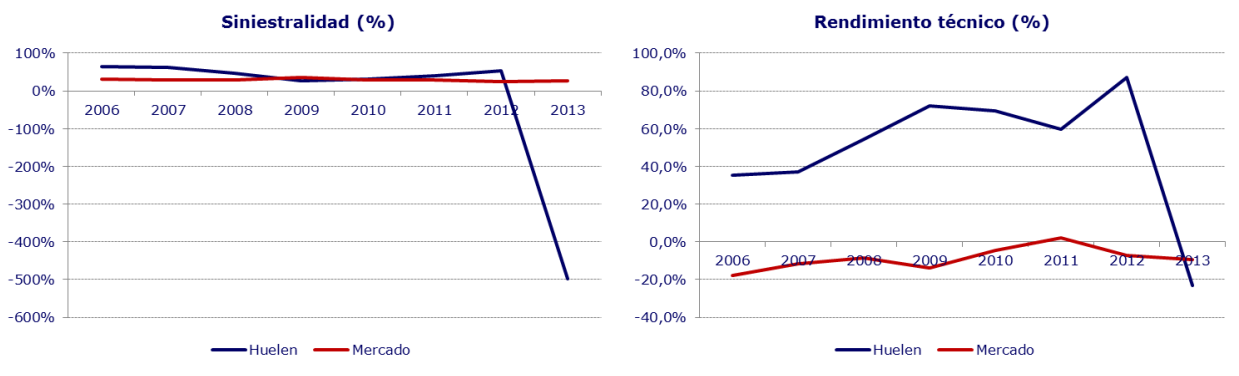


La participación de mercado global de la compañía alcanzó un 0,006% durante el primer semestre de 2014, inferior al 0,001% alcanzado en igual período del año anterior.

La aseguradora no expone de manera excesiva su patrimonio ante siniestros particulares. El monto promedio asegurado por *ítem* ha sido bajo y ha ido disminuyendo lentamente (entre diciembre de 2011 y marzo de 2014 pasó desde un 0,052% a un 0,033% del patrimonio respectivamente).

La cartera de seguros colectivos de desgravamen exhibe un nivel de siniestralidad que ha aumentado durante el período comprendido entre 2009 y 2012, pasando desde un 28% a un 54%. No obstante, la prima negativa alcanzada en 2013 hizo que esta relación cayera abruptamente en el último período. Por otro lado, en relación con el mercado muestra un desempeño superior en cuanto a rendimiento técnico⁷ (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), situación que también se ve distorsionada en el último ejercicio, debido a la prima negativa antes mencionada.

⁷ 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.



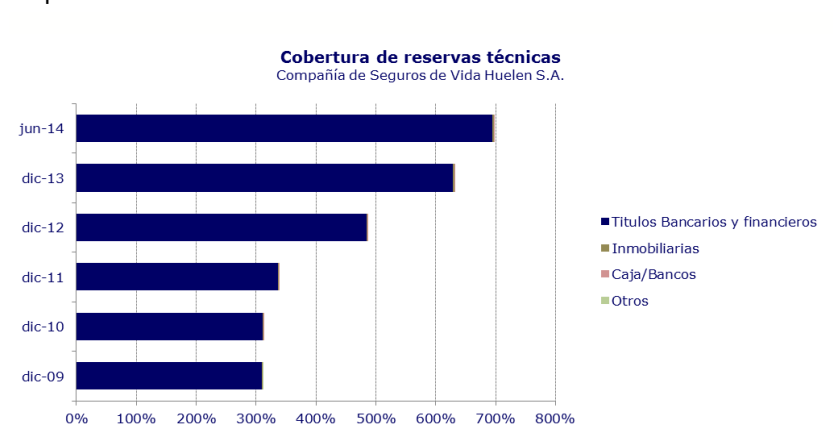
Reaseguros

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 2014 el 100% de sus inversiones financieras⁸ correspondían a depósitos a plazo, la totalidad de estos emitidos por entidades calificadas en categorías superiores a "A" (el 72,5% 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 6,9 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 2014 presenta una relación promedio de inversiones sobre reservas de 1,11 veces.

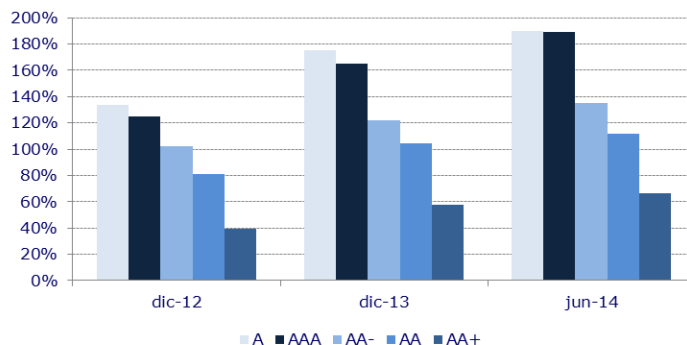
A continuación se muestra gráficamente el aumento del índice de cobertura de reservas⁹ entre diciembre de 2009 y junio de 2014, el cual se elevó de 3,12 a 6,97 veces, teniendo presente la distinta normativa sobre la cual se presentaron las partidas del balance.



⁸ Que corresponden a 99,3% de las inversiones de la compañía.

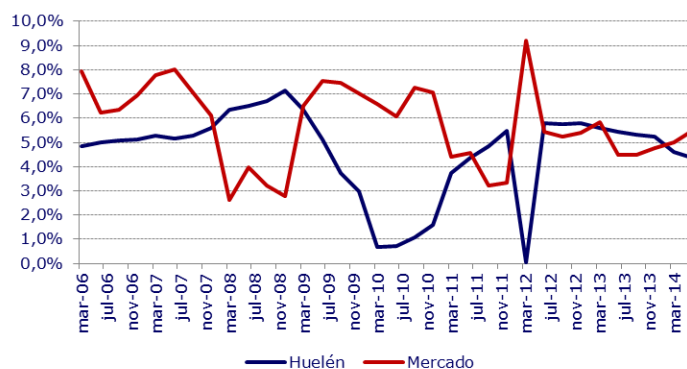
⁹ Inversiones sobre reservas técnicas.

Cobertura de inversiones
(por clasificación emisor de los 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 4,3%, mientras que a igual lapso el mercado presenta un indicador de 5,6%. En ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, medida sobre la base del coeficiente de variación¹⁰, asciende a 48%, mientras que para mercado alcanza al 26%.

Rentabilidad inversiones

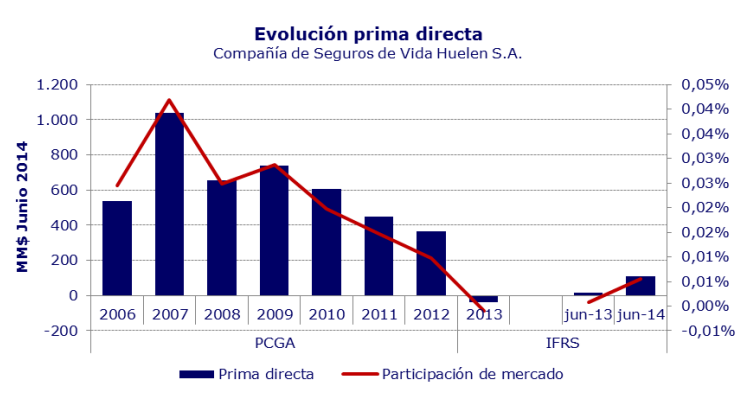


Análisis financiero

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:

¹⁰ Desviación estándar sobre el promedio de la muestra.



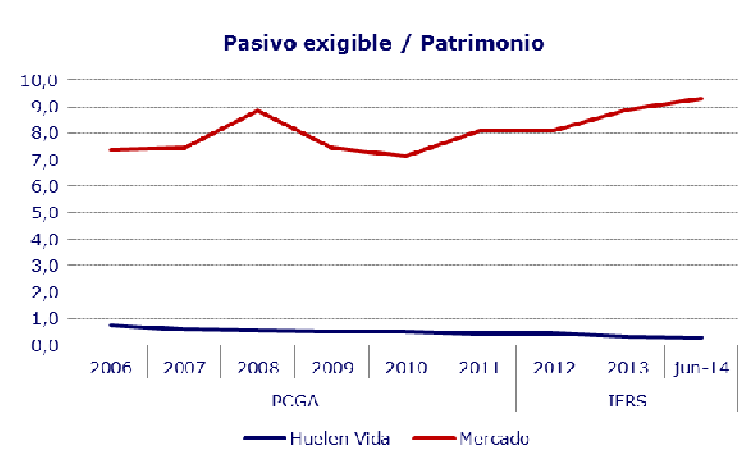
El primaje exhibido a junio de 2014 correspondiente a \$ 110 millones, lo que equivale a un incremento de 6,3 veces en relación al primer semestre del año anterior (\$15 millones), que se debe principalmente al cambio en la metodología de registro de primas por parte de la compañía mencionado anteriormente.

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 2014, la compañía mostraba un nivel patrimonial de US\$ 6,4 millones (\$ 3.553 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 2014 la pérdida operacional ascendió a \$ 44,8 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 2014 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó un nivel de 0,30 veces (mientras que el mercado mostró un endeudamiento promedio de 9,3 veces), y ha estado disminuyendo levemente, pero de forma continua (en diciembre de 2011 esta relación alcanzó las 0,46 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 relevancia de los costos de administración se evidencia en el hecho de que a junio de 2014 representaron un 130% del margen de la compañía, que si bien mejoró respecto al año pasado a igual fecha (141% en junio de 2013), sigue siendo alto. 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.

Cuadro 2: Indicadores de eficiencia

Huelén Vida	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Gasto adm. / P. directa	108,2%	47,7%	74,7%	60,9%	64,2%	87,1%	106,2%	-973,6%	-662,2%
Gtos. combinados / P. directa	108,9%	47,7%	74,8%	60,9%	64,2%	87,1%	106,2%	-973,6%	-662,2%
Result. Op. / Prima directa	15,8%	8,9%	-0,4%	5,2%	7,2%	-10,5%	-38,5%	763,5%	-483,0%
Result. final/ Prima directa	47,1%	4,5%	-3,2%	35,4%	1,1%	11,3%	35,8%	-10,5%	3,2%

Mercado	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Gasto adm. / P. directa	19,4%	18,6%	18,1%	19,5%	17,8%	17,3%	-14,4%	-14,2%	-13,2%
Gtos. combinados / P. directa	26,5%	25,4%	24,6%	25,7%	23,9%	23,3%	-20,6%	-20,5%	-19,7%
Result. Op. / P. directa	35,3%	29,2%	26,0%	31,4%	21,9%	15,5%	-7,1%	-4,1%	5,0%
Result. final / P. directa	14,8%	9,7%	-5,9%	16,4%	15,5%	4,2%	10,1%	5,7%	7,2%

"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".