



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. 56 - 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A

Septiembre 2015

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
Tendencia	Estable ¹
Estados financieros base	30 de junio de 2015

Estado de resultados IFRS					
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-14	Jun-15
Prima directa	350.131	-36.480	161.902	110.399	120.010
Prima aceptada	0	0	0	0	0
Prima cedida	0	0	0	0	0
Prima retenida	350.131	-36.480	161.902	110.399	120.010
Costo siniestros	190.738	182.280	94.679	21.595	-25.697
Costo renta	0	0	0	0	0
Resultado de intermediación	0	0	0	0	0
Margen de contribución	237.050	76.633	441.967	151.002	190.252
Costo de administración	-372.005	-355.174	-416.159	-195.820	-185.603
Resultado operacional	-134.955	-278.541	25.808	-44.818	4.649
Resultado de inversiones	288.151	252.328	188.027	101.019	78.092
Resultado final	125.337	3.826	205.622	66.822	78.930

Estado de situación financiera IFRS					
M\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-14	Jun-15
Inversiones	4.944.415	4.578.454	4.464.375	4.512.710	4.395.000
Cuentas por cobrar de seguros	20.291	10.577	14.495	54.882	15.461
Deudores por operaciones de reaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas técnicas	0	0	0	0	0
Otros activos	9.892	42.258	27.624	46.521	20.132
Total activos	4.974.598	4.631.289	4.506.494	4.614.113	4.430.593
Pasivos financieros	0	0	0	0	0
Reservas técnicas	1.016.231	725.557	736.814	647.158	653.190
Reservas rentas vitalicias	0	0	0	0	0
Deudas con asegurados	364.158	352.569	4.020	358.966	1.385
Deudas por operaciones reaseguros	0	0	0	0	0
Otros pasivos	110.695	65.823	133.675	54.974	65.103
Total pasivo exigible	1.491.084	1.143.949	874.509	1.061.098	719.678
Patrimonio	3.483.514	3.487.340	3.631.984	3.553.015	3.710.914
Total pasivos	4.974.598	4.631.289	4.506.494	4.614.113	4.430.593

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén Vida) 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 2015, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 653 millones (\$ 647 millones en junio de 2014), inversiones por un total de \$ 4.395 millones y un patrimonio contable de \$ 3.711 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó \$ 120 millones (\$ 110 millones durante primer semestre de 2014), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Estable"², principalmente porque la compañía ha logrado detener la baja que venía experimentando sus reservas en los ejercicios pasados y que reflejaba una disminución en su nivel de actividad y, por ende, una reducción en su capacidad para sustentar sus gastos administrativos. Sin perjuicio de reconocer que siempre mantuvo una elevada cobertura para sus reservas técnicas.

Entre las fortalezas que permiten mantener 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, que pese a que han disminuido notablemente en el tiempo, siguen siendo elevadas, tanto en términos de suficiencia como de calidad. A junio de 2015 la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 6,73 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 que hace a su patrimonio menos sensible al aumento 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 márgenes⁴; el bajo nivel de primas generadas y la negativa evolución que ha mostrado el volumen de asegurados asociados a su único contrato,

² Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

³ A junio de 2015, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 1,11 veces entre inversiones y reservas técnicas.

⁴ A junio de 2015 sus costos de administración representaron 1,5 veces su primaje directo y 1,0 veces su margen de contribución.

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 observado en algunos 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 positivo 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 expresar una mejora o al menos una estabilización.

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

Resultados a diciembre 2014

Durante el período 2014, **Huelén Vida** registró una prima directa de \$ 161,9 millones (prima directa negativa de \$ 36,5 millones en 2013). La diferencia observada respecto a 2013 se debe a que en ese período 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 su política.

A su vez, el costo por siniestros alcanzó \$ 94,7 millones, que representa una disminución de 48% respecto a 2013, cuando alcanzó \$ 182,3 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 \$ 442 millones, mostrando un aumento de 4,8 veces respecto a igual período del año anterior (\$ 76,6 millones en esa fecha).

Los gastos de administración de la compañía se incrementaron un 17,2%, pasando desde \$ 355 millones en 2013, a \$ 416 millones en 2014. El menor nivel de costos por siniestro observado en este período, incidió a

que el resultado operacional llegará a \$ 25,8 millones, revirtiendo una tendencia negativa iniciada en 2011. El resultado de las inversiones, en tanto, registró una baja de 25,5% asociada a la disminución de la rentabilidad de sus activos⁵ financieros, alcanzando \$ 188 millones (\$ 252 millones en 2013). Como consecuencia, la utilidad de la compañía fue de \$ 205,6 millones, muy superior a los \$ 3,8 millones observados en 2013.

Resultados primer semestre de 2015

Durante el primer semestre de este año, la prima directa de la compañía, asociada a seguros colectivos de desgravamen, creció 8,7% respecto a igual período de 2014, alcanzando \$ 120 millones (\$ 110 millones durante los primeros seis meses de 2014). El costo por siniestros en tanto, fue de \$ -25,7 millones (\$ 21,6 millones durante los primeros seis meses de 2014). Dado lo anterior, el margen de contribución sumó \$ 190,3 millones durante el primer semestre de 2015, un 26% superior al margen de igual período de 2014, período cuando llegó a \$ 151 millones.

En tanto, **Huelén Vida** alcanzó gastos de administración por \$ 185,6 millones, disminuyendo un 5,2% respecto a la primera mitad de 2014. En términos relativos, la aseguradora disminuyó sus gastos de administración en relación a la prima directa, que pasó desde 1,8 a 1,5 entre el primer semestre de 2014 y 2015. El mayor margen de contribución, junto con los menores gastos de administración alcanzados en el último semestre, se tradujeron en un resultado operacional positivo de \$ 4,6 millones (durante el mismo período 2014, la compañía tuvo un resultado operacional negativo de \$ 44,8 millones).

Por su parte, el resultado de las inversiones, cayó un 22,7%, alcanzando \$ 78,1 millones (\$ 131,8 millones durante el primer semestre de 2013), producto de una menor rentabilidad.

Consecuencia de lo anterior, **Renta Vida** alcanzó un resultado final de 78,9 millones durante los primeros seis meses de 2015, que se traducen en un incremento de 18,1% respecto a igual período 2014 (\$ 6,8 millones).

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: No obstante la compañía ha disminuido notablemente su volumen de reservas técnicas (pasaron desde \$ 1.016 millones a \$ 653 millones entre diciembre de 2012 y junio de 2015), la compañía se sigue caracterizando por mantener elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2015 posee inversiones financieras que equivalen a 6,71 veces sus reservas (6,95 veces a junio de 2014), 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.

⁵ Ver apartado "Inversiones".

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 Vida**. 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 Vida**.

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 2015, el resultado técnico del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y prima retenida, alcanzó 159%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un indicador de -12%. No obstante, su cartera de clientes muestra una tendencia decreciente, alcanzando 14.796 beneficiarios en junio de 2015, 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 0,38 veces entre diciembre de 2010 y junio de 2015, mientras que el mercado mostró un promedio de 8,54 veces en igual período. Por lo demás, el 90,8% 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 Vida** 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. Como atenuante, se destaca el avance experimentado por la compañía en materias de tecnologías de la información en el último año, con avances en materias de cobranza y devolución de primas. En opinión de **Humphreys**, la empresa debiese seguir avanzando 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.

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 2015, los gastos de administración representaron un 155% de la prima directa, mientras que el mercado registró un 12,3% en el mismo período.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Huelén Vida 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
María Villagra Pérez	Director
Marcos Cifuentes Gallardo	Director
Jacqueline Sánchez Gutiérrez	Director
Jonathan Urra Villanueva	Director
Gladys Sepúlveda Chamorro	Director

Cartera de productos

A lo largo de su historia **Huelén Vida** 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 2015, 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 3,6%. El negocio de desgravamen de **Huelén Vida** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a junio de 2015 con una base de clientes –medida como número de *ítems* vigentes- de 14.796, con un monto asegurado promedio en torno los \$ 3,03 millones. Pese a ello, la base de beneficiarios ha disminuido notoriamente y se ha mantenido en torno a los 16.300 desde el año 2010, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

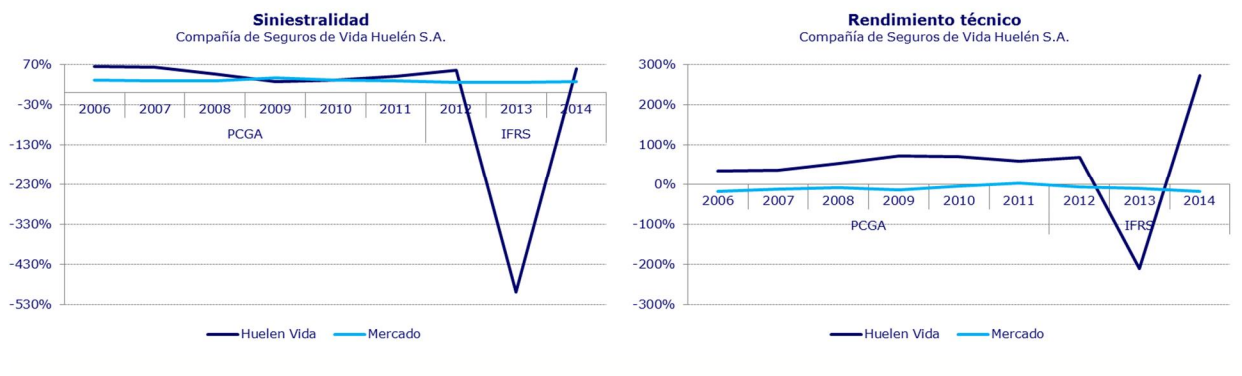


La participación de mercado global de la compañía alcanzó un 0,005% durante el primer semestre de 2015, inferior al 0,006% alcanzado en igual período del año anterior.

La aseguradora no expone de manera excesiva su patrimonio ante siniestros particulares. El monto promedio asegurado por *ítem* ha sido bajo y en junio de 2015 alcanzó un 0,082% del patrimonio (0,032% en junio de 2014).

La cartera de seguros colectivos de desgravamen exhibe un nivel de siniestralidad que ha aumentado significativamente desde el año 2009, pasando desde 28% a 58% entre esa fecha y el cierre del ejercicio 2014. Esta tendencia fue interrumpida en 2013, producto de la prima negativa alcanzada en esa fecha, que provocó una caída abrupta en dicho período. Por otro lado, en relación con el mercado muestra un desempeño superior en cuanto a rendimiento técnico⁶ (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 vio distorsionada en el ejercicio 2013, debido a la prima negativa mencionada anteriormente. En diciembre de 2014, la compañía alcanzó un rendimiento técnico de 273%, mientras que el mercado alcanzó un rendimiento negativo de 18% en esa fecha.

⁶ 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 Vida retiene el 100% de la prima directa, por lo que no existen reaseguros vigentes.

Cartera de inversión

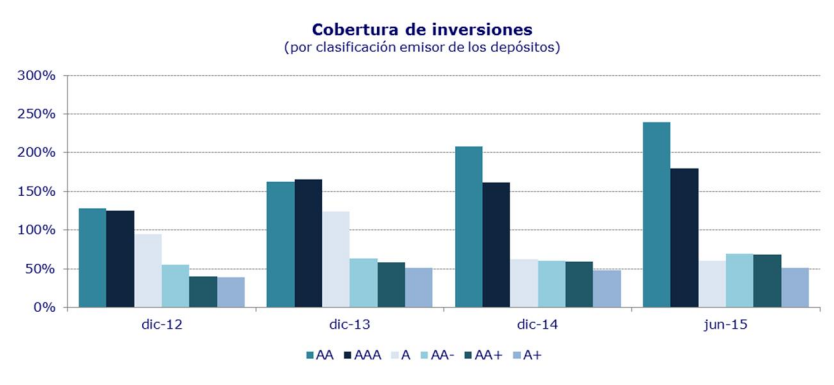
Durante los últimos años la empresa ha mantenido la mayor parte de su cartera en renta fija (íntegramente en títulos bancarios). A junio de 2015 el 100% de sus inversiones financieras⁷ correspondían a depósitos a plazo, la totalidad de estos emitidos por entidades calificadas en categorías superiores a "A" (el 83,3% 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 6,7 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 esa fecha presentaba una relación promedio de inversiones sobre reservas de 1,11 veces.

A continuación se muestra gráficamente el aumento del índice de cobertura de reservas⁸ entre diciembre de 2009 y junio de 2015, el cual se elevó desde 3,12 a 6,73 veces, teniendo presente la distinta normativa sobre la que se presentaron las partidas del balance.

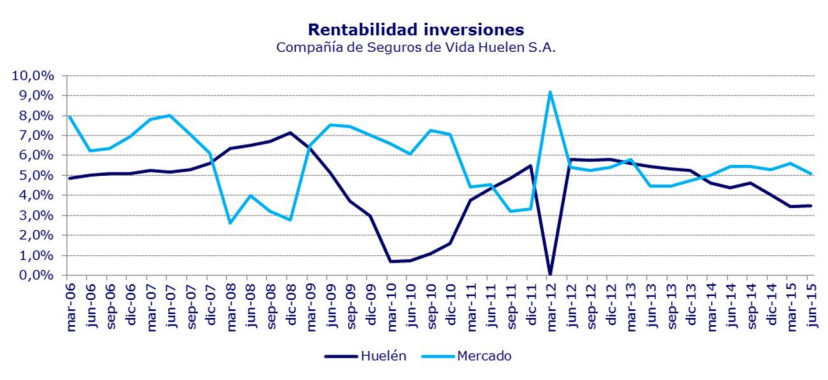


⁷ Que corresponden a 99,3% de las inversiones de la compañía.

⁸ Inversiones sobre reservas técnicas.



El portafolio de **Huelén Vida** 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 3,9%, mientras que a igual lapso el mercado ha presentado un indicador de 5,6%. En ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, medida sobre la base del coeficiente de variación⁹, asciende a 46%, mientras que para mercado alcanza al 24%.



Análisis financiero¹⁰

Prima

Durante el período comprendido entre 2007 y 2013, la compañía registró 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 y al cambio en el mecanismo de cobro de primas ocurrido en 2013, que se manifestó en la prima negativa observada en ese período. No obstante lo anterior, a junio de 2015 la compañía ha mostrado un leve aumento en su primaje directo, alcanzando \$ 120 millones, que corresponde al 73% de todo el período 2014.

⁹ Desviación estándar sobre el promedio de la muestra.

¹⁰ La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a junio de 2015.

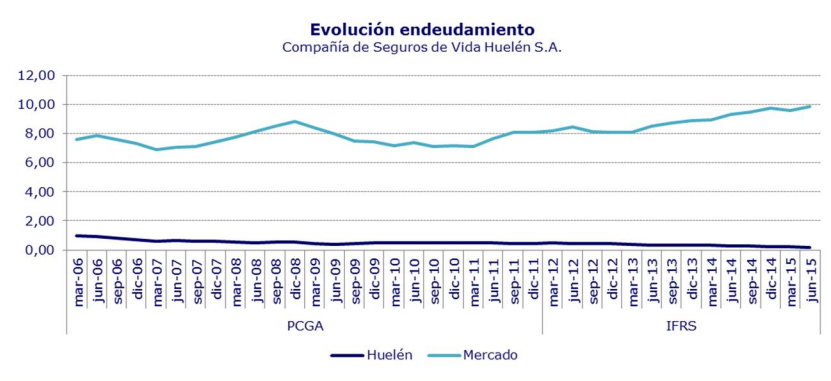


Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Huelén Vida** se ha mantenido relativamente estable en los últimos cinco años, alcanzando un valor promedio en torno a los \$ 3.750 millones. A junio de 2015, la compañía mostraba un nivel patrimonial de US\$ 5,9 millones (\$ 3.711 millones) y ha estado asociado a resultados finales acotados. Desde 2011, el resultado final ha sido favorecido principalmente por el resultado de inversiones, ya que entre 2011 y 2013 el negocio generó pérdidas operacionales, que se revirtieron el último período, alcanzando cifras positivas en el último semestre (resultado operacional de \$ 4,6 millones en junio de 2015), como se puede observar a continuación:



Su nivel de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), en tanto, ha ido disminuyendo levemente en el tiempo y se ha ubicado muy por debajo en relación a su industria, particularmente debido a las características del modelo de negocio desarrollado. Entre marzo de 2006 y junio de 2015 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio pasó desde un nivel de 0,96 a 0,19 veces, mientras que el mercado pasó desde 7,59 a un nivel de 9,83 veces en el mismo período. 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 2015 representaron el 155% del margen de la compañía, que si bien mejoró respecto al año pasado a igual fecha (177% en junio de 2014), sigue siendo alto. Su bajo nivel de ventas permite presumir que esta situación al menos se mantendrá en el tiempo.

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-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Gasto adm. / P. directa	47,7%	74,7%	60,9%	64,2%	87,1%	106,2%	-973,6%	257,0%	154,7%
Gtos. combinados / P. directa	47,7%	74,8%	60,9%	64,2%	87,1%	106,2%	-973,6%	257,0%	154,7%
Result. Op. / Prima directa	8,9%	-0,4%	5,2%	7,2%	-10,5%	-38,5%	763,5%	15,9%	3,9%
Result. final/ Prima directa	4,5%	-3,2%	35,4%	1,1%	11,3%	35,8%	-10,5%	127,0%	65,8%

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

"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".