



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

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

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Abril 2016

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
EEFF Base	31 diciembre 2015

Balance general consolidado IFRS				
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Inversiones	3.269.823	3.294.304	3.320.149	3.319.198
Cuentas por cobrar de seguros	5.834	3.307	5.224	5.412
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0
Otros activos	257	373	7.558	24.164
Total activos	3.275.914	3.297.984	3.332.931	3.348.774
Reservas técnicas	320.129	240.703	115.359	89.036
Reservas rentas vitalicias	0	0	0	0
Deudas por operaciones de seguros	3.516	2.835	1.197	272
Otros pasivos	34.528	47.404	67.598	40.268
Total pasivo exigible	358.173	290.942	184.154	129.576
Patrimonio	2.917.741	3.007.042	3.148.777	3.219.196
Total pasivos	3.275.914	3.297.984	3.332.931	3.348.772

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Prima directa	129.348	30.758	84.908	111.975
Prima cedida	0	0	0	0
Prima retenida neta	129.348	30.758	84.908	111.975
Siniestros netos	27.256	9.562	13.381	8.900
R. intermediación	0	0	0	0
Margen de contribución	20.482	97.789	208.028	132.741
Costo de administración	-110.685	-117.122	-118.602	-152.586
Resultado operacional	-90.203	-19.333	89.426	-19.845
Resultado de inversión	175.169	165.171	131.878	117.637
Resultado final	67.681	127.572	202.480	100.597

Balance general consolidado PCGA						
M\$ diciembre 2015	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	3.586.269	3.472.714	3.258.037	3.585.722	3.505.656	3.574.516
Deudores por primas	44.117	53.536	25.000	49.032	40.155	27.643
Deudores por reaseguros	0	0	0	0	0	0
Otros activos	1.496	31.786	31.822	249	25.958	2.278
Total activos	3.631.881	3.558.036	3.314.858	3.635.003	3.571.769	3.604.437
Reservas técnicas	382.056	427.908	215.658	301.502	308.452	289.275
Obligaciones financieras	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos	6.416	11.701	3.378	31.318	11.676	9.340
Patrimonio	3.243.409	3.118.427	3.095.822	3.302.182	3.251.641	3.305.821
Total pasivos	3.631.881	3.558.036	3.314.858	3.635.003	3.571.769	3.604.437

Estado de resultados consolidado PCGA						
M\$ diciembre 2015	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima directa	196.473	288.781	-6.637	303.954	205.787	168.860
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
Prima retenida neta	196.473	288.781	-6.637	303.954	205.787	168.860
Siniestros netos	-1.118	-3.660	-3.844	-12.641	-33.298	-35.481
R. intermediación	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	268.386	245.119	192.312	212.359	161.451	155.363
Costo de administración	-238.589	-213.038	-170.385	-128.329	-127.529	-126.189
Resultado operacional	29.797	32.081	21.927	84.030	33.922	29.175
Resultado de inversión	158.767	186.819	237.352	78.010	53.188	173.254
Resultado final	126.517	-23.768	-23.838	235.705	1.952	69.361

Opinión

Fundamento de la clasificación

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (Huelén Generales) es una empresa de seguros enfocada exclusivamente en entregar coberturas de cesantía, deceso familiar directo, incendio y seguro de vehículos a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos –CAEP– (constituidos por empleados públicos y de las Fuerzas Armadas), entidad que concentra el 99,99% de su propiedad. La compañía está enfocada en brindar a los afiliados de la CAEP beneficios a través de seguros otorgados por **Huelén Generales**, por lo que la entidad posee una visión enfocada en la rentabilidad social que sus productos representan para los afiliados, ya que estos no los costean directamente, sino que se financian a través de la CAEP. La firma mantiene una administración conjunta con Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A., entidad del mismo controlador.

Durante 2015, el primaje anual de la aseguradora alcanzó a US\$ 158 mil aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 125 mil, montos totales asegurados en torno a los US\$ 32,4 millones (montos retenidos por igual monto), inversiones por US\$ 4,7 millones, un patrimonio de US\$ 4,5 millones y un endeudamiento relativo de 0,04 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría BBB-*", se fundamenta principalmente en el bajo endeudamiento de la sociedad y en la adecuada protección de sus reservas técnicas, en términos de nivel y calidad, respaldada por una política de inversión conservadora. A estos elementos se suman la existencia de una demanda cautiva, relacionada directamente con los créditos otorgados por la CAEP, y los bajos niveles de siniestralidad observados acorde a su modelo de negocio.

Por otra parte, la clasificación se ve restringida por la baja participación de mercado de la compañía, tanto a nivel global como por línea de negocio, situación que repercute negativamente en el acceso a economías de escala. Relacionado a esto, se reconoce la existencia de una estructura organizacional pequeña y concentrada, que muestra políticas de riesgo adecuadas al bajo nivel de pólizas que emite.

La firma comparte los servicios de *back office* con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (clasificada por **Humphreys** en "*Categoría BBB*"). En este sentido observa un mejoramiento en la automatización de sistemas y procesos. Sin embargo, el desarrollo es comparativamente menor al observado en otras compañías del mismo sector, pero aceptable para el tamaño de la empresa y su mercado objetivo.

Adicionalmente, la clasificación considera la alta concentración de sus márgenes en seguros de cesantía (producto que aporta mayor prima al negocio), la dependencia de las colocaciones realizadas por la CAEP y la ausencia de política de reaseguros. Sin embargo, se considera como positivo la diversificación de los márgenes con la incorporación de pólizas de vehículos motorizados, las cuales han ido ganando terreno en términos de prima directa.

La tendencia de la clasificación se estima "*Estable*", dado que no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la solvencia de sus pólizas, especialmente porque no se esperan cambios significativos en su modelo de negocios.

En el mediano plazo, la calificación de riesgo podría verse beneficiada en la medida que la compañía sea capaz de desarrollar sistemas de información que permitan ejercer un mayor control, como es la actual tendencia en la industria aseguradora. Además, se consideraría un factor positivo el acotar el riesgo asumido a través de la contratación de reaseguros (la firma retiene el 100% de los riesgos), así como el logro de una mayor diversificación de sus márgenes a través del ofrecimiento de una mayor diversidad de productos.

En tanto, para la mantención de la clasificación es necesario que sus reservas mantengan un adecuado nivel y calidad de cobertura y que su cartera de asegurados siga con la misma tendencia exhibida hasta hoy en lo que se refiere a su cautividad y perfil de los asegurados. Al mismo tiempo, se espera que el comportamiento de la siniestralidad se mantenga en niveles inferiores o iguales a los históricos. Adicionalmente, se espera que la línea de seguros de vehículos tenga un comportamiento en términos de siniestralidad y rendimiento técnico al menos igual o mejor a la media exhibida por el mercado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Perfil conservador y suficiencia de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.
- Demanda cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Bajos niveles de siniestralidad.

Riesgos considerados

- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Estructura organizacional pequeña y concentrada.
- Necesidad de mayor énfasis en sistematización de controles.
- Ausencia de reaseguradores.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.

Hechos recientes

Durante el año 2015, la empresa generó un primaje directo por \$ 112 millones, lo que representa un crecimiento de 31,9% respecto a lo registrado en el período anterior. La distribución de la prima directa fue de \$ 7,8 millones en el ramo de incendio, \$ 21,4 millones en daños físicos a vehículos motorizados, \$ 52,7 millones en seguro de cesantía y \$ 30,0 millones en el ramo otros seguros. Por su parte, el margen de contribución registrado por la compañía en diciembre de 2015 alcanzó \$ 133 millones (\$ 208 millones en diciembre de 2014).

Durante 2015, la sociedad tuvo costos por siniestros que totalizaron \$ 8,9 millones, un 33,5% inferior al observado en 2014, cuando alcanzó \$ 13,4 millones. Cabe recordar que la compañía retiene el 100% de los riesgos asumidos, por tanto la totalidad de estos costos son absorbidos por la compañía.

Los costos de administración alcanzaron los \$ 152,6 millones durante 2015, 1,4 veces superior a la prima directa alcanzada en el período.

El resultado de inversión registrado durante 2015 totalizó \$ 117,6 millones. Producto de lo anterior, el resultado final de la compañía fue \$ 100,6 millones, siendo un 50,3% inferior a lo obtenido en período 2014, cuando alcanzó \$ 504,5 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Demanda cautiva: Las ventas de la compañía están atadas en un 100% a los nuevos créditos originados por la CAEP. Actualmente esta entidad tiene aproximadamente 30.000 afiliados.

Bajo nivel de siniestralidad¹: La entidad ha mostrado un desarrollo coherente con los objetivos planteados por la administración, situación que ha permitido un crecimiento que no expone de manera excesiva el patrimonio de la compañía. Lo anterior se puede observar en los bajos niveles de siniestralidad alcanzados por la compañía en relación al mercado a lo largo del tiempo (en diciembre de 2015, la compañía consiguió una siniestralidad de 7,9%, mientras que el mercado obtuvo un 50,3% en el mismo período).

Política de inversiones conservadora: *Humphreys* reconoce como fortaleza de la firma su política conservadora en cuanto a la materialización de las inversiones que respaldan sus reservas técnicas. En la práctica, el 98,2% de las inversiones totales corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras, de los cuales el 100% se concentra en instrumentos clasificados en “Categoría A” o superior.

Adecuada protección de reservas técnicas: A diciembre de 2015 la compañía mantuvo un elevado nivel de inversiones con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de inversiones sobre reservas técnicas asciende a 38,3 veces). Por su parte, sus activos se concentran en una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo y caracterizada por estar acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: La compañía presenta una baja participación de mercado a nivel global y en los ramos en que participa (incendio, vehículos y cesantía). En diciembre de 2015, la compañía registró una participación de mercado de 0,005%, superior a la registrada en 2014 (0,004%), pero que sigue siendo reducida en relación a sus pares.

Estructura de propiedad: CAEP concentra el 99,99% de la propiedad, lo que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos,

¹ Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

presenta menor disponibilidad para acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables. De igual forma, no cuenta con un grupo controlador habilitado para transferir *know how*, especialmente en temas ligados al soporte técnico, control, gestión y desarrollo tecnológico.

Concentración de ingresos: La compañía comercializa sus productos a los afiliados a la CAEP, lo cual genera una alta exposición a las decisiones que tome el directorio de aquella entidad y restringe su capacidad para diversificar su oferta.

Estructura organizacional: La compañía exhibe una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado y tendencia empresarial caracterizada por estructuras cada vez más planas y dinámicas. A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros de vida (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes. Lo anterior puede llegar a ser perjudicial en situaciones de *shocks* negativos en la economía, dado que ante una mayor escasez de los recursos, los mismos se podrían enfocar con mayor fuerza en la compañía de vida.

Alta concentración del margen: Las ventas de la compañía se concentran exclusivamente en los productos de cesantía, vehículos e incendio, con mayor énfasis en el negocio de cesantía. Debido a esto, el ingreso muestra una alta sensibilidad al comportamiento del mercado de créditos que se presente al negocio de la CAEP.

Política de reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, reteniendo por cuenta propia la totalidad de los riesgos asumidos. En todo caso, si bien la ausencia de contratos de reaseguro no es de mayor relevancia, dado el monto de los riesgos asumidos, a juicio de **Humphreys** esto no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador. Como atenuante de lo expuesto, los contratos colectivos correspondientes a seguros de cesantía no cubren eventos por despidos masivos de trabajadores.

Menor énfasis en sistemas: La empresa que presta los servicios de *back office* (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), a diferencia de la tendencia del mercado en su conjunto, presenta menores estándares en el uso de la información para complementar la gestión de las carteras. Además, muestra un menor nivel de controles respecto al resto de la industria de seguros. Si bien la clasificadora toma en cuenta que el perfil de negocios de **Huelén Generales** no es comparable con grandes aseguradoras de la industria, se espera una mayor focalización de esfuerzos en el área de sistemas de la compañía.

Antecedentes generales

La compañía fue constituida por escritura pública el 18 de junio de 2002. Su existencia, de carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta N° 304 de fecha 15 de julio de 2002. No obstante, otorga coberturas de riesgo a partir de marzo de 2003.

La sociedad opera en la industria de los seguros generales, correspondiente a aquellas compañías que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en bienes o patrimonio, pudiendo resguardar los riesgos de accidentes personales y de salud o desarrollar actividades afines o complementarias a dicho giro. En la práctica, la firma orienta sus ventas a la comercialización de seguros de cesantía, deceso familiar directo, incendio y seguro de vehículos, todos entregados como beneficio a los imponentes de la CAEP.

Antecedentes de administración y propiedad

La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por siete miembros, los cuales permanecen por períodos renovables de tres años, y por el gerente general, Sr. Daniel Musa Ureta.

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

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

Nombre	
Andrés Coo Espinoza	Presidente del Directorio
Manuel Sánchez Astete	Director
Guillermo Rene Céspedes Oviedo	Director
Héctor David Montero Mora	Director
Maria Antonieta Villagra Pérez	Director
Orlando Alvarez Bulacio	Director
Hernan Gonzalez Mañes	Director

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad:

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

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

Cartera de productos

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

El seguro colectivo de cesantía está dirigido a cubrir los pagos de los créditos otorgados exclusivamente por la CAEP, específicamente los denominados Préstamos de Emergencia o de Imprevistos. El seguro cubre hasta cinco cuotas y tienen acceso a él los afiliados con las cuotas al día, con una antigüedad superior a cuatro

años² y con una edad inferior a 65 años al momento de otorgamiento del crédito. El seguro empieza a operar contados los 90 días de la emisión del préstamo y excluye los despidos masivos.

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

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

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

La estrategia seguida por la compañía en los segmentos en que participa ha sido retener el 100% de los riesgos asumidos. A la fecha de la clasificación, la sociedad aseguradora mantiene 85 pólizas vigentes, de las cuales 60 corresponden a seguros de cesantía y una a deceso familiar directo (con 13.539 asegurados en conjunto), doce a seguros de incendio (con 2.086 asegurados), igual número a pólizas de daños a vehículos livianos (con 1.207 asegurados). Cabe señalar que el periodo de vigencia es la única diferencia entre las pólizas emitidas para dentro de un mismo ramo, ya que todas se integran a la modalidad de una póliza colectiva.

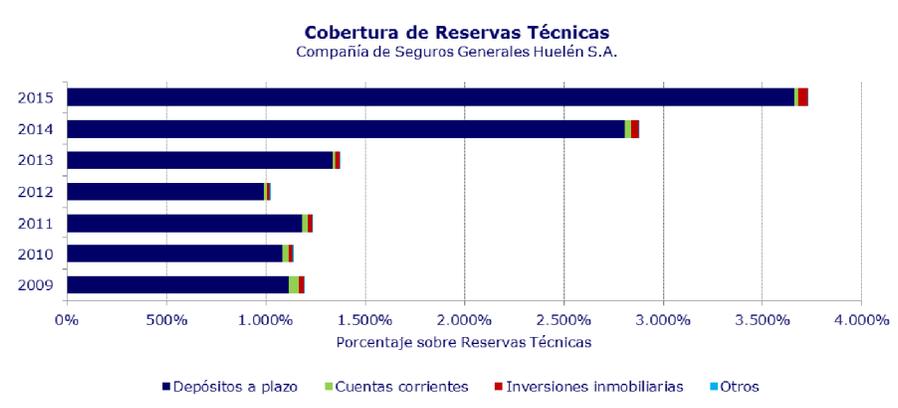
Bajo los criterios de categorización utilizados por **Humphreys**, el 100% de la cartera de productos corresponde a líneas con baja exposición del patrimonio ante siniestros individuales.

Inversiones

Durante toda su operación, la compañía ha tenido una política de inversión conservadora para el respaldo de sus reservas técnicas. A diciembre de 2015, **Huelén Generales** mantenía el 98,2% de sus inversiones en depósitos a plazos bancarios cuya clasificación de riesgo se encontraba en "Categoría A" o superior.

El total de las inversiones de la compañía superan en más de 37 veces sus reservas técnicas, lo que, adicionalmente al bajo riesgo de los instrumentos en que mantiene sus inversiones, permite tener una elevada cobertura de las obligaciones contraídas.

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



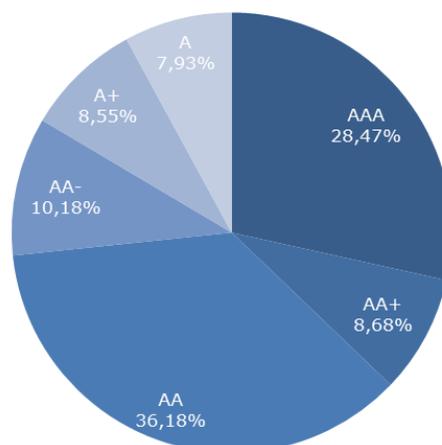
Cuadro 3: Evolución cobertura reservas técnicas

Indicadores	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Inversiones/Reservas, Huelén	15,11	11,89	11,37	12,36	10,21	13,69	28,78	37,28
Inversiones/Reservas, Mercado	0,80	0,90	0,72	0,82	0,49	0,54	0,52	0,46

Cuadro 4: Cartera renta fija

Rating	Monto M\$	% RF	Acum. RF
AAA	927.958	28,5%	28,5%
AA+	283.032	8,7%	37,2%
AA	1.179.014	36,2%	73,3%
AA-	331.765	10,2%	83,5%
A+	278.676	8,6%	92,1%
A	258.558	7,9%	100,0%
Total	3.259.003	100,0%	

Inversiones por clasificación de riesgo del emisor
Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.



Generación de caja³

Los ingresos de la compañía corresponden en su totalidad a venta directa. Los egresos, en tanto, corresponden al pago directo de siniestros –la sociedad retiene el 100% del riesgo- y a gastos de administración.

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

Cuadro 5: Evolución flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS			
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	159.508	38.676	124.886	139.562
Ingreso por prima reaseguro aceptado	0	0	0	0
Ingreso por activos financieros a valor razonable	178.420	364.838	369.540	94.827
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	0	0	12.022
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	337.928	403.514	494.426	246.411
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	0	0	0	0
Pago de rentas y siniestros	23.515	17.684	29.845	18.663
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	246.000	260.000	0
Gasto por impuestos	34.334	30.815	32.325	51.879
Gasto de administración	111.260	111.189	130.887	133.688
Otros egresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	169.109	405.688	453.057	204.230
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	168.819	-2.174	41.369	42.181
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	0
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0
Dividendos a los accionistas	14.527	20.304	38.272	60.744
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	14.527	20.304	38.272	60.744
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-14.527	-20.304	-38.272	-60.744
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	0	0	0	0
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	154.292	-22.478	3.097	-18.563
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	54.538	54.538	32.059	35.157
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	32.059	32.059	35.157	16.593

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

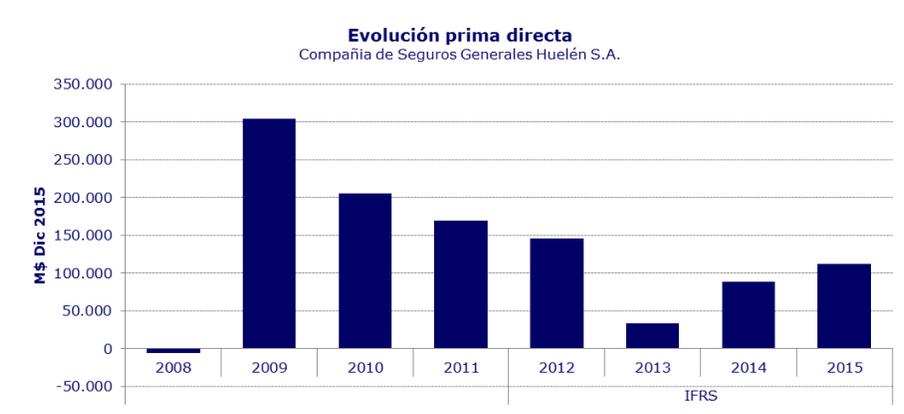
Flujo de efectivo M\$ diciembre 2015	PCGA				
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	288.784	-6.637	303.964	205.802	168.870
Venta Directa	288.784	-6.637	303.964	205.802	168.870
Venta Intermediarios	0	0	0	0	0
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	0	0	0	0	0
Siniestros Cedidos	0	0	0	0	0
Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0
Total Ingresos	288.784	-6.637	303.964	205.802	168.870
Costo de Siniestros	-3.660	-3.844	-12.641	-33.300	-35.483
Siniestros Directos	-3.660	-3.844	-12.641	-33.300	-35.483
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Exceso de Pérdidas	0	0	0	0	0
Gastos + Intermediación	-213.040	-170.385	-128.334	-127.538	-126.196
Intermediación Directa	0	0	0	0	0
Costo de Administración	-213.040	-170.385	-128.334	-127.538	-126.196
Total Egresos	-216.700	-174.229	-140.975	-160.838	-161.679
Flujos Netos	72.084	-180.866	162.989	44.963	7.191
Otros Ingresos	-108	-198	-271	-161	-86
Flujo Neto + Otros Ingresos	71.976	-181.064	162.719	44.803	7.105

Antecedentes financieros⁴

Evolución de la prima

La evolución del primaje de la compañía está ligada a las colocaciones de la CAEP, evidenciando un comportamiento volátil y con una tendencia a la baja a contar de 2009, que comenzó a revertirse en 2014 hasta los \$ 112 millones del último período.

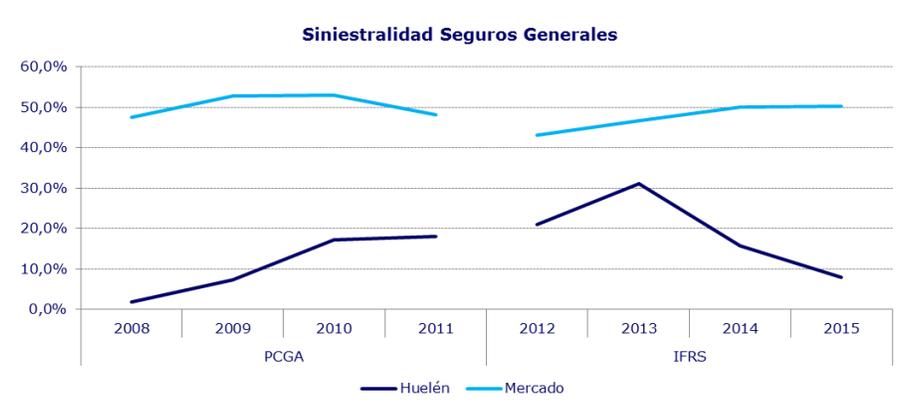
⁴ La información de este apartado se encuentra expresada en pesos de diciembre de 2015.



Rendimiento técnico⁵ y siniestralidad

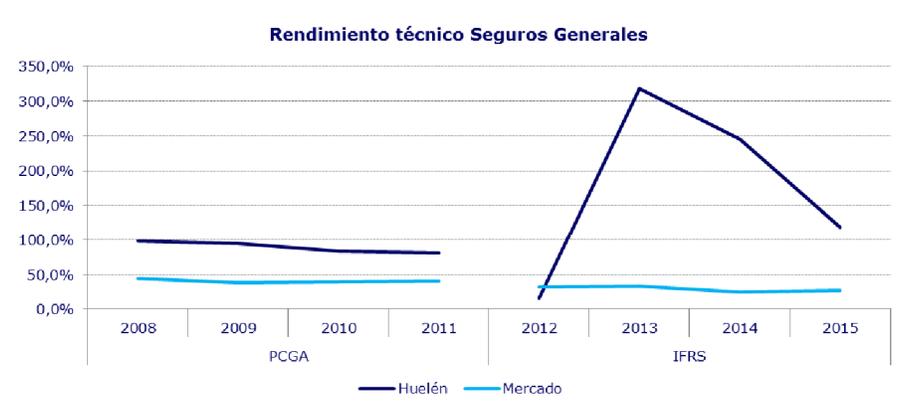
La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad⁶ reducidos, e históricamente inferiores al mercado. No obstante, a partir de 2008 este indicador comienza a presentar una tendencia creciente que se revierte en 2014 (concentración, principalmente, en el ramo de seguros de cesantía y deceso). En paralelo, debido a las características de su negocio, su rendimiento técnico ha mantenido niveles históricamente superiores a los que presenta el mercado.

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



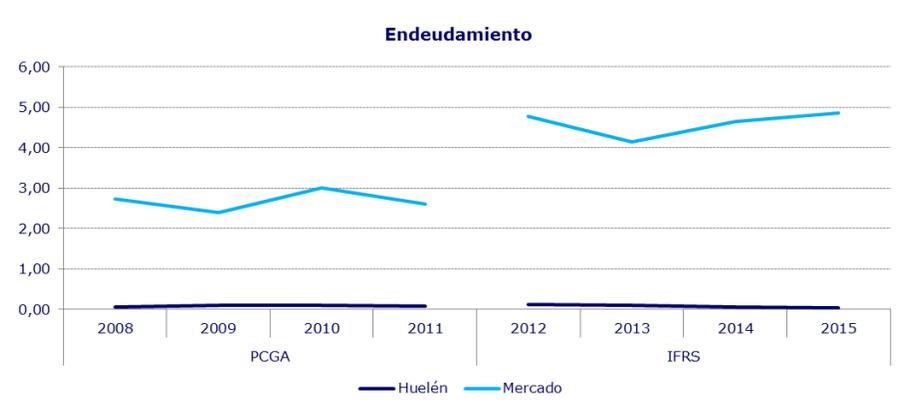
⁵ Rendimiento técnico calculado como margen de contribución del período sobre ingreso de explotación.

⁶ Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.



Endeudamiento y posición patrimonial

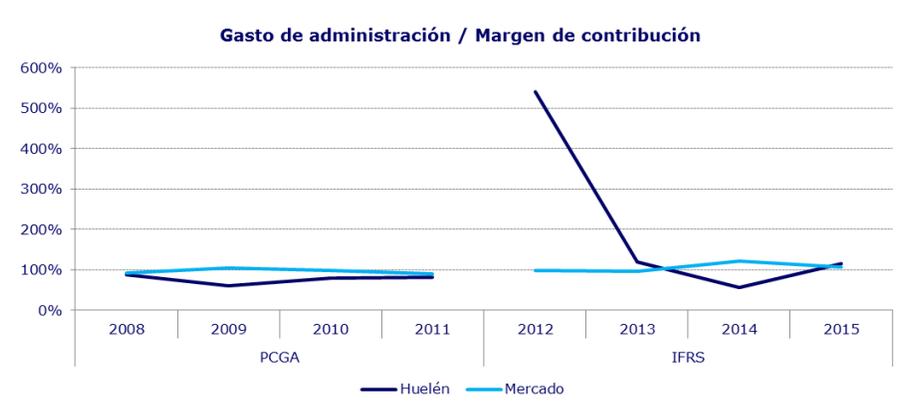
Los indicadores de endeudamiento⁷ de la compañía han sido históricamente reducidos en relación al comportamiento del mercado de seguros generales, principalmente por su modelo de negocio ligado a bajos niveles de reservas.



⁷ Endeudamiento calculado como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

Margen y gastos

En parte porque la empresa presenta una escala reducida en relación a otras compañías de seguros generales, sus gastos relativos han sido comparativamente de una elevada volatilidad, fluctuando entre 53% y 90% del margen en el período 2004 a 2011. Durante 2012 se registró un fuerte incremento en los gastos relativos, debido a la contracción del margen de contribución de ese período. En diciembre de 2015, el margen de contribución alcanzó \$132,7 millones, un 38,6% inferior a lo observado en el mismo período anterior, mientras que los costos de administración crecieron un 23,8% hasta los \$152,6 millones, lo que significó que la relación de gastos sobre margen de contribución pasara desde 57% a 115% en ese período.



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

Cuadro 6: Ratios financieros

Huelén	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos adm. / Prima directa	-2.567%	42%	62%	75%	86%	381%	140%	136%
Gastos adm / Margen contribución	89%	60%	79%	81%	540%	120%	57%	115%
Margen contribución / Prima directa	-2.897%	70%	78%	92%	16%	318%	245%	119%
Resultados Op. / Prima directa	-330%	28%	16%	17%	-70%	-63%	105%	-18%
Resultado final / Prima directa	359%	78%	1%	41%	52%	415%	238%	90%

Mercado	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos adm. / Prima directa	21%	22%	20%	19%	18%	19%	18%	18%
Gastos adm / Margen contribución	93%	104%	99%	90%	99%	98%	122%	108%
Margen contribución /Prima directa	23%	21%	20%	21%	18%	19%	15%	16%
Resultados Op. / Prima directa	2%	-1%	0%	2%	0%	0%	-3%	-1%
Resultado final /Prima directa	1%	2%	1%	4%	3%	4%	1%	1%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".