



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a s

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A.

Septiembre 2018

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
Póliza Tendencia	BBB Estable
Estados financieros	Junio de 2018

Balance IFRS						
M\$	2013	2014	2015	2016	2017	II-2018
Inversiones	4.563.374	4.452.816	4.352.281	4.254.344	4.182.812	4.177.611
Total cuentas de seguros	10.577	14.495	16.635	14.508	14.437	65.255
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0
Otros activos	42.258	27.624	50.531	39.580	35.796	24.133
Total activos	4.631.290	4.506.494	4.428.148	4.313.535	4.234.391	4.267.032
Reservas técnicas	725.557	376.879	651.030	534.560	469.173	542.098
Deudas por operaciones de seguro	352.569	363.955	900	48	0	0
Otros pasivos	65.823	133.676	107.204	109.914	96.205	6.788
Patrimonio	3.487.340	3.631.984	3.669.014	3.669.014	3.669.013	3.718.146
Total pasivos y patrimonio	4.631.290	4.506.494	4.428.148	4.313.535	4.234.391	4.267.032

Estado de resultado IFRS						
M\$	2013	2014	2015	2016	2017	II-2018
Margen de contribución	76.633	441.967	274.584	332.924	302.333	107.967
Prima directa	-36.480	161.902	253.959	287.037	274.422	202.840
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
Prima retenida	-36.480	161.902	253.959	287.037	274.422	202.840
Costo de siniestros	182.280	94.679	56.555	-33.462	39.412	8.234
R. intermediación	0	0	0	0	0	0
Costo de administración	355.174	416.159	404.775	442.207	347.786	129.700
Resultado de inversiones	252.328	188.027	159.248	168.704	129.632	56.657
Resultado final	3.826	205.622	52.900	90.357	83.461	49.133

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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 2018, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 542 millones (\$ 506 millones en junio de 2017), inversiones por un total de \$ 4.177 millones y un patrimonio contable de \$ 3.718 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó \$ 202 millones (\$ 140 millones durante primer semestre de 2017), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria.

Entre las fortalezas, que sustentan la clasificación de riesgo de las pólizas en “*Categoría BBB*”, figura la elevada protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas. Si bien estas últimas han disminuido notablemente durante los últimos años, siguen siendo elevadas, tanto en términos de suficiencia como de calidad. A junio de 2018, la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 7,71 veces (muy por sobre lo que se observa en la industria¹).

Otros aspectos valorados en el análisis son la calidad crediticia del portafolio de instrumentos de respaldo, 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”) y el nivel de endeudamiento exhibido, que es inferior al registrado por sus pares, lo que hace que su patrimonio sea 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 mostrado una baja 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 principalmente el deterioro que han presentado sus indicadores de eficiencia, particularmente en la

¹ A junio de 2018, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 0,93 veces entre inversiones y reservas técnicas.

importancia relativa de sus gastos de administración en relación con sus márgenes y ventas², esto es sin desmerecer la mejora que han tenido sus ventas durante el primer semestre del 2018 impulsado por un aumento en el número asegurados.

Tanto la evolución de sus indicadores como las perspectivas de crecimiento de las colocaciones de la CAEP, permiten presumir un detrimento en la capacidad de **Huelén Vida** para generar una estructura operacional acorde con las exigencias de la industria y adaptarse a las nuevas exigencias normativas en materia de gobiernos corporativos, control interno y gestión de riesgos, lo cual queda de manifiesto en el resultado operacional negativo observado en algunos períodos. Sin embargo, 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.

Otros elementos desfavorables son la baja participación de mercado de la empresa, el escaso desarrollo de sus sistemas en relación a la industria y el hecho que su estructura de propiedad limite la posibilidad de acceder a incrementos de capital para 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 los ingresos de **Huelén Vida**, 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 está inserto en un mercado crediticio cada vez más competitivo.

En paralelo, la clasificadora reconoce la ausencia de alternativas comerciales para contrarrestar los efectos de una eventual caída de 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, es necesario que la empresa 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, que los mecanismos de control de riesgos muestren una evolución consistente

² A junio de 2018 sus costos de administración representaron 1,2 veces su margen de contribución y 0,6 veces su primaje directo.

con el desarrollo de su industria y que los indicadores de eficiencia logren expresar una mejora o al menos una estabilización.

La tendencia se mantiene en “*Estable*”, debido a que hay una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevado nivel de reservas técnicas en relación con su inversión.
- Cartera de inversiones conservadora.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.
- Demanda semi-cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Buen desempeño del ramo seguros colectivos de desgravamen por préstamos de consumo.

Riesgos considerados

- Débil desarrollo en sus sistemas y estructura organizacional.
- Baja participación de mercado, lo 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

El primer semestre de este año, la prima directa de la compañía, asociada exclusivamente a seguros colectivos de desgravamen, aumentó un 44,7% respecto de igual período de 2017, alcanzando \$ 202 millones (\$ 140 millones durante los primeros seis meses de 2017). El costo por siniestros, en tanto, fue de \$ 8,2 millones (\$ 9,4 millones durante los primeros seis meses de 2017). Lo que respecta a la variación por reservas técnicas llegó a \$ 86,6 millones presentando un aumento de 526% respecto al mismo período del 2017 en donde presentó un monto negativo de \$ 20,3 millones. Dado lo anterior, el margen de contribución

sumó \$ 107,97 millones el primer semestre de 2018, una variación negativa de 28,6% respecto de igual período de 2017 cuando llegó a \$ 151,1 millones.

En tanto, el gasto de administración de **Huelén Vida** fue por \$ 129,7 millones, disminuyendo un 27,6% en relación a la primera mitad de 2017. En términos relativos, la aseguradora disminuyó sus gastos de administración respecto de su prima directa, que bajó desde 1,3 a 0,6 entre el primer semestre de 2017 y de 2018.

Por su parte, el resultado de las inversiones, se redujo en un 20,8%, alcanzando \$ 56,6 millones (\$ 71,6 millones durante el primer semestre de 2017), producto de una menor rentabilidad obtenida durante el primer semestre del año en comparación con el mismo periodo del año anterior y una menor cartera de inversión.

Debido a las razones expuestas, **Huelén Vida** alcanzó un resultado final de \$ 49,1 millones durante los primeros seis meses de 2018, que se traducen en un aumento de 14,9% veces respecto de igual período 2017 (\$ 42,7 millones).

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: Si bien a diciembre del 2017 las reservas llegaron a \$ 469,2 millones disminuyendo un 12,2% en el período de un año (a diciembre de 2016 tenía un total de \$ 534,6 millones), durante el 2018 ha logrado aumentar alcanzando un monto de \$ 542,1 millones a junio, lo que implicó un aumento del 7,1% respecto a la misma fecha en 2017. A pesar de todas estas fluctuaciones la entidad sigue manteniendo elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2018 posee inversiones financieras que equivalen a 7,71 veces sus reservas (8,28 veces a junio de 2017), de las cuales, prácticamente el 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 tiene el 99,95% de la propiedad de **Huelén Vida**. Así, la evolución de sus ingresos queda sujeta al comportamiento de las colocaciones y el número de beneficiarios de su controlador. No obstante, se reconoce una mejora en el número de beneficiarios de la CAEP, lo que ha tenido un efecto positivo 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 2018, el resultado técnico del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y prima retenida, alcanzó 53%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un indicador negativo de 9%. Además su cartera de clientes muestra una tendencia alcista, alcanzando 25.301 beneficiarios en junio de 2018, muy superior a lo mostrado en 2016 cuando se registró un mínimo de 11.805 asegurados.

Endeudamiento: La compañía históricamente ha mostrado bajos niveles de endeudamiento en relación con el mercado. Su relación de pasivo exigible sobre patrimonio promedia 0,19 veces entre septiembre de 2014 y junio de 2018, mientras que el mercado mostró un promedio de 9,80 veces en igual período. Por lo demás, el 98,8% 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 tecnologías de la información, con avances en 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 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 2018, los gastos de administración representaron un 64% de la prima directa, mientras que el mercado registró un 12% 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.

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.

Tabla 1: Directorio Huelén Vida

Nombre	Cargo
Hernan Gonzalez Mañes	Presidente
Emma Rojas Dubravcic	Director
María Villagra Pérez	Director
Marcos Cifuentes Gallardo	Director
Jacqueline Sánchez Gutiérrez	Director
Regina Herrera Friz	Director

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. El directorio de la compañía de seguros de vida se presenta en la Tabla 1.

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 bajo un solo producto: colectivos de desgravamen y colectivo de vida por préstamos de consumo con la CAEP. Durante el primer semestre de 2018, 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 4,1%. El negocio de desgravamen de **Huelén Vida** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a junio de 2018 con una base de clientes—medida como número de ítems vigentes—de 25.301, con un monto asegurado promedio en torno los \$ 2,14 millones. Pese a ello, la base de beneficiarios ha disminuido notoriamente, tal como se puede apreciar la Ilustración 1.

La participación de mercado global de la compañía, medida sobre prima directa, alcanzó un 0,007% durante el primer semestre de 2018, igual a lo logrado 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 2018 alcanzó un 0,058% del patrimonio (0,042% en junio de 2017).

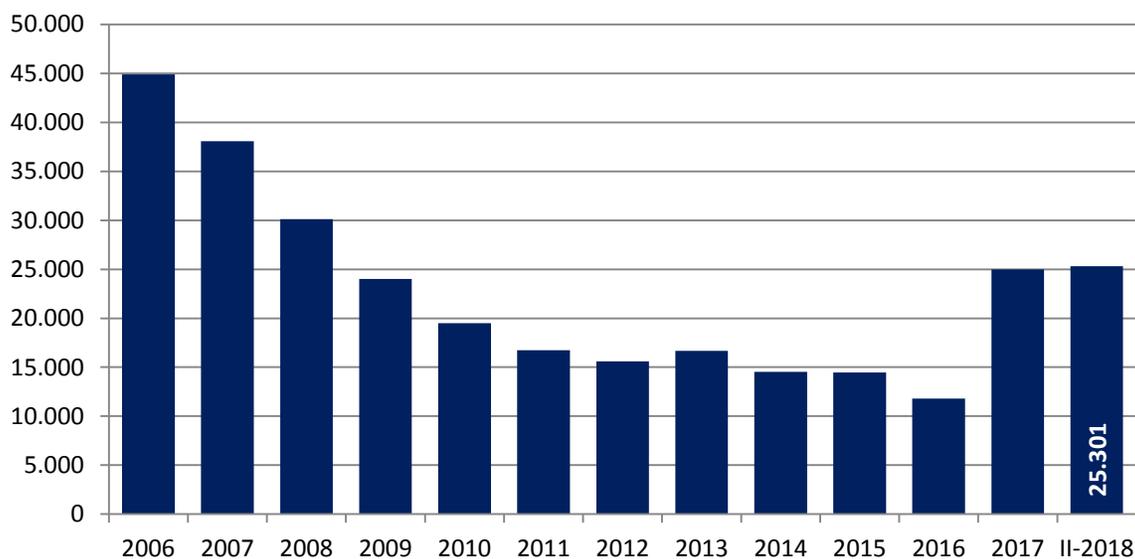


Ilustración 1: Ítems vigentes Huelén Vida

La cartera de seguros colectivos de desgravamen exhibe un nivel de siniestralidad que aumentó significativamente entre el año 2009 a 2012, donde alcanzó un máximo de 3,6 veces el costo de siniestro sobre prima retenida. Esta tendencia fue interrumpida en 2013, producto de la prima negativa (contable) alcanzada en esa fecha, que provocó una caída abrupta en dicho período. Posteriormente se retomó siniestralidades positivas, pero reducidas, hasta 2016, donde la compañía volvió a presentar indicadores negativos, que se revirtieron a inicios del 2017 y persisten hasta la fecha. A diciembre de 2017 el indicador llegó a 14,4% y durante el primer semestre del 2018 bajó a 4,1%, siendo en todas las ocasiones inferiores al mercado.

Por otro lado, en relación con el mercado, la compañía muestra un desempeño superior en cuanto a rendimiento técnico (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 cautiva). Esta situación también se vio distorsionada en el año 2013, debido a la prima negativa mencionada anteriormente. En diciembre de 2017, la compañía alcanzó un rendimiento técnico de 110%, mientras que el mercado alcanzó uno negativo de 13%. Durante el primer semestre del 2018, este indicador bajo a un 53% para **Huelén Vida** mientras que el mercado subió a -9%.

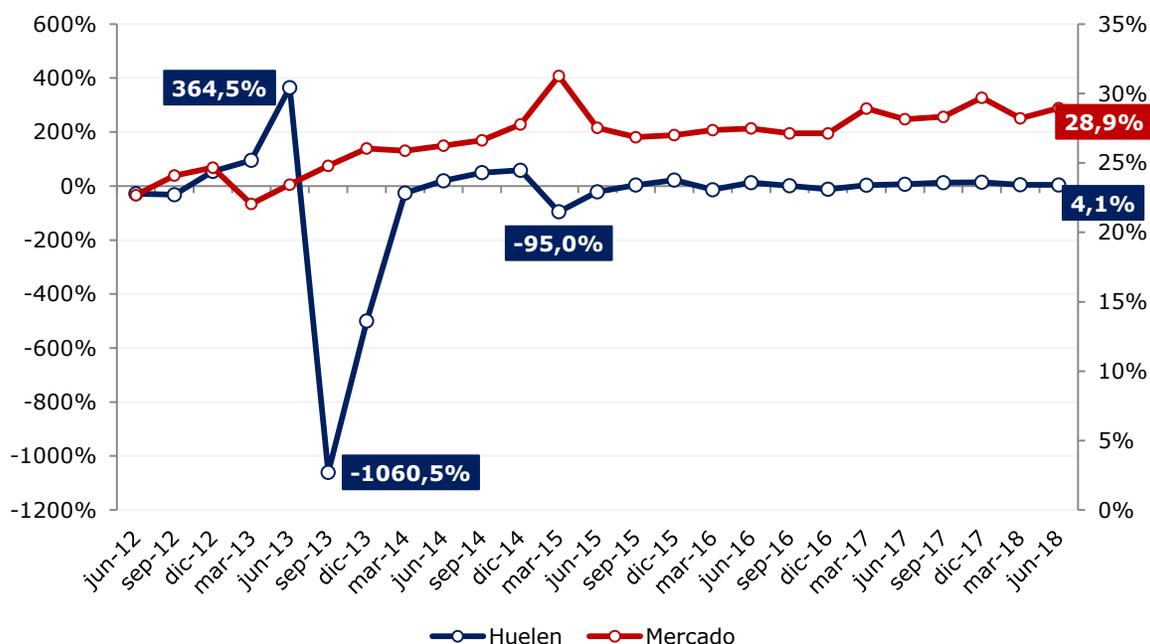


Ilustración 2: Siniestralidad de Huelén Vida frente al mercado

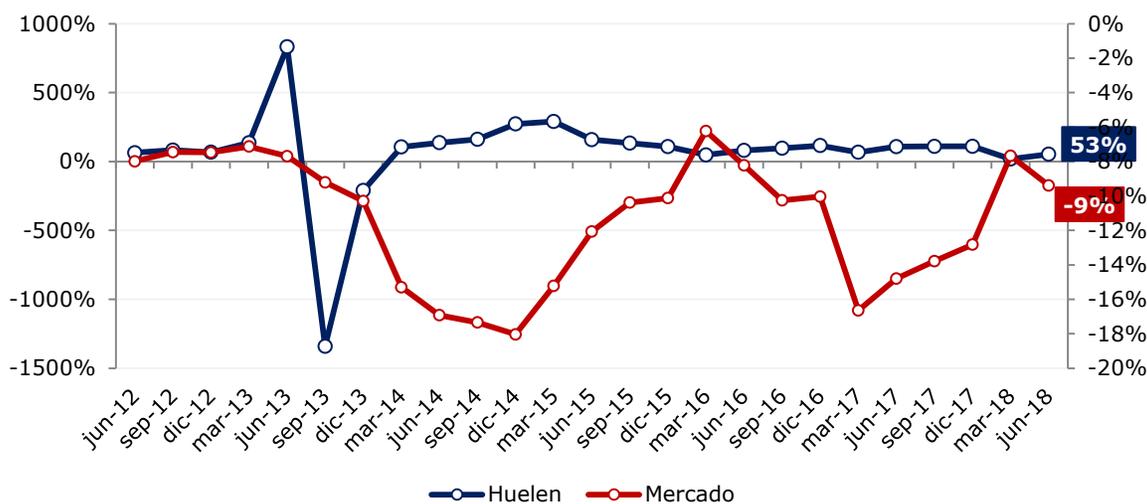


Ilustración 3: Rendimiento técnico de Huelén Vida frente al mercado

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 2018, el 100% de sus inversiones financieras³ correspondían a depósitos a plazo, la totalidad de estos emitidos por entidades calificadas en categorías superiores a "A" (el 84,5% 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 7,6 veces las reservas técnicas de la compañía y al incluir las inversiones inmobiliarias dicho indicador se eleva a 7,7 veces. 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 1,10 veces.

La Ilustración 4 muestra gráficamente el aumento del índice de cobertura de reservas entre junio de 2012 y junio de 2018, el cual se elevó desde 4,54 a 7,71 veces, teniendo presente la distinta normativa sobre la que se presentaron las partidas del balance.

³ Que corresponden a un 98,9% de las inversiones de la compañía.

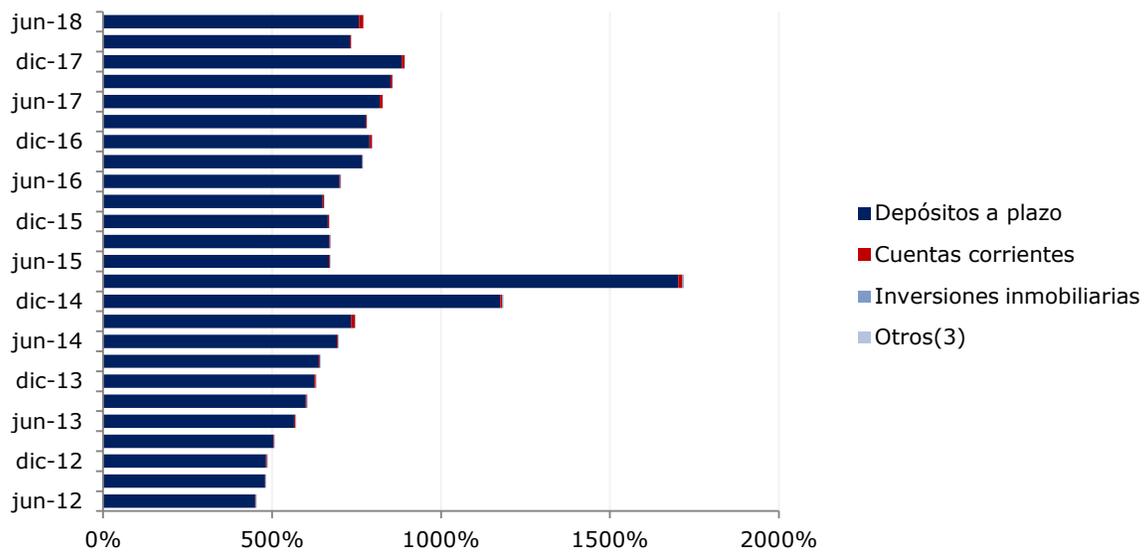


Ilustración 4: Cobertura de reservas técnicas

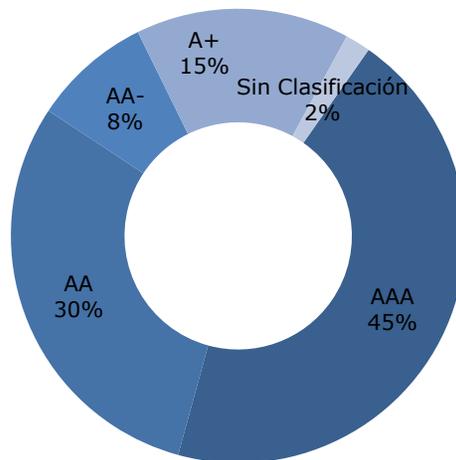


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de las inversiones

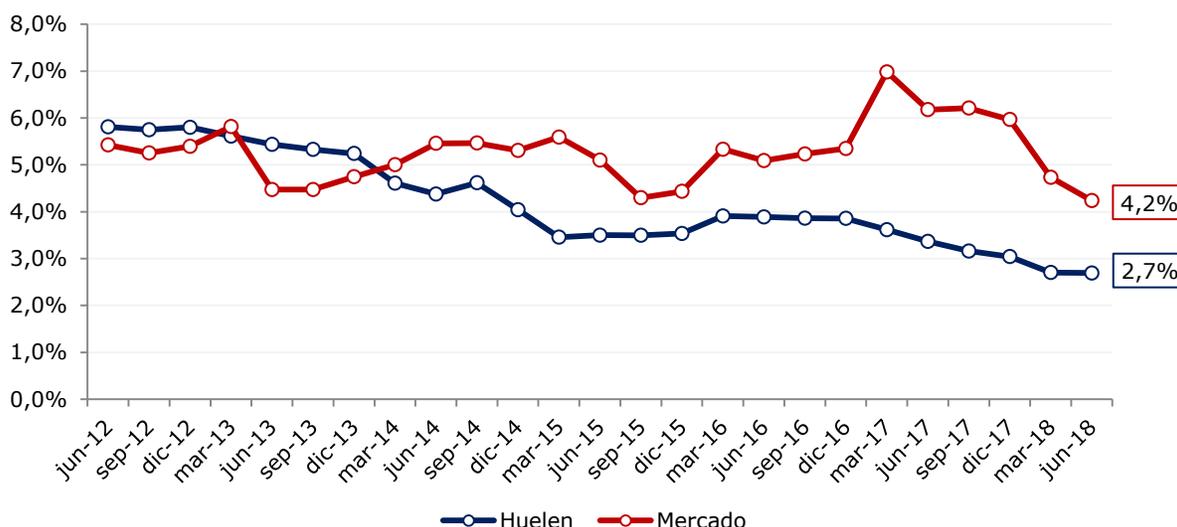


Ilustración 6: Rentabilidad de las inversiones

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 tres años, su rentabilidad promedio móvil anual—medido trimestralmente—ha sido de 3,4%, mientras que a igual lapso el mercado ha presentado un indicador de 5,3%. En ese mismo período, la volatilidad de su rentabilidad, medida sobre la base del coeficiente de variación⁴, asciende a 12%, mientras que para mercado alcanza al 15%. La Ilustración 6 muestra la rentabilidad de **Huelén Vida** frente a la del mercado.

Análisis financiero

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 2018, la compañía ha mostrado un primaje directo mayor a los mostrados en 2017 y 2016 a la misma fecha, alcanzando los \$ 203 millones, que corresponde a un alza del 45% y 40% con respecto a los períodos anteriormente mencionados, respectivamente. La Ilustración 7 presenta la evolución de la prima directa.

⁴ Desviación estándar sobre el promedio de la muestra

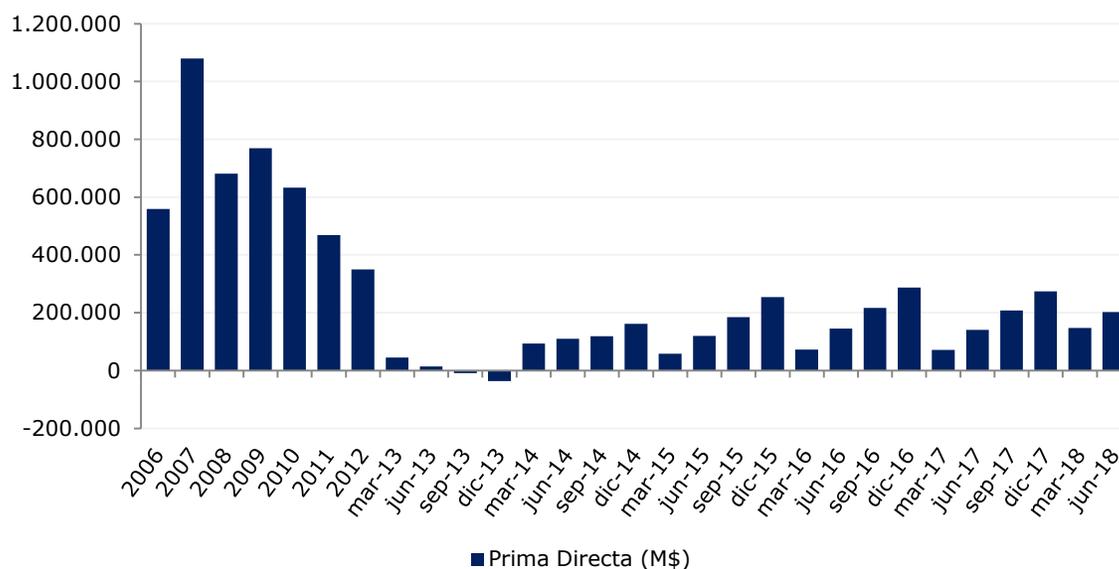


Ilustración 7: Evolución prima directa

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 \$ 3.647 millones. A junio de 2018, la compañía mostraba un nivel patrimonial de US\$ 5,7 millones (\$ 3.718 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 (margen de contribución por \$ 107,9 millones en junio de 2018), como se puede observar en la Ilustración 8.

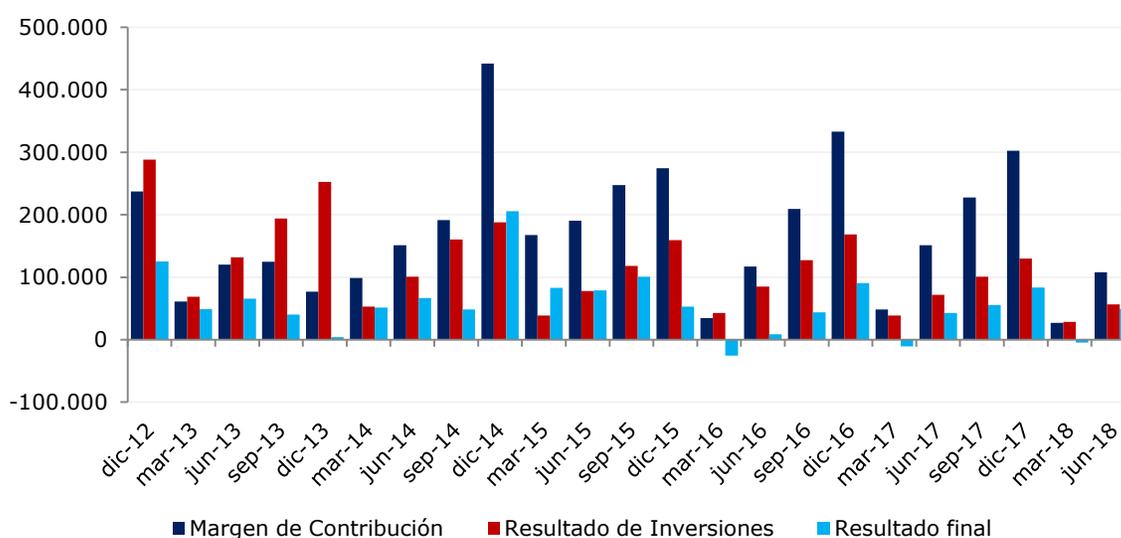


Ilustración 8: Evolución de resultados

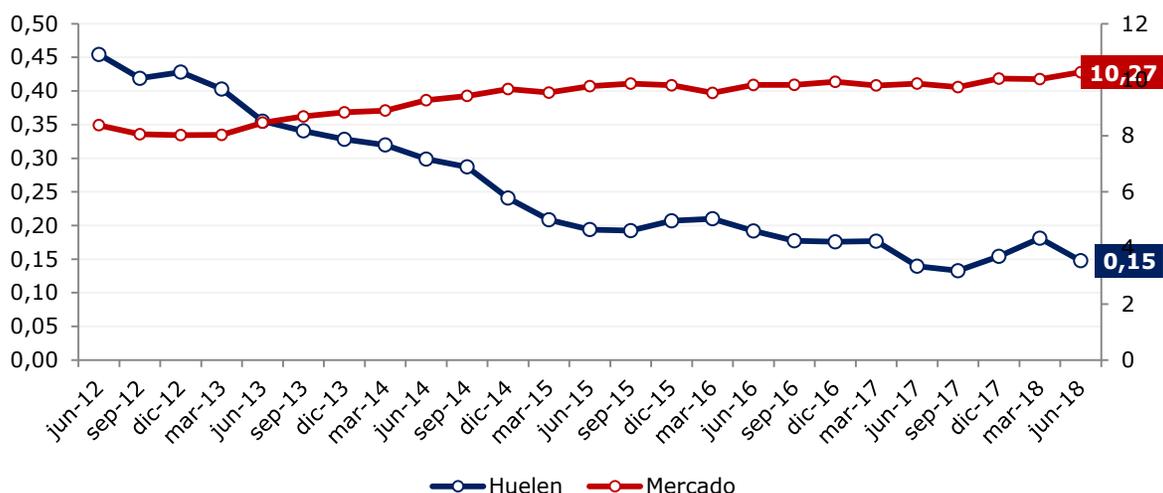


Ilustración 9: Nivel de endeudamiento

Su nivel de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), en tanto, ha ido disminuyendo levemente en la mayor parte del tiempo y se ha ubicado muy por debajo en relación a su industria, particularmente debido a las características del modelo de negocio desarrollado. Entre junio de 2012 y junio de 2018, su relación de pasivo exigible sobre patrimonio pasó desde un nivel de 0,45 a 0,15 veces, mientras que el mercado pasó desde 8,38 a un nivel de 10,27 veces en el mismo período. La Ilustración 9 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 2018 representaron el 120% del margen de la compañía. Si bien el resultado se ha mantenido prácticamente parejo respecto del año pasado a igual fecha (119% en junio de 2017), sigue siendo alto. Su mejora en el nivel de ventas permite presumir que esta situación podría mejorar en el 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.

Tabla 2: Indicadores de eficiencia

	Mercado			Huelen Vida		
	GAV sobre Prima Directa	Resultado sobre Prima Directa	Endeudamiento	GAV sobre Prima Directa	Resultado sobre Prima Directa	Endeudamiento
IV-2013	14%	6%	8,84	-974%	-10%	0,33
I-2014	14%	9%	8,90	106%	55%	0,32
II-2014	14%	9%	9,27	177%	61%	0,30
III-2014	14%	9%	9,42	273%	41%	0,29
IV-2014	14%	8%	9,67	257%	127%	0,24
I-2015	13%	9%	9,54	171%	144%	0,21
II-2015	12%	8%	9,77	155%	66%	0,19
III-2015	12%	7%	9,86	159%	55%	0,19
IV-2015	12%	8%	9,80	159%	21%	0,21
I-2016	11%	9%	9,53	149%	-35%	0,21
II-2016	11%	7%	9,81	144%	6%	0,19
III-2016	11%	7%	9,82	149%	20%	0,18
IV-2016	11%	7%	9,93	154%	31%	0,18
I-2017	12%	14%	9,80	139%	-15%	0,18
II-2017	12%	11%	9,86	128%	30%	0,14
III-2017	12%	11%	9,74	131%	27%	0,13
IV-2017	13%	10%	10,04	127%	30%	0,15
I-2018	12%	7%	10,02	47%	-3%	0,18
II-2018	12%	7%	10,27	64%	24%	0,15

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."