



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 de junio de 2020

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Inversiones ¹	4.259.447	4.184.158	4.234.310	4.287.785	4.269.257
Cuentas por cobrar de seguros	14.508	14.437	19.945	24.662	75.251
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0
Otros activos	39.580	35.796	37.575	28.746	12.433
Total activos	4.313.535	4.234.391	4.291.830	4.341.193	4.356.941
Reservas técnicas	534.560	469.173	525.308	360.169	397.253
Deudas por operaciones de seguros	48	0	0	0	0
Otros pasivos	109.914	96.205	97.509	140.148	27.328
Total pasivo exigible	644.521	565.378	622.817	500.317	424.581
Patrimonio	3.669.014	3.669.013	3.669.013	3.840.876	3.932.360
Total pasivos y patrimonio	4.313.535	4.234.391	4.291.830	4.341.193	4.356.941

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Margen de Contribución	332.924	302.333	228.129	484.316	204.261
Prima directa	287.037	274.422	317.965	366.356	256.636
Prima cedida	-	-	-	-	-
Prima retenida	287.037	274.422	317.965	366.356	256.636
Costos de Siniestros	-33.462	39.412	27.165	54.381	10.098
R. intermediación	-	-	-	-	-
Costo de administración	442.207	347.786	279.071	302.074	123.370
Resultado de inversiones	168.704	129.632	115.740	113.183	29.152
Resultado final	90.357	83.461	86.134	245.518	91.484

¹ Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén Vida) es una empresa orientada a entregar seguros de desgravamen y seguros de accidentes personales—en base a contratos 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.

A junio de 2020, **Huelén Vida** presentaba reservas técnicas por \$397 millones, inversiones por un total de \$4.269 millones y un patrimonio contable de \$3.932 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó los \$257 millones, con una participación de mercado del 0,00104%.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, la compañía no se vería afectada en el corto plazo debido a que sus pólizas se vinculan a productos asociados a la Caja de Empleados Públicos, reduciendo la probabilidad de disminuir la recaudación y sus ingresos al tener una base cautiva de clientes.

Entre las fortalezas que sustentan la clasificación de riesgo de las pólizas en "*Categoría BBB*", se encuentra la elevada protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas. A junio de 2020, la relación entre el monto de las inversiones y las reservas técnicas de **Huelén Vida** fue de 7,72 veces.

Otros aspectos valorados en el análisis son la calidad crediticia del portafolio de instrumentos de respaldo, concentrándose 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 de este 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 y el positivo desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen (en cuanto al nivel de rendimiento técnico y siniestralidad); lo mismo es aplicable a seguros de accidentes personales.

No obstante, las fortalezas aludidas, la categoría asignada se ve restringida por el deterioro que han presentado sus indicadores de eficiencia, particularmente en la importancia relativa de sus gastos de administración en relación con sus márgenes y ventas. De hecho, hasta 2017 los ingresos por prima neta no eran suficientes para cubrir los gastos.

Tanto la evolución de sus indicadores como las perspectivas de crecimiento de las colocaciones de la CAEP permiten presumir una limitada 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.

Otros elementos desfavorables son la baja participación de mercado de la empresa, el escaso desarrollo de sus sistemas en relación con 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 contratos colectivos de seguros de desgravamen y accidentes personales 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 accidentes y seguros de desgravamen sigan con un desempeño estable y positivo, que los mecanismos de control de riesgos muestren una evolución consistente 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.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento histórico.
- Demanda semi-cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Buen desempeño del ramo de 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 gestión.

Hechos recientes

Primer semestre 2020

A junio de 2020, la empresa generó un primaje directo por \$257 millones, lo que representa un aumento de un 13,40% respecto a lo registrado en el mismo período en 2019. La distribución de la prima directa fue de \$102 millones en el ramo de accidentes personales y \$154 millones en el ramo de desgravámenes, consumos y otros. El margen de contribución de la compañía a la misma fecha alcanzó los \$204 millones (\$140 en junio de 2019).

En el mismo período, **Huelén Vida** tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$10 millones, un 15,60% menor a lo observado en junio de 2019. Cabe recordar, que la compañía no presenta contratos con reaseguros, por lo que retiene el 100% de los riesgos asumidos, por tanto, esta absorbe la totalidad de dichos costos.

En el primer semestre de 2020, los costos de administración alcanzaron los \$123 millones, lo que representa una disminución de 10,69% con respecto al mismo periodo en 2019. Esta cifra es 0,48 veces la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó \$29 millones. Debido a esto, el resultado final de la compañía fue de \$91 millones, un 43,10% mayor a lo alcanzado en junio de 2019, cuando cerró en \$64 millones.

Definición 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.

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: Si bien la compañía ha presentado fluctuaciones con respecto a las reservas técnicas, éstas en el último período presentaron una disminución de un 31,77% con respecto al primer semestre de 2019, alcanzando un monto de \$397 millones; la compañía mantiene elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2020, posee inversiones financieras que equivalen un 7,50 veces sus reservas técnicas (7,26 veces en junio de 2018), de las cuales 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 los 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 la compañía: Los ramos de seguros colectivos con los que opera la compañía, accidentes personales y desgravamen, presentan adecuado rendimiento técnico. Durante el primer semestre de 2020, el resultado técnico fue de 79,59%, mientras que el mercado presentó un indicador negativo de 8,90%. Además, su cartera de clientes muestra una tendencia alcista, alcanzando 42.277 beneficiarios a junio de 2020, número superior a lo que se registró en junio de 2019, donde alcanzó 35.755 asegurados.

Endeudamiento: **Huelén Vida** históricamente ha mostrado bajos niveles de endeudamiento en relación con el mercado. El indicado promedió en los últimos tres años las 0,15 veces, mientras que en junio alcanzó las 0,11 veces y el mercado las 10,60 veces.

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 sólo en dos productos: seguro de accidentes personales y seguros de desgravamen, ambos pertenecientes a la rama de colectivos. Esto significa que 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.

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. 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 2020, los gastos de administración representaron un 48,07% de la prima directa, mientras que el mercado registró un 14,73% en el mismo período.

Antecedentes generales

La compañía

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. Cabe señalar, que la compañía comparte *back office* 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. Sin embargo, el gerente general y el directorio es distinto para cada compañía.

En relación con el primaje de **Huelén Vida**, éste ha mostrado una tendencia al alza desde el año 2015, a excepción de una leve baja en 2017, alcanzando al cierre de 2019 un monto de \$366 millones, lo que representa un aumento del 15% con respecto a 2018, cuando obtuvo un primaje de \$318 millones. A junio de 2020, el primaje de la compañía fue de \$257 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía en los últimos años.

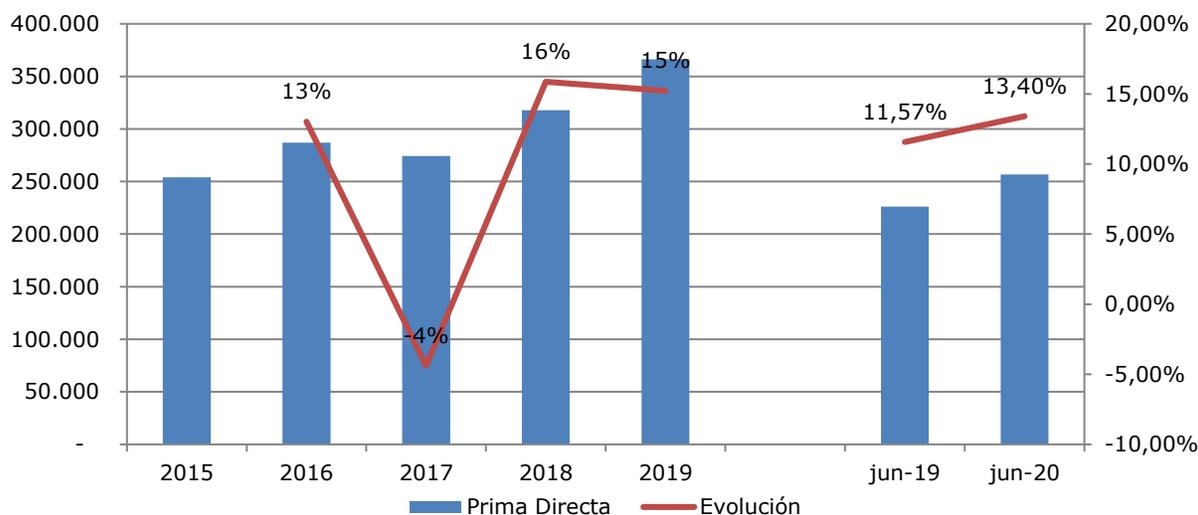


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

Huelén Vida tiene como objetivo el desarrollo de los seguros colectivos, enfocados en las ramas de accidentes personales y desgravamen, consumos y otros, los que a junio de 2020, representaron el 39,75% y 60,25% del primaje directo. En relación con el margen de contribución, la proporción corresponde a un 45,18% y 54,82% respectivamente. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a junio de 2020. De manera complementaria, las Ilustración 2 e Ilustración 3 presentan la evolución de la importancia sobre la prima directa y margen de contribución de las ramas de la compañía.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a junio de 2020		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Accidentes Personales	39,75%	45,18%
Desgravamen Consumos y Otros	60,25%	54,82%

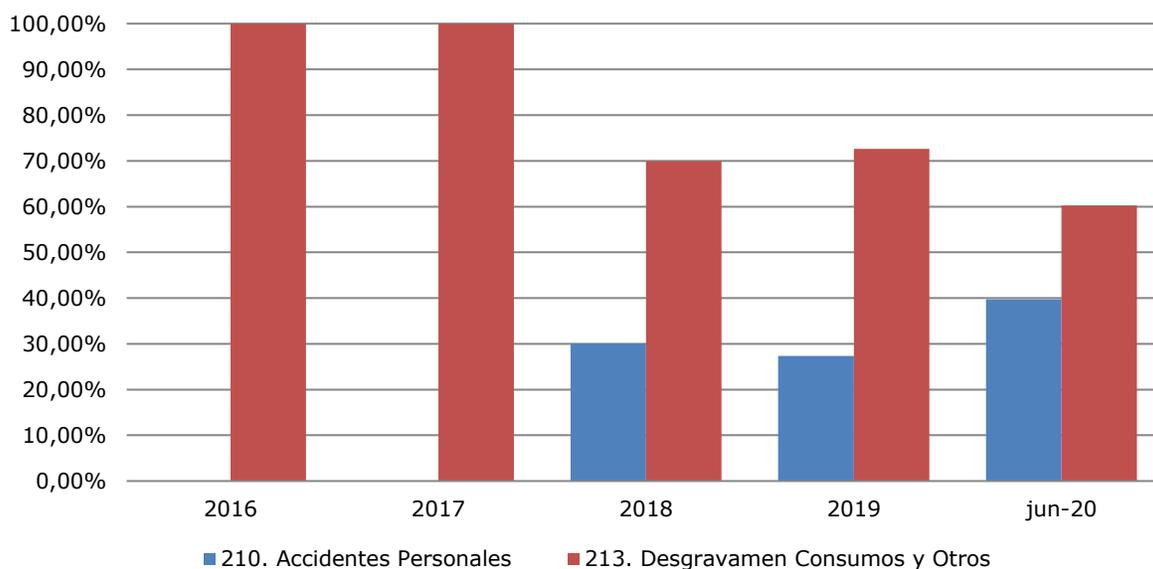


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama

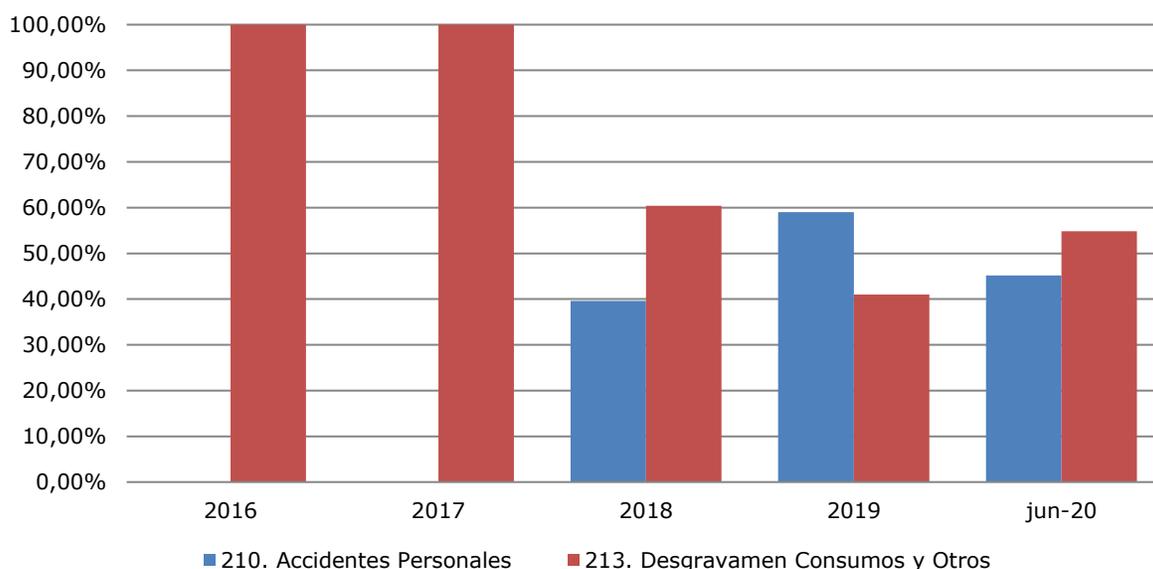


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad² global reducidos e inferiores al mercado desde 2015. A diciembre de 2010, la siniestralidad global fue de 14,84%, mostrando un aumento a los niveles alcanzados en 2018. A junio de 2020, la siniestralidad de **Huelén Vida** fue de 3,93%, mientras que la del mercado fue de un 39,82. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

² Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

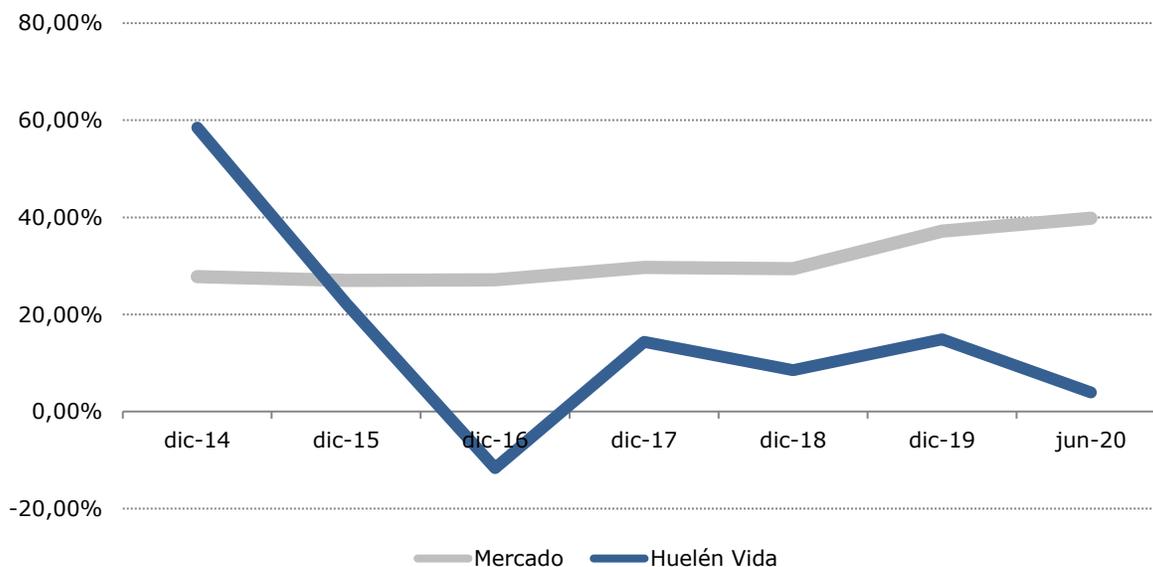


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **Huelén Vida**, históricamente ha sido superior al nivel presentado por el mercado. Este indicador, a diciembre de 2019, fue de 132,20%, mostrando así un aumento en comparación al cierre de 2018. A junio de 2020, el rendimiento técnico de la compañía fue de 79,59%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

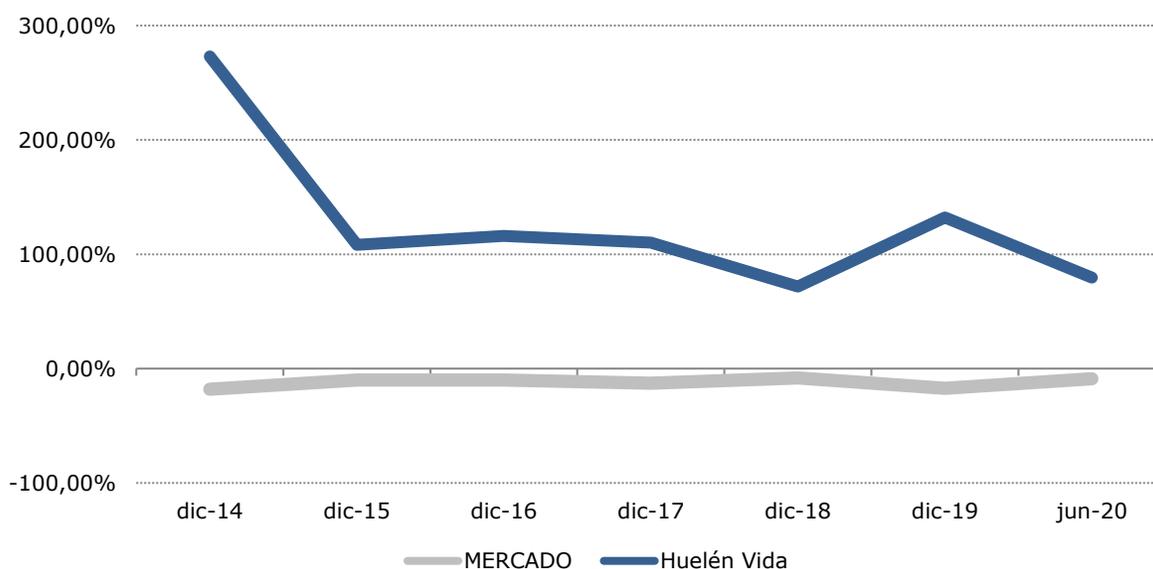


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

A diciembre de 2019, **Huelén Vida** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo esta de un 0,0061% mostrando un aumento con respecto al 2018; a junio de 2020, la participación de mercado de la compañía fue de 0,0104%. En relación con las ramas en las que participa la compañía, a diciembre de 2019 aumentó su participación con respecto a 2018, alcanzando un 1,32%; a junio de 2020 la participación fue de 1,95%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

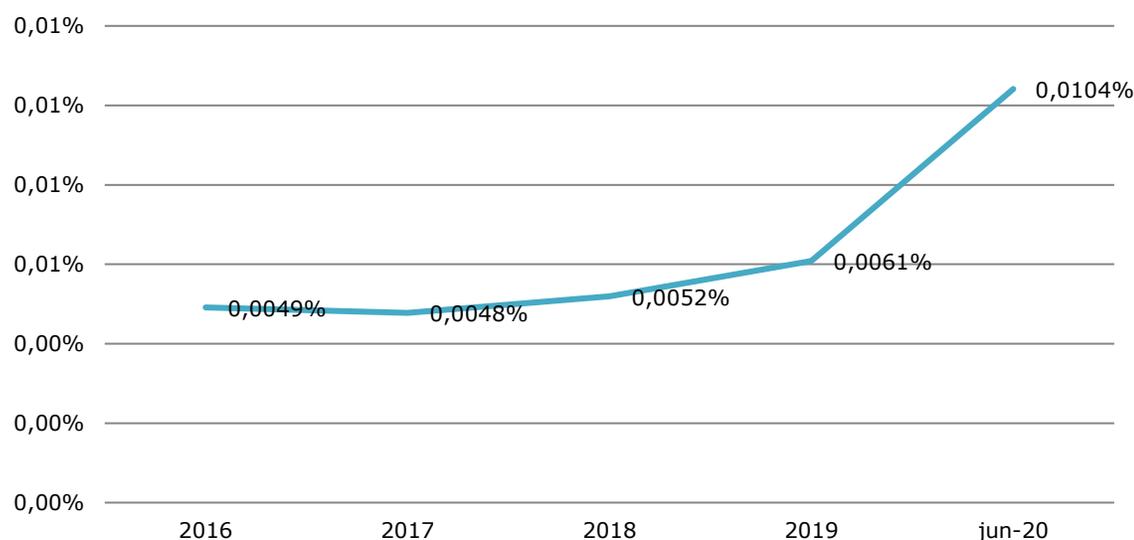


Ilustración 6: Participación de mercado global

Capitales asegurados

A junio de 2020, **Huelén Vida** contaba con 42.277 ítems vigentes, concentrándose un 66,19% en seguros de desgravamen, consumos y otros. A su vez, presentaba capitales asegurados por \$65.613 millones. La compañía expone, en promedio, menos de 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: ítems vigentes

Ramo	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-20
Accidentes Personales	-	-	24.545	27.982	27.982
Desgravamen, Consumos y Otros	8.956	25.000	10.211	13.056	14.295
Total	8.956	25.000	34.756	41.038	42.277

Reaseguros

La compañía no traspasa los riesgos asumidos y, por lo tanto, no opera con compañías de reaseguro.

Inversiones

A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 2,85% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 671,53% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 97,23% de inversiones financieras y 2,77% en otros. La *Ilustración 7* presenta la distribución de las inversiones de **Huelén Vida**.

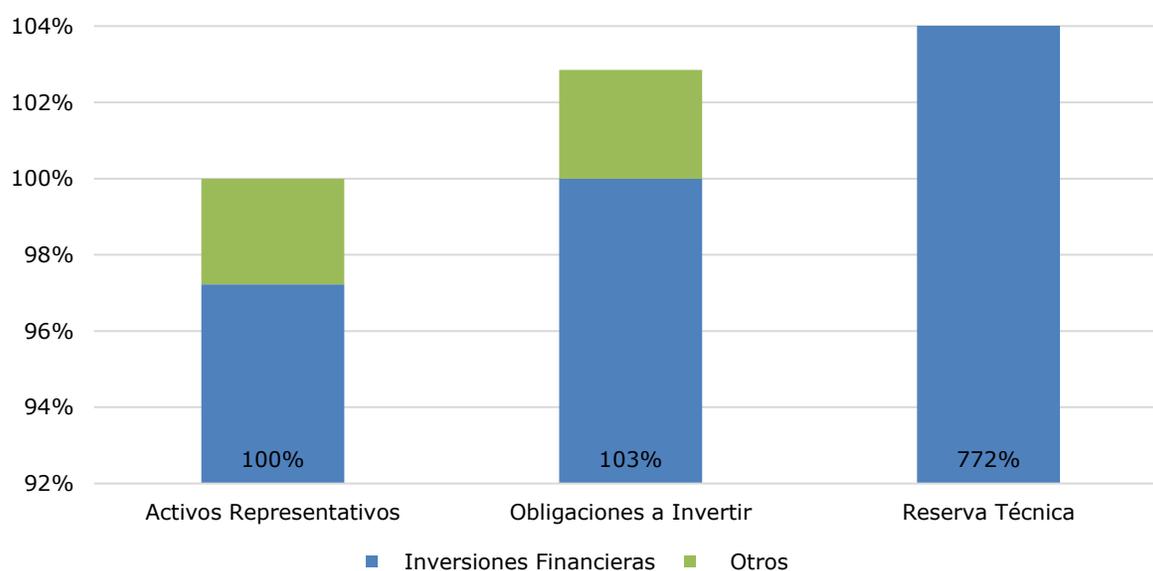


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa por producto

A diciembre de 2019, ambas ramas de la compañía presentaron un aumento en su primaje en relación con lo obtenido en 2018. La rama de accidentes personales presentó un crecimiento del 4,73%, con un primaje de \$100 millones; mientras que la rama de desgravamen, consumos y otros alcanzó una prima directa de \$266 millones, lo que implicó un alza del 19,73% con respecto a 2018. A junio de 2020, el primaje de las ramas de accidentes personales y desgravamen, consumos y otros tuvieron un primaje de \$102 millones y \$155 millones, respectivamente. La *Ilustración 8* presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

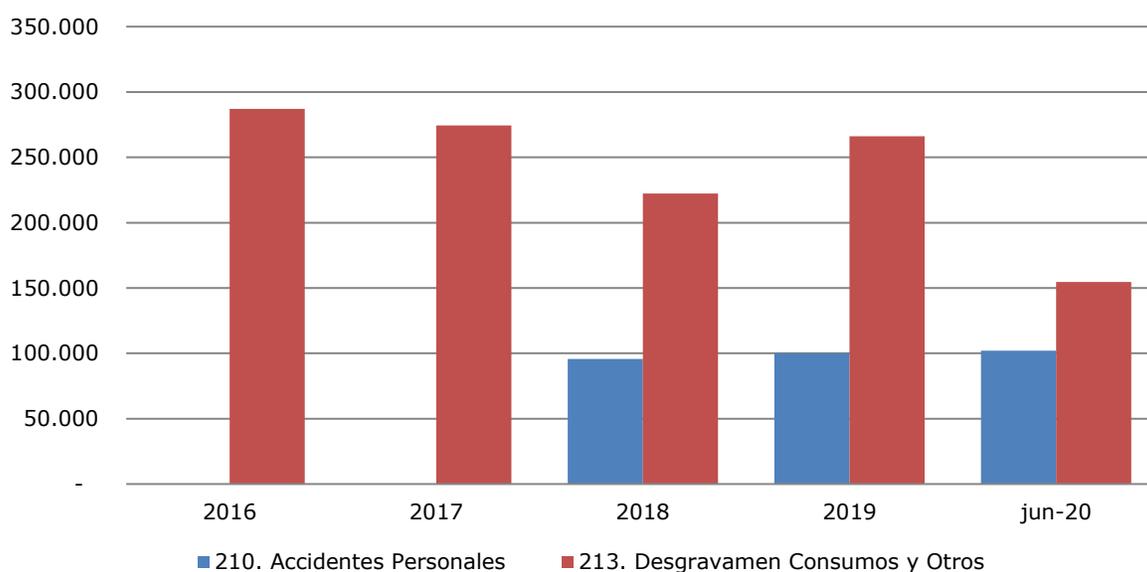


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

Posicionamiento de productos

A diciembre de 2020, la rama de desgravamen, consumo y otros, la más importante de la compañía, presentó una participación de mercado del 3,35%, mostrando un aumento en comparación al mismo período en 2018; a junio de 2020 la participación alcanzó el 5,47%. La rama de accidentes personales presenta a la misma fecha una participación del 0,50%, mientras que a junio de 2020 fue de 0,99%. La Tabla 3 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de **Huelén Vida**.

Tabla 3: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-20
Accidentes Personales	0,00%	0,00%	0,52%	0,50%	0,99%
Desgravamen, consumo y otros	3,20%	3,29%	2,30%	3,35%	5,47%

Siniestralidad por productos

Al cierre de 2019, la rama de accidentes personales presentó un aumento en su siniestralidad, pasando de un 5,6% en 2018 a un 32%; a junio de 2020, su siniestralidad fue de un 9,5%. La rama de desgravamen, consumos y otros, mostró una leve reducción en el indicador de siniestralidad, alcanzando en 2019 un nivel 8,4%; a junio de 2020 ésta fue de un 0,2%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en la que participa **Huelén Vida**.

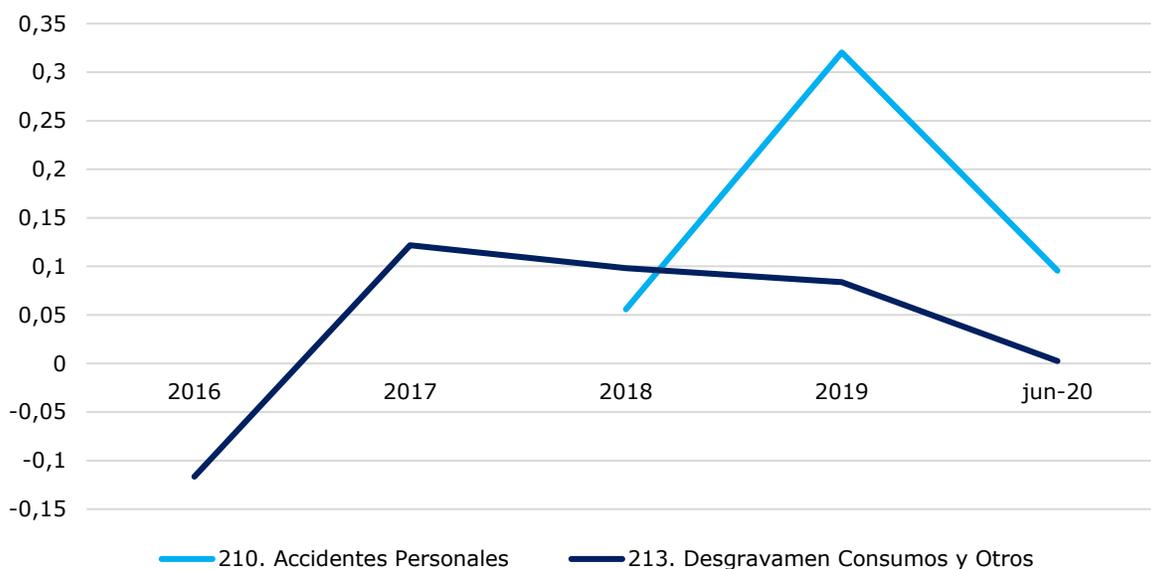


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

A diciembre de 2019, la rama de accidentes personales presentó un rendimiento técnico de un 68%, lo que representa una disminución con respecto a lo alcanzado en 2018; a junio de 2020, éste fue de un 90,5%. La rama de desgravamen, consumos y otros tuvo un aumento en el indicador pasando de un 62% en 2018 a un 156,4% en 2019; a junio de 2020, el rendimiento técnico de la rama fue de 72,4%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Huelen Vida**.

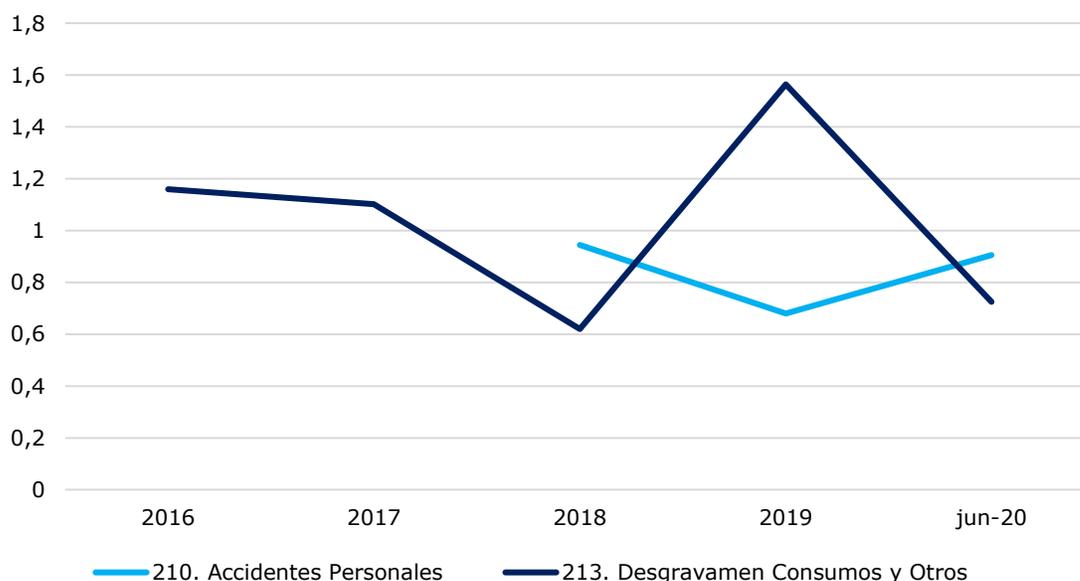


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operaciones de **Huelén Vida** han sido volátiles, pero siempre con resultados positivos. Durante el primer semestre de 2020, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$81 millones. La Tabla 4 presenta la evolución de los flujos de caja de la compañía.

Tabla 4: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Jun-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	36.227	88.308	121.383	98.961	81.454
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	-12.840	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-15.863	-90.317	-83.424	-86.089	-73.617
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	21.097	41.461	39.301	64.420	77.292
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	41.461	39.301	64.420	77.292	85.129

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Huelén Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzado por el mercado de seguros de vida; promediando en los últimos tres cierres anuales las 0,15 veces. A junio de 2020, el endeudamiento de la compañía fue de 0,11 veces, mientras que el mercado alcanzó las 10,60 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

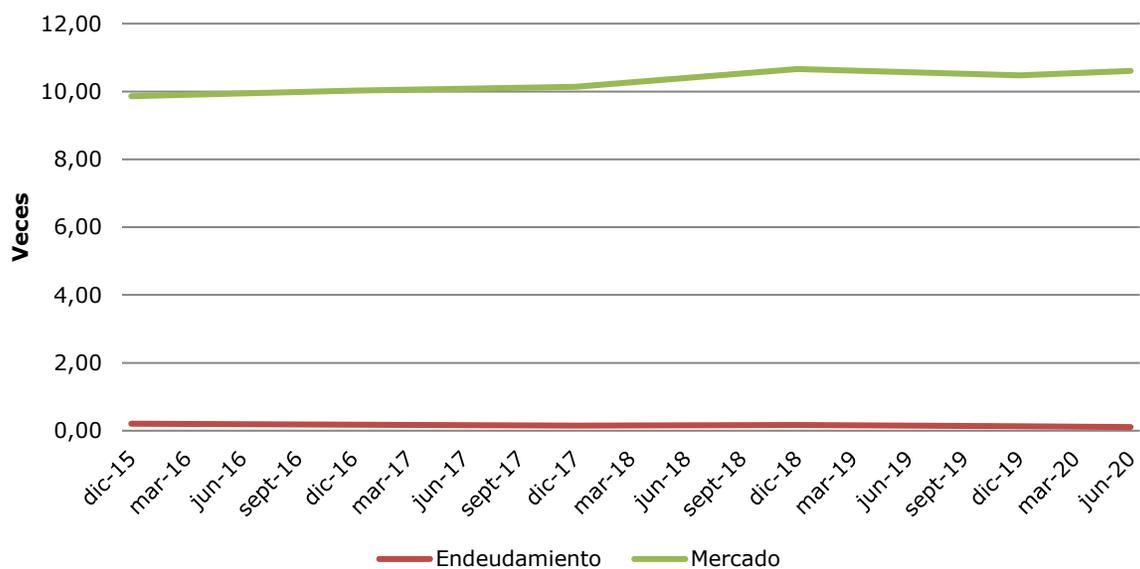


Ilustración 11: Endeudamiento

El patrimonio de la compañía en los últimos años, a nivel general, ha mostrado un comportamiento estable, promediando en los últimos tres cierres anuales \$3.726 millones. Al cierre de 2019, el patrimonio **Huelén Vida** presentó un aumento del 4,68%, alcanzando un nivel \$3.841 millones; mientras que a junio de 2020, el patrimonio fue de \$3.932 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2019 se obtuvieron ganancias por \$246 millones, lo que representa un incremento del 185,04% con lo registrado en 2018; al cierre del primer semestre de 2020, el resultado fue de \$91 millones. La *Ilustración 12* presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde 2013.

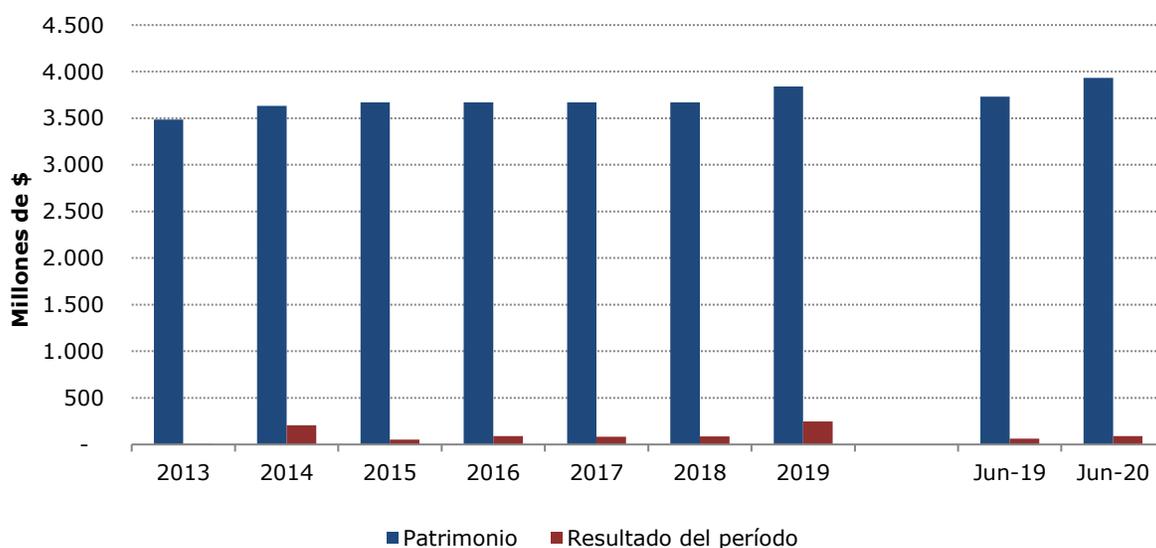


Ilustración 12: Evolución del patrimonio y resultado

Margen y gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Huelén Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa; es posible observar que presenta una menor eficiencia que el mercado; promediando en los últimos cinco cierres anuales, un nivel de eficiencia promedio de 0,99 veces. A junio de 2020, este indicador fue de 0,48 veces; mientras que el mercado presentó una eficiencia de 0,15 veces.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el período analizado, alcanzando en promedio en los últimos tres cierres anuales un nivel de una vez. A junio de 2020, el indicador alcanzó las 0,6 veces y -1,81 veces para **Huelén Vida** y el mercado respectivamente. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

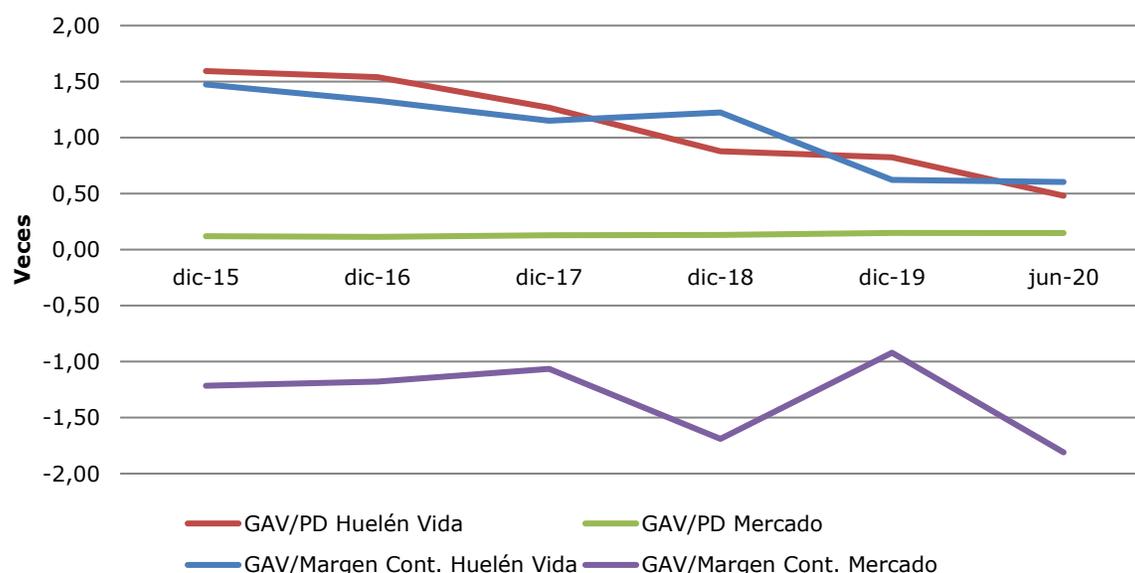


Ilustración 13: Huelén Vida vs mercado

Ratios

A continuación, se presentan las *Tabla 5* y *Tabla 6*, que reúnen los principales ratios de **Huelén Vida** y el mercado respectivamente.

Tabla 5: *Ratios Huelén Vida*

Huelén Vida	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Gastos adm. / Prima directa	154,06%	126,73%	87,77%	82,45%	48,07%
Gastos adm / Margen contribución	132,83%	115,03%	122,33%	62,37%	60,40%
Margen contribución / Prima directa	115,99%	110,17%	71,75%	132,20%	79,59%
Resultado final / Prima directa	31,48%	30,41%	27,09%	67,02%	35,65%

Tabla 6: *Ratios de mercado*

Mercado	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Gastos adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	14,73%
Gastos adm / Margen contribución	-117,93%	106,46%	-169,03%	-92,05%	-181,02%
Margen contribución / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,14%
Resultado final / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	6,83%

"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."