

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

HUELÉN

Junio 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con [Standard & Poor's Credit Markets Services](#), que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

HUELÉN

SOLVENCIA **BBB**
PERSPECTIVAS **Estables**

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 7570400

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Abril 2003	Junio 2005
Obligaciones de seguros	A-	A-	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. está sustentada por su estructura financiera, reducido endeudamiento, relativa eficiencia operacional y evolución de los resultados técnicos. Considera, además, su reducido y volátil volumen de negocios, y la concentración de su cartera de productos.

La compañía pertenece a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), entidad sin fines de lucro, que otorga servicios de crédito y beneficios sociales a sus afiliados, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas. La cartera de Huelén se concentra en seguros de desgravamen que la Caja contrata para proteger los créditos otorgados. También administra una cartera de seguros dotales, de menor relevancia, que la Caja distribuyó entre sus asociados hasta el año 1990.

El atomizado perfil de la cartera de asociados y la ausencia de comisiones de intermediación, se traducen en un favorable rendimiento técnico, pero insuficiente para generar superávit operacional. La compañía retiene el 100% de los riesgos incluyendo cúmulos y catastróficos.

Dada la composición y monto de los ingresos operacionales, los resultados finales y la generación de dividendos a los accionistas dependen básicamente del retorno de la cartera de inversiones.

Hasta el año 2004 la cartera de renta variable accionaria jugó un papel muy relevante en el rendimiento patrimonial. Por decisiones operacionales la administración determinó enajenar completamente sus activos de renta variable. De este modo, en adelante, dado lo ajustado de la rentabilidad de la

cartera de renta fija, la rentabilidad de la compañía dependerá en gran medida del desempeño operacional.

La posición financiera se caracteriza por un endeudamiento estable y muy bajo en comparación con las compañías de similares características y con el comportamiento técnico de su portafolio de seguros.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables en atención al conservador perfil de la estructura financiera, que permite respaldar las reservas técnicas. Consideran, asimismo, el buen respaldo operacional y la base de negocios vinculada de su vinculación con CAEP.

Resumen Financiero

(cifras en millones de pesos de diciembre 2004)

	2002	2003	2004	Mar. 05
Prima directa	640	1.475	1.546	200
Resultado de operación	-146	-101	-35	116
Resultado de inversiones	20	614	235	40
Resultado del ejercicio	-187	398	37	167
Activos totales	4.915	6.285	6.377	6.305
Inversiones	4.831	6.039	6.205	6.161
Patrimonio	2.489	2.886	2.526	2.673
Participación de mercado *	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%
Endeudamiento total	1.0	1.2	1.5	1.4
Gasto neto	69.1%	30.0%	28.0%	71.6%
Rentabilidad de Inversiones (A)	0.4%	11.4%	3.8%	2.6%
Rentabilidad patrimonial (A)	-7.0%	14.8%	1.4%	25.7%
Siniestralidad	53.2%	46.2%	43.9%	37.4%
Margen técnico	44.5%	51.7%	31.7%	62.3%

* el mercado corresponde a seguros tradicionales

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios en administración.* El 31 de marzo de 2005, presentó su renuncia al directorio, Francisco Polgatz. Este cargo será reemplazado en una próxima reunión de directorio o accionistas durante el segundo semestre.
- *DCV.* La compañía no efectúa custodia de inversiones en DCV. Sus inversiones financieras se encuentran en depósitos a plazo renovables.
- En junio de 2003 se cambió la estructura de pago y registro contable de las primas de los seguros de desgravamen, de cuotas mensuales de acuerdo al devengamiento de los créditos, a un esquema de prima única.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- La relación de propiedad con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, convierte a su cartera de créditos en un mercado cautivo, que presenta además un favorable resultado y requiere una estructura operacional simple.
- El endeudamiento es conservador y sus reservas y patrimonio de riesgo están respaldados con inversiones de adecuada calidad crediticia y liquidez.
- La cartera de inversiones que respalda reservas y patrimonio presenta una buena calidad crediticia.

Riesgos o debilidades

- Los indicadores de gasto son muy elevados debido al bajo volumen de ingresos técnicos. La compañía está lejos de obtener un volumen de negocios o diversificación que permita un adecuado reparto de costos fijos, dependiendo de sus ingresos financieros.
- La compañía efectúa la custodia de sus inversiones, lo que involucra algunos riesgos operacionales y financieros relacionados con la administración de su cartera.
- Huelén no tiene contratos de reaseguro vigentes. Si bien los riesgos individuales son bajos, podrían existir cúmulos relevantes.
- El resultado de operación ha sido constantemente negativo, lo que hace que el resultado del ejercicio dependa finalmente del resultado de las inversiones, muy dependiente de la tasa de interés de mercado de los instrumentos bancarios de corto plazo, en que se encuentran concentradas las inversiones de la compañía.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. inició sus actividades en el año 1949, orientándose a la contratación de los seguros de desgravamen que protegen los préstamos otorgados a funcionarios afiliados a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, CAEP, institución que concentra el 99,95% de su propiedad.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

CAEP es una entidad sin fines de lucro, cuyo objetivo es otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas. Cuenta con 17 agencias distribuidas a lo largo del país. CAEP es a su vez propietaria de la Compañía de Seguros Generales Huelén, entidad que administra un contrato colectivo de seguro de desempleo, que cubre la insolvencia de deudores de la Caja además de un seguro de incendio a primer riesgo, otorgado en forma voluntaria a los imponentes de ella, coberturas solventadas por la entidad.

La estructura operacional es simple, con una Gerencia General y tres departamentos: Operaciones, Contabilidad e Informática, estos departamentos son compartidos con la compañía de seguros de generales. La dotación de personal alcanza a trece personas, razonable para sostener el actual volumen de operaciones.

Los directores y la plana ejecutiva de la compañía se presentan a continuación.

Estructura Administrativa y Directorio

(a junio de 2005)

Directores	Cargo	Nombre	Cargo
Rosa Bucarey Fernández	Presidente	Juan Francisco Núñez Soto	Gerente General
Alfredo Cangas Aling	Director	Daniel Musa Ureta	Subgerente de Operaciones
Fernando Musa Rodríguez	Director	Alfredo Holmgren Greve	Encargado de Informática
Pedro Coronado Molina	Director	Luis Tejos Muñoz	Contador General
Gustavo Miranda Díaz	Director		
Manuel Sánchez Astete	Director		

Debido al carácter netamente operacional y financiero de la gestión de las aseguradoras, no cuentan con una plataforma comercial, funciones que son llevadas a cabo por CAEP.

POSICIÓN COMPETITIVA

El negocio asegurador de Huelén se sostiene en la mantención de un contrato colectivo de seguros de desgravamen que protege los créditos otorgados por la Caja de Ahorros de Empleados Públicos a sus imponentes.

CAEP cuenta con alrededor de 100 mil afiliados, de los cuales alrededor de 65 mil son activos. La cartera de desgravamen alcanzaba a diciembre de 2004 a 50.582 personas aseguradas con un capital asegurado promedio de UF 82.

En el pasado la compañía también incursionó en seguros dotales ofrecidos única y exclusivamente a los afiliados a la Caja. En 1991 se dejó de comercializar esta cobertura. A diciembre de 2004 la cartera de seguros dotales contaba con 2.992 coberturas vigentes. El 4,9% del primaje total corresponde de esa cartera, que disminuye progresivamente, a medida que se producen rescates. Durante 2003 se rescataron 214 seguros dotales, en tanto que durante el año 2004 el número de rescates aumentó fuertemente, alcanzando a 607, influenciado en gran parte por la edad promedio de la cartera.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Evolución de la Cartera de Productos

(Prima directa en millones de pesos de marzo 2005)

Ramo	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Mixto o Dotal	121	109	101	77	9
Desgravamen	514	532	1.377	1.473	190
Total	635	641	1.478	1.550	200

En junio 2003 se cambió la estructura de pago y registro contable de las primas de los seguros de desgravamen, desde un esquema de cuotas mensuales de acuerdo al devengamiento de los créditos, a uno de prima única y con pago anticipado (por toda la vigencia de los créditos). Producto de lo anterior, el año 2003, se reflejó un fuerte aumento en el primaje del ramo.

El crecimiento en primas de la cartera de desgravamen es conservador, y está directamente ligado a la demanda por créditos que enfrenta la Caja. Ésta es bastante estable, no obstante, la incorporación de Coopeuch, cooperativa de ahorro y crédito dedicada exclusivamente a otorgar préstamos de consumo a sus asociados, focalizados en el sector público, pueden significar una competencia relevante en las colocaciones y, por consiguiente, en el primaje de desgravamen. El menor crecimiento en prima experimentado en parte del año 2004 y a marzo de 2005, se explica por la colocación de créditos, por parte de la CAEP, de un plazo mayor (24 meses) al histórico (anual).

La participación de mercado es poco relevante y estable, dado el reducido volumen de negocios, en tanto su crecimiento está supeditado a la evolución de los créditos colocados por la Caja.

Participación de mercado y variación prima directa de desgravamen

	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Participación de mercado seg. desgravamen	0,7%	0,7%	1,4%	1,1%	0,5%
Variación prima directa seg. desgravamen	3,7%	3,3%	158,9%	7,0%	-30,5%

ASPECTOS TÉCNICOS

Debido a la inexistencia de comisiones de intermediación, los resultados técnicos globales han sido tradicionalmente muy buenos en relación a los estándares de la industria. Esto debido fundamentalmente a los favorables resultados de la cartera de desgravamen, con una siniestralidad cercana al histórica alrededor de 28%, y el margen técnico cercano a 70%, por sobre el resultado porcentual de la industria

Por su parte, el margen de rendimiento técnico de la cartera mixta o dotal ha sido fuertemente negativo, aunque su incidencia en el resultado global es menor. Ello obedece a que se han constituido reservas adicionales para enfrentar los rescates. El número de rescates alcanzó, excepcionalmente, durante el año 2004 al 17% de las pólizas vigentes, explicado por la edad promedio de los asegurados de la cartera de seguros dotales.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Margen de Contribución

(en millones de pesos de marzo 2005)

	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Mixto o Dotal	-68	-79	-70	310	34
Desgravamen	380	361	398	78	224
Total	312	282	328	388	258

Margen Técnico y Siniestralidad

	2000	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Margen Técnico						
Mixto o Dotal	-51,6%	-70,2%	-77,9%	-80,7%	67,7%	19,7%
Desgravamen	74,4%	72,3%	67,8%	72,6%	10,0%	92,2%
Total	49,8%	50,1%	44,5%	51,7%	31,4%	62,3%
Siniestralidad						
Mixto o Dotal	136,5%	153,3%	163,3%	165,0%	30,0%	79,6%
Desgravamen	25,6%	27,7%	32,2%	27,4%	90,0%	7,8%
Total	47,3%	47,3%	53,2%	46,2%	67,8%	37,4%

A diciembre de 2003, se realizaron ajustes a las reservas de riesgo en curso y matemática, debido al cambio en la contabilización de primas de seguros de desgravamen de cuotas mensuales a un esquema de prima única. Durante 2004, también se realizaron ajustes en las reservas técnicas de seguros dotal, destinados a provisión para rescates del componente de ahorro.

Reaseguro

La compañía no utiliza cobertura de reaseguro, estrategia que obedece al conservador perfil del capital en riesgo y a los resguardos que establece la propia CAEP para respaldar los créditos de alto monto. Por otra parte, por tratarse de un seguro colectivo con personal de una entidad relacionada, el costo del reaseguro se incrementa fuertemente, lo que ha incentivado a asumir directamente los riesgos por cúmulos o de tipo catastrófico.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Huelén es simple. El 97% de los activos, a marzo de 2005, está compuesto por inversiones y el 92% del total de pasivos exigibles lo conforman las reservas técnicas. El 42% del pasivo corresponde al patrimonio, del cual un 41% son utilidades retenidas.

El incremento en activos experimentado el año 2003, se debió al cambio de contabilización de primas, ya mencionado, por lo que se incrementaron las reservas técnicas y en consecuencia, las inversiones que las respaldan.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Durante el año 2004 se repartieron dividendos por \$388 millones.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de marzo 2005)

Concepto	2002	2003	2004	Mar. 2005
Activos	4.926	6.299	6.391	6.305
Inversiones	4.842	6.053	6.219	6.161
Inversiones Financieras	4.796	6.016	6.182	6.126
Inversiones Inmobiliarias y Similares	46	37	36	35
Deudores por primas	39	153	159	126
Otros	45	92	13	18
Pasivo Exigible	2.431	3.407	3.859	3.632
Reservas técnicas	2.280	3.109	3.619	3.349
Otros Pasivos	151	298	240	283
Patrimonio	2.495	2.892	2.532	2.673
Capital Pagado	878	877	878	876
Reservas legales	711	710	710	689
Utilidades retenidas	906	1.305	943	1.108

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El indicador de gasto neto, al igual que el de gasto administración a prima directa, muestra una disminución, reflejando el cambio en la contabilización de primas, y por lo tanto, en el volumen de prima directa, produciéndose un mayor reparto de costos fijos. También reflejan la ausencia de costos de intermediación.

Indicadores de eficiencia y rentabilidad

	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Utilidad / Activos	3,0%	-3,7%	7,1%	0,6%	10,5%
Utilidad/ Patrimonio	5,7%	-7,0%	14,9%	1,4%	25,7%
Costos Adm. / Prima Directa	61,4%	66,8%	29,1%	27,3%	70,9%
Gasto Neto	64,0%	69,1%	30,0%	28,0%	71,6%

La relativa estabilidad de la cartera de productos, del margen de contribución y costos de administración, se traduce en un resultado del ejercicio que básicamente depende del resultado de la cartera de inversiones. Particularmente relevante en el resultado de inversiones fue el desempeño de una cartera de acciones. Sin embargo, durante el año 2004 la compañía vendió la cartera de renta variable (acciones), lo que se refleja en el resultado patrimonial.

El gasto de administración se ha mantenido muy estable en el periodo analizado, experimentando a la fecha un leve incremento, producto de un reajuste efectuado a las dietas del directorio.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de marzo 2005)

Concepto	2002	2003	2004	Mar. 2005	Mar. 2005 A
Prima Directa	641	1.478	1.550	200	1.463
Prima retenida neta	641	1.478	1.550	200	1.463
Ajuste de Reserva Técnica	-8	-843	-311	215	4
Costo de siniestros	-337	-293	-839	-155	-915
Resultado de intermediación	-15	-14	-11	-1	-10
Margen de contribución	282	328	388	258	542
Costo de Administración	-428	-430	-423	-142	-464
Remuneraciones	-284	-297	-303	-301	-340
Otros	-106	-132	-127	-122	-124
Resultado de operación	-146	-102	-35	116	-124
Resultado de inversiones	20	615	236	40	81
Resultado Técnico De Seguros	-126	514	201	157	159
Corrección monetaria	-76	-27	-150	46	-128
Resultado de explotación	-202	487	51	203	30
Resultado fuera de explotación	-6	0	0	0	38
Resultado del ejercicio	-188	399	37	167	19

INVERSIONES

La cartera de inversiones de la compañía está compuesta sólo por instrumentos de renta fija. Las inversiones de renta fija tienen un adecuado riesgo crediticio, son de corto plazo y se concentran en depósitos a plazo bancarios y en menor medida, en pactos con compromiso de retrocompra sobre instrumentos del Banco Central (PRBC), efectuados a través del Banco Santander. La incursión en el sector inmobiliario es casi nula y el resto de los ítems corresponde principalmente a préstamos a tenedores de pólizas y Caja.

Composición y Rentabilidad de Inversiones

(en millones de pesos de marzo 2005)

	2002	2003	2004	Mar. 2005	%
INVERSIONES	4.842	6.053	6.219	6.161	100,0%
FINANCIERAS	4.796	6.016	6.182	6.126	99,4%
Renta Fija	3.408	4.097	4.156	4.658	75,6%
Títulos de Deuda Estado y B. Central	1.340	1.540	1.095	801	13,0%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	2.069	2.557	3.061	3.857	62,6%
Renta Variable	1.038	1.487	-	-	0,0%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	1.038	1.487	-	-	0,0%
Avance a Tenedores de Pólizas	246	245	191	178	2,9%
Caja Bancos	104	187	1.835	1.290	20,9%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	46	37	36	35	0,6%
Rentabilidad de inversiones	0.4%	11.4%	3.8%	2,6%	

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

La compañía presenta un superávit de inversiones de \$253 millones, un 5% sobre la obligación de invertir.

SOLVENCIA

La posición financiera se caracteriza por niveles de endeudamiento estables y muy bajos, además de una cartera de inversiones estructurada conservadoramente en relación al perfil de las obligaciones. Por otro lado, la compañía tiene una adecuada capacidad de generación de flujos de caja provenientes de la gestión técnica (flujo neto operacional de 2004 fue de \$1.052 mill.) y de la rentabilidad de la cartera de renta fija, que permiten pagar en parte los siniestros y gastos de administración.

LA compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento (1,4 veces). Tiene un buen respaldo patrimonial, el que llega a casi el doble del patrimonio mínimo exigido por la normativa vigente.

Las inversiones cubren en un 105% a las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, generándose un superávit de \$252 millones de inversiones de libre disposición. A marzo, los instrumentos de renta fija cubren el 95% de la obligación de invertir, de modo que el riesgo de las obligaciones vigentes, en relación con la cartera de instrumentos financieros que las respaldan, es bajo.

La vinculación con la CAEP le otorga un buen respaldo operacional y una estable base de negocios relacionados.

El cuadro siguiente permite comparar a Huelén con compañías que participan en segmentos similares, formado por aquellas entidades que sólo comercializan seguros tradicionales (se excluyen las aseguradoras que administran reservas de rentas vitalicias en run off). En esta perspectiva es posible apreciar que la compañía presenta resultados de seguros sobre patrimonios positivos y a niveles satisfactorio dado el volumen de negocios y características de la cartera.

Resultado técnico de seguros / Patrimonio

	2001	2002	2003	2004	Mar. 2005
Altavida	44,2%	52,9%	39,3%	38,5%	33,4%
Mutual De Seguros	26,2%	25,1%	29,0%	28,8%	29,6%
Banchile	2,2%	20,0%	20,3%	19,5%	30,4%
Cardif	-138,7%	-37,5%	2,0%	18,2%	-0,3%
Security Previsión Vida	16,7%	18,0%	13,6%	18,1%	9,6%
BBVA Seguros De Vida	7,8%	5,0%	3,6%	12,5%	10,6%
Huelén	8,0%	-5,1%	17,8%	7,9%	23,4%
Interamericana Vida	12,7%	9,9%	6,8%	-5,9%	0,4%
ABN Amro Vida	-11,5%	-17,8%	-30,9%	-20,3%	4,1%