



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

HUELEN SEGUROS GENERALES

Abril 2006

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.

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.

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

HUELEN SEGUROS GENERALES

| | |
|---------------------|------------------|
| SOLVENCIA | BBB |
| PERSPECTIVAS | Negativas |

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

| | Abril 2003 | Mayo 2004 | Abril 2005 | Abril 2006 |
|-------------------------|---------------|-----------|------------|------------|
| Obligaciones de seguros | Ei | BBBi | BBB | BBB |
| Perspectivas | En desarrollo | Estables | Estables | Negativas |

FUNDAMENTACION

La clasificación de Compañía de Seguros Generales Huelén se sustenta en su conservador nivel de endeudamiento y estructura financiera. Relevante es también, su vinculación comercial con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos y, de carácter operacional con Compañía de Seguros de Vida Huelén. Esta última colabora a reducir su estructura de costos fijos de administración.

La compañía pertenece a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), entidad sin fines de lucro, cuyo objetivo es otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas. CAEP es propietaria de la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (clasificada BBB/estables), entidad que administra las protecciones de desgravámen de la cartera de créditos de corto y mediano plazo, que CAEP entrega a sus imponentes.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. comenzó a comercializar pólizas de seguros en marzo de 2003, otorgando seguros de cesantía a la cartera de imponentes de CAEP, de forma de distribuir sus beneficios. Además comercializa coberturas de incendio con un criterio comercial, pero de bajo riesgo patrimonial.

La estructura operacional se sustenta en la plataforma que actualmente soporta las exigencias de la entidad de seguros de vida, lo que se traduce en bajos costos fijos de administración.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía son de carácter financiero y operacional relacionados con su ciclo de negocios. Las exposiciones a siniestros, individualmente consideradas son conservadoras, limitando el patrimonio en riesgo. Debido al perfil atomizado de sus seguros, la administración no ha considerado relevante tomar protecciones de reaseguro.

La cartera de inversiones es mantenida en custodia en la propia aseguradora. Se compone sólo de instrumentos de corto plazo del sistema financiero, lo que limita la obtención de ingresos financieros de mayor relevancia, pero se traduce en un conservador perfil crediticio y alta liquidez.

El endeudamiento es muy bajo, disponiendo de reservas patrimoniales suficientes para respaldar eventuales ajustes financieros y siniestralidad.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran negativas en atención al descenso del primaje de los últimos años y a la rigidez de su estructura de gastos de administración. En la medida que estas condiciones se mantengan es probable que la clasificación se reduzca al nivel inferior de la categoría.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Prima directa | - | 447 | 257 | 195 |
| Resultado operacional | -1 | 65 | 111 | 93 |
| Resultado de inversiones | 39 | 69 | 54 | 92 |
| Resultado explotación | -11 | 113 | 103 | 96 |
| Resultado del ejercicio | -9 | 94 | 85 | 80 |
| Activos totales | 2.187 | 2.626 | 2.641 | 2.615 |
| Inversiones | 2.185 | 2.559 | 2.585 | 2.570 |
| Patrimonio | 2.187 | 2.279 | 2.281 | 2.279 |
| Participación de mercado | - | 0,06% | 0,04% | 0,03% |
| Endeudamiento total | lfr | 0,15 | 0,16 | 0,15 |
| Gasto neto | - | 17% | 50% | 65% |
| Rentabilidad de inversiones | 3,6% | 2,9% | 2,1% | 3,6% |
| Rentabilidad patrimonial | -0,8% | 4,2% | 3,8% | 3,5% |
| Siniestralidad | - | - | - | -0,2% |
| Margen técnico | - | 31,2% | 92,7% | 112,8% |
| Combined Ratio | - | 16,7% | 82,3% | 77,5% |

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

HECHOS

RELEVANTES

- *Reparto de dividendos.* Durante el año 2005 se repartieron \$78 millones de dividendos con cargo a las utilidades de 2004, equivalentes al 92% de las utilidades del año 2004.
- *DCV.* La compañía no mantiene sus inversiones en custodia en DCV. Sus inversiones se encuentran en depósitos a plazo renovables.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Cartera de seguros cautiva, vinculada a los afiliados de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP).
- El atomizado segmento objetivo y la simplificación de las coberturas otorgadas se traducen en conservadoras proyecciones de siniestros y favorables resultados técnicos.
- Su vínculo operacional con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. permite a Huelén Seguros Generales contar con los recursos necesarios para operar bajo una reducida estructura de costos fijos de administración.
- El nivel de endeudamiento es muy conservador y estable.
- La estructura financiera es simple.
- La cartera de inversiones cuenta con adecuada calidad crediticia y liquidez. El resultado contribuye a compensar sus gastos operacionales.
- La compañía no presenta siniestralidad.

Riesgos propios

- La fuerte competencia que enfrenta CAEP en el ciclo de otorgamiento de créditos, se refleja en ajustes al primaje.
- Los indicadores de eficiencia son desfavorables y reflejan rigidez ante ajustes del volumen de negocios.
- La aseguradora no cuenta con protecciones de reaseguro. Ello se traduce en potencial volatilidad de sus resultados técnicos en caso de eventuales siniestros.
- La concentración de la propiedad de la compañía en CAEP, entidad que no cuenta con clasificación de riesgo, genera incertidumbre respecto a la capacidad de aumentos de capital.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. inició sus actividades en agosto del año 2002, orientándose a la contratación de los seguros de incendio y cesantía, otorgados a funcionarios afiliados a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), institución que concentra el 99,99% de su propiedad. Sin embargo las coberturas de riesgo comenzaron operaciones en 2003.

La 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.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Cuenta con 17 agencias distribuidas a lo largo del país. CAEP es a su vez propietaria de la Compañía de Seguros de Vida Huelén, entidad que administra las protecciones de desgravamen sobre la cartera de créditos otorgados a sus imponentes.

La estructura operacional es simple, sustentándose en la plataforma operacional que actualmente opera la entidad de seguros de vida. Esta cuenta con una Gerencia General y tres departamentos: Operaciones, Contabilidad e Informática, estos departamentos son compartidos con la compañía de seguros generales. Los directores y la plana ejecutiva de la compañía se presentan a continuación.

Estructura Administrativa Seguros Generales

(a abril de 2005)

| Directores | Cargo | Administración | Cargo |
|-----------------|------------|------------------------|-------------------------------|
| Gustavo Miranda | Presidente | Pedro Coronado Molina | Gerente General |
| Fernando Musa | Director | Luis Tejos Muñoz | Contador General (VyG) |
| Fernando Zúñiga | Director | Daniel Musa Ureta | Encargado de Operaciones(VyG) |
| Alfredo Cangas | Director | Alfredo Holmgren Greve | Encargado de Informática(VyG) |

VyG: Vida y Generales

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

POSICIÓN COMPETITIVA

El negocio asegurador de la compañía se sostiene en la administración de dos contratos colectivos de seguros. Uno que cubre la insolvencia de los deudores imponentes de la CAEP a causa de desempleo y el segundo que cubre incendio a primera pérdida con un tope máximo de cobertura de UF 100.

CAEP cuenta con alrededor de 65 mil afiliados, de los cuales cerca de 40 mil son activos, en tanto que la cartera de cesantía alcanzaba a diciembre de 2005 a 35.532 ítems. El negocio de incendio contaba con 296 coberturas vigentes a la misma fecha.

El siguiente cuadro permite apreciar la evolución de la cartera de productos. El crecimiento de la cartera de cesantía en el año 2003 fue relevante, y se explica por la colocación de créditos de consumo por parte de CAEP. La baja en primaje experimentada durante el 2004, obedece a un cambio en la política de crédito de la CAEP, que se tradujo en créditos a mayor plazo concentrados en 2003 y con seguro de cesantía a prima única. En 2005, la baja experimentada en la cartera de cesantía, es producto de una baja en la colocación de créditos por parte de la CAEP, debido a la alta competitividad que enfrenta su segmento y al refinanciamiento de créditos.

El corto período de funcionamiento de la compañía y el acotado mercado objetivo se traducen en un reducido volumen de negocios y participación de mercado.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Diversificación de cartera

(sobre prima directa)

| (miles de pesos de Dic 2005) | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| Incendio | 343 | 432 | 768 |
| Otros | 446.834 | 256.943 | 194.322 |
| Total | 447.177 | 257.375 | 195.090 |

La demanda por créditos que enfrenta la Caja experimenta un descenso general; principalmente debido al refinanciamiento y a la mayor competencia e interés de las instituciones financieras en captar participación de mercado en el segmento en que compete CAEP. El incremento de la competencia en las colocaciones, ha significado un retraso en el crecimiento del ramo cesantía.

Desempeño Técnico

En cuanto al desempeño técnico, la compañía no presenta siniestralidad. El ramo cesantía representa un 99,75% del margen de contribución.

Una proyección de siniestros para el ramo incendio, con base en la frecuencia siniestral de carteras similares, permite concluir que con los recursos generados por la cartera global, además del superávit de inversiones de respaldo, la compañía es capaz de cubrir holgadamente los eventuales costos de siniestros. Debido al perfil de la cartera, la siniestralidad potencial para el ramo de cesantía es bastante acotada.

Margen Técnico

| Ramo | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------|------|------|------|
| Incendio | 64% | 92% | 72% |
| Otros | 31% | 93% | 113% |
| Total | 31% | 93% | 113% |

Margen de contribución

(en millones de pesos de diciembre 2005)

| Ramo | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------|-------|-------|-------|
| Incendio | 0,2 | 0,4 | 0,6 |
| Otros | 139,4 | 238,2 | 219,5 |
| Total | 139,6 | 238,6 | 220,1 |

Reaseguro

La compañía no utiliza cobertura de reaseguro, estrategia que obedece al atomizado perfil del capital en riesgo y a los resguardos que establece la propia CAEP para respaldar los créditos de alto monto. Por otra parte, y 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.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

La cartera de incendio podría eventualmente presentar algunos cúmulos, lo que se traduce en potencial volatilidad de los resultados.

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La estructura financiera de Huelén es simple. Ello contrasta con el promedio de la industria, donde el 44% de los activos está compuesto por inversiones, las reservas técnicas representan el 58,8% de los pasivos y en el cual el 29,7% del pasivo corresponde a patrimonio. En lo que respecta a Seguros Generales Huelén, el 98,3% de los activos está compuesto por inversiones y las reservas técnicas representan el 12,6% de los pasivos. La compañía no presenta endeudamiento financiero ni posiciones en moneda extranjera. El 87,1% del pasivo corresponde al patrimonio, del cual un 3,5% son utilidades retenidas.

Durante el año 2005, la compañía experimentó un descenso en sus flujos operacionales, ocasionados por la caída en el primaje, por la rigidez de sus gastos de administración y por el monto de impuestos cancelados durante el presente ejercicio.

Huelén Seguros Generales repartió dividendos por un total de \$77,9 millones con cargo a las utilidades de 2004, y cuenta con un superávit de inversiones por un total de \$477 millones de libre disposición.

La evolución del balance refleja el crecimiento de la compañía especialmente en el año 2003, y una estabilidad en general, en todas las cuentas durante el año 2004 y 2005. Destacan los resultados positivos del ejercicio a partir del año 2003.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------------------------------|------|------|------|------|
| Total Activos | 2187 | 2626 | 2641 | 2615 |
| Inversiones | 2185 | 2559 | 2585 | 2570 |
| Deudores por Primas Asegurados | - | 60 | 52 | 45 |
| Otros Activos | 2 | 7 | 5 | - |
| Total Pasivos | 2187 | 2626 | 2641 | 2615 |
| Reservas Técnicas | - | 332 | 355 | 329 |
| Riesgo en Curso | - | 308 | 326 | 301 |
| Otras reservas | - | 24 | 29 | 28 |
| Otros Pasivos | - | 16 | 6 | 8 |
| Patrimonio | 2187 | 2279 | 2281 | 2279 |
| Capital Pagado | 2196 | 2194 | 2196 | 2194 |
| Utilidades (Perdidas) Retenidas | -9 | 85 | 85 | 84 |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | -9 | 94 | 85 | 80 |

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La compañía presenta un combined ratio ajustado (que incorpora pago de dividendos) de 77,5%, bajo en relación al mercado (97%), debido principalmente a su alta eficiencia operacional y comercial, a su orientación de negocios y los ramos en que participa, lo que se ha traducido en ausencia de siniestralidad.

Entre 2003 y 2005 la compañía ha logrado resultados operacionales positivos bastante estables. Los ingresos generados por la cartera de inversiones financieras alcanzaron a \$92 millones a diciembre de 2005. Con ello, la compañía ha logrado resultados positivos en sus tres primeros años de operación.

Considerando la etapa de crecimiento de negocios, el principal componente del estado de resultados correspondió en 2003 al ajuste de reservas de riesgo en curso, por la proporción de las primas de riesgo no devengadas. Durante el 2004, destacó el aumento de gastos de administración, generado por remodelaciones en infraestructura y por el aumento en remuneraciones (dieta de directores). En 2005, la utilidad generada por ajuste de reserva de riesgo en curso, se debió a la baja experimentada en el primaje y la liberación de reservas. Pese a que la prima directa ha experimentado un descenso, los gastos de administración durante 2005 se han mantenido bastante rígidos en relación a 2004. La rigidez de los gastos de administración se debe a la baja incidencia de los costos variables, donde las dietas de directores y los honorarios son los gastos más relevantes.

Aunque en 2005 el resultado operacional ha disminuido, el resultado del ejercicio se ha mantenido estable, principalmente porque sus inversiones han generado resultados bastante mejores que en años anteriores.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| Prima Directa | 0 | 447 | 257 | 195 |
| Ajuste de reserva de riesgo en curso | 0 | -308 | -19 | 25 |
| Ingresos por primas devengadas | 0 | 140 | 239 | 220 |
| Costos de siniestros | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado de intermediación | - | - | - | - |
| Margen de contribución | 0 | 140 | 239 | 220 |
| Costos de administración | -1 | -75 | -128 | -127 |
| Resultado operacional | -1 | 65 | 111 | 93 |
| Resultado inversiones | 39 | 69 | 54 | 92 |
| Otros ingresos y egresos | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Corrección monetaria | -48 | -22 | -62 | -89 |
| Resultados de Explotación | -11 | 113 | 103 | 96 |
| Impuestos del periodo | 2 | -19 | -18 | -16 |
| Utilidad (Pérdida) del ejercicio | -9 | 94 | 85 | 80 |

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

INVERSIONES

El monto de la cartera de inversiones de la compañía se ha mantenido sin variaciones en los últimos años. Las decisiones globales de inversiones se centralizan en un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

La compañía no mantiene sus inversiones en custodia en DCV. La cartera de inversiones está concentrada en renta fija, en depósitos bancarios a corto plazo renovables (30 días). Los resultados generados de las inversiones han permitido a la compañía cubrir un alto porcentaje de sus costos operacionales.

La rentabilidad de las inversiones llegó a 3,6%, superior al mercado, de 2,8%, debido a la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija y de corto plazo.

Composición Cartera de Inversiones

(en millones de pesos a diciembre 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|------|------|------|------|
| Inversiones | 2185 | 2559 | 2585 | 2570 |
| Inversiones Financieras | 2185 | 2559 | 2502 | 2492 |
| Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral | 0 | 920 | 865 | 0 |
| Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ. | 2181 | 1484 | 1560 | 2286 |
| Caja y Banco | 4 | 154 | 77 | 206 |
| Inversiones Inmobiliarias y Similares | 0 | 0 | 82 | 77 |
| Bienes Raíces Urbanos | 0 | 0 | 68 | 65 |
| No Habitacionales | 0 | 0 | 68 | 65 |
| Muebles y Maquinas | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vehículos | 0 | 0 | 14 | 12 |

SOLVENCIA

Su vinculación con CAEP le otorga a Seguros Generales Huelén un buen respaldo operacional y una estable base de negocios relacionados.

La situación financiera de la compañía se caracteriza por presentar un nivel de endeudamiento muy bajo en relación al mercado. Por lo demás, posee una cartera de inversiones estructurada de forma conservadora en relación a su perfil de obligaciones.

Por otro lado, la compañía presenta flujos de caja provenientes de la gestión técnica y de la rentabilidad de la cartera de renta fija, que permiten cubrir los gastos de administración y el pago de dividendos.

Las inversiones cubren en un 125% a las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con un superávit de \$477 millones en inversiones de libre disposición, suficientes para respaldar su evolución y siniestralidad. La compañía presenta un endeudamiento financiero de 0,02 y generó a diciembre de 2005 un flujo neto operacional de \$63 millones.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Indicadores Financieros

(a diciembre 2005)

| | Mercado | Compañía |
|--------------------------|----------------|-----------------|
| Endeudamiento total | 2,37 | 0,15 |
| Endeudamiento financiero | 0,39 | 0,02 |
| Leverage operacional | 2,08 | 0,09 |
| Gasto Neto | 40% | 65% |
| ROE | 5% | 3% |

Las perspectivas se consideran negativas en atención al descenso del primaje de los últimos años y a la rigidez de su estructura de gastos de administración. En la medida que estas condiciones se mantengan es probable que la clasificación se reduzca al nivel inferior de la categoría.