



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

# COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA HUELÉN S.A.

Junio 2006

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*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

# HUELÉN SEGUROS DE VIDA

<b>SOLVENCIA</b>	<b>BBB</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 7570400

## Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Junio 2005	Junio 2006
Obligaciones de seguros	A-	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

## FUNDAMENTACION

La clasificación de Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. se sustenta en su conservador nivel de endeudamiento y estructura financiera. Relevante es también, su vinculación operacional con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), que convierte a su cartera de seguros en un mercado cautivo.

La Caja, controladora de Huelén, 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. CAEP es a su vez, propietaria de la Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (clasificada BBB/Negativas por Feller Rate), la cual comercializa pólizas de seguros otorgados a la cartera de imponentes de CAEP.

Los seguros de desgravamen tienen un favorable rendimiento técnico debido a su atomizado perfil, buen comportamiento siniestral y mecanismos de suscripción y control crediticio de CAEP. La ausencia de comisiones de intermediación también otorga flexibilidad de costos. Producto de rescates anticipados, la cartera dotal genera presión sobre la cartera financiera. La compañía retiene el 100% de los riesgos, no incurriendo en acumulaciones relevantes.

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. El retorno actual cubre alrededor del 50% de los costos fijos de Huelén.

La posición financiera se caracteriza por un en-

deudamiento estable y muy bajo, que permite respaldar la relativamente alta volatilidad del resultado operacional.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables en atención al conservador perfil de la estructura financiera, que permite respaldar los ciclos de ajuste del primaje. Consideran, asimismo, su vinculación con CAEP, lo que le otorga un buen respaldo operacional y una base de negocios vinculada.

## Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	1.538	1.612	641	104
Resultado de Operación	-106	-36	179	75
Resultado de Inversiones	640	245	228	67
Resultado del Ejercicio	415	39	174	134
Activos Totales	6.552	6.648	5.756	5.624
Inversiones	6.296	6.469	5.585	5.490
Patrimonio	3.009	2.634	2.767	2.877
Participación de Mercado*	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%
Endeudamiento Total	1,2	1,5	1,1	1,0
Gasto Neto	30,0%	28,0%	74,9%	101,2%
Rentabilidad Inversiones (A)	11,4%	3,9%	3,9%	4,8%
Rentabilidad Patrimonial	14,9%	1,4%	6,6%	4,7%
Siniestralidad	-46,2%	-67,8%	-60,5%	-37,8%
Margen técnico	51,7%	31,4%	39,1%	62,0%

\*Participación de mercado sobre seguros tradicionales.

## Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- En abril de 2005, la Compañía distribuyó como dividendo el 100% de las utilidades generadas en 2004, por un monto de \$37 millones.
- Cambios en la administración. El 29 de julio de 2005, se procedió a la renovación total del Directorio de la compañía.
- La compañía mantiene sus inversiones en custodia propia. Sus inversiones se encuentran en depósitos a plazo renovables.
- En abril de 2006, el Directorio de la compañía acordó distribuir como dividendo el 100% de la utilidad líquida del ejercicio 2005, ascendente a \$174 millones.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- La relación de propiedad con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, otorga un fuerte apoyo operacional y genera un mercado cautivo para desgravamen.
- La cartera de inversiones cuenta con adecuada calidad crediticia y liquidez. El resultado contribuye a compensar un 50% de los gastos operacionales.
- El nivel de endeudamiento es muy conservador y estable.
- La estructura financiera es simple.

#### *Riesgos*

- 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 de costos operacionales, ante ajustes del volumen de negocios.
- La compañía efectúa la custodia propia 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 negativo, lo que genera dependencia del desempeño de las inversiones. La tasa de interés de mercado de los instrumentos bancarios de corto plazo es baja, presionando el resultado final.
- La concentración de la propiedad de la compañía en CAEP, entidad que no cuenta con clasificación de riesgo ni entrega información pública de su situación financiera, genera incertidumbre respecto a la capacidad de respaldo patrimonial ante ciclos demasiado extensos de caída en los ingresos.

## Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

### 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.

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. 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 CAEP.

La estructura operacional es simple, 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 y Directorio

(a marzo de 2006)

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

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 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 65 mil afiliados, de los cuales alrededor de 48 mil son activos. La cartera de desgravamen alcanzaba a marzo de 2006 a 45.162 personas aseguradas con un capital asegurado promedio de UF 79.

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, pero se continúa renovando la cartera vigente. A marzo de 2006 la cartera de seguros dotales contaba con 1.458 coberturas vigentes. El 5,8% del primaje total corresponde a esa cartera, que disminuye progresivamente a medida que se producen rescates. Durante 2005 se rescataron 122 seguros dotales, en tanto que durante marzo de 2006 el número de rescates alcanzó a 21. Estos rescates están influenciados en gran parte por el promedio de edad 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 2006)

Ramo	2002	2003	2004	2005	Mar-06
Mixto o Dotal	114	105	80	49	6
Desgravamen	554	1.433	1.532	592	98
Total	667	1.538	1.612	641	104

El crecimiento en primas de la cartera de desgravamen es conservador, y está directamente ligado a la demanda por créditos que enfrenta la Caja

La estructura de pago y registro contable de las primas de los seguros de desgravamen, de prima única y con pago anticipado (por toda la vigencia de los créditos), se ha traducido en algunos ajustes contables. Producto de lo anterior, el año 2003 y 2004, se reflejó un fuerte aumento en el primaje del ramo. No obstante en 2005, el primaje descendió un 61%, respecto al año anterior, producto de una baja en la colocación de créditos, por parte de CAEP

Esta baja experimentada en la colocación de créditos, es debido a la alta competitividad que enfrenta la Caja en su segmento objetivo y al refinanciamiento de créditos.

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

**Participación de mercado y variación prima directa de desgravamen**

	2002	2003	2004	2005	Mar-06
Participación de mercado seg. desgravamen	0,7%	1,4%	1,1%	0,3%	0,2%
Variación prima directa seg. Desgravamen	6,4%	161,6%	9,6%	-60,0%	-50,5%

**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 tasa de siniestralidad cercana a la histórica, de alrededor de 25% y al margen técnico que experimenta la compañía.

Por su parte, el margen técnico de la cartera dotal ha sido fuertemente negativo durante 2002 y 2003, aunque su incidencia en el resultado global es poco relevante. Se constituyeron reservas adicionales para enfrentar rescates. El número de rescates, está acotado actualmente, sin embargo los siniestros y pagos por vencimientos son elevados, influenciado por la edad promedio de la cartera de seguros dotales, que se dejó de comercializar, por lo que ha ido madurando y disminuyendo.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

**Margen de Contribución**

(en millones de pesos de marzo 2006)

Ramo	2002	2003	2004	2005	Mar-06
Mixto o Dotal	-82	-73	323	-34	-9
Desgravamen	376	414	81	687	189
Total	293	341	404	653	179

**Margen Técnico y Siniestralidad**

	2002	2003	2004	2005	Mar-06
Margen Técnico					
Mixto o Dotal	-77,9%	-80,7%	67,7%	-4,3%	-15,0%
Desgravamen	67,8%	72,6%	10,0%	78,3%	83,3%
Total	44,5%	51,7%	31,4%	39,1%	62,0%
Siniestralidad					
Mixto o Dotal	163,3%	165,0%	30,0%	103,5%	114,0%
Desgravamen	32,2%	27,4%	90,0%	21,7%	16,7%
Total	53,2%	46,2%	67,8%	60,5%	37,8%

En desgravamen, el margen técnico alcanzado en 2005 fue favorable, debido a la baja siniestralidad que presentó la cartera, influenciado por el perfil de la cartera. Los siniestros de desgravamen se han mantenido acotados en monto.

En 2005 y el primer trimestre de 2006 se produjeron liberaciones de reservas, producto del descenso en el primaje

**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, avales.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

La estructura financiera de Huelén es simple y muy conservadora. El 98% de los activos está compuesto por inversiones y el 94% del total de pasivos exigibles lo conforman las reservas técnicas. El 51% del pasivo corresponde al patrimonio, del cual un 43% son utilidades retenidas. Esto contrasta con el mercado, donde el patrimonio representa el 12% del total de pasivos.

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.

El año 2005, la compañía experimentó un descenso en sus flujos operacionales, ocasionados por el ajuste en el primaje y los costos de siniestros que se registraron en el periodo.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Durante el ejercicio de 2005, la compañía distribuyó como dividendo el 100% de las utilidades generadas al 31 de diciembre de 2004, por un monto de \$37 millones, poco relevante en relación a los excedentes de inversiones. Así mismo, en mayo de este año la compañía repartió como dividendos el 100% de la utilidad líquida del ejercicio terminado a diciembre de 2005, ascendente a \$174 millones.

La evolución del balance de la compañía refleja un ajuste general en todas las cuentas, a partir del año 2005.

La compañía cuenta con excedentes de inversiones que cubren holgadamente los ciclos de ajustes de negocios que está enfrentando.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Activos	6.552	6.648	5.756	5.624
Inversiones	6.296	6.469	5.585	5.490
Inversiones Financieras	6.258	6.432	5.538	5.445
Inversiones Inmobiliarias y Similares	39	38	47	45
Deudores por Primas	160	166	134	104
Otros Activos	96	13	37	31
Pasivo Exigibles	3.544	4.015	2.989	2.748
Reservas Técnicas	3.234	3.765	2.798	2.569
Otros Pasivos	310	250	190	91
Patrimonio	3.009	2.634	2.767	2.877
Capital Pagado	913	913	913	908
Reservas Legales	739	739	739	726
Utilidades Retenidas	1.357	981	1.116	1.243

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El indicador de gasto neto muestra un aumento producto de la rigidez de los gastos de administración y la caída del primaje.

Indicadores de eficiencia y rentabilidad

	2002	2003	2004	2005	Mar-06
Utilidad / Activos (A)	-3,7%	7,2%	0,6%	2,9%	9,6%
Utilidad / Patrimonio (A)	-7,1%	14,9%	1,4%	6,6%	18,8%
Costos Adm. / Prima Directa	66,8%	29,1%	27,3%	73,9%	100,6%
Gasto Neto	69,1%	30,0%	28,0%	74,9%	101,2%

Dada la relativa volatilidad de la cartera de productos, el resultado del ejercicio básicamente depende del resultado de la cartera de inversiones y de la utilidad generada por ajuste de reserva de riesgo en curso. Ante la baja experimentada en el primaje, la liberación de reservas ha sido relevante.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Pese a que la prima directa ha experimentado un descenso, los gastos de administración se han mantenido bastante rígidos. La rigidez de los gastos de administración se debe a la baja incidencia de los costos variables.

En general, los indicadores de gasto son elevados, debido al bajo volumen de ingresos técnicos. La compañía requiere de mayores volúmenes de negocios o diversificación para un adecuado reparto de costos fijos, dependiendo de sus ingresos financieros para la obtención de utilidades.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	1.538	1.612	641	104
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	-380	-178	97	38
Ajuste Reserva Matemática	-497	-146	931	148
Costo de Siniestros	-305	-873	-1.010	-109
Resultado de Intermediación	-14	-11	-6	-1
Margen de Contribución	341	404	653	179
Costo de Administración	-447	-440	-474	-104
Resultado de Operación	-106	-36	179	75
Resultado de inversiones	640	245	228	67
Corrección monetaria	-28	-156	-195	15
Resultado Técnico de seguros	534	209	407	142
Resultado de Explotación	506	53	212	157
Impuestos del periodo	-91	-15	-38	-24
Resultado del ejercicio	415	39	174	134

INVERSIONES

Durante 2005 el monto de la cartera de inversiones de la compañía experimentó una disminución. Ello, como resultado de la reducción en el primaje y los mayores costos de siniestros.

Las decisiones globales de inversiones se centralizan en un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

La compañía mantiene sus inversiones en custodia propia. La cartera de inversiones está concentrada en renta fija, en depósitos bancarios a corto plazo renovables (30 días). En ausencia de otros ingresos, la cartera requiere rentar un 9% para cubrir todos los costos operacionales.

Con el resultado generado la compañía cubre un 48% de sus costos operacionales.

La rentabilidad de las inversiones llegó a 4,8% (a marzo 2006), bajo el promedio del mercado, de 7,8% (anualizadas), debido a la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija y de corto plazo. La rentabilidad es baja; presionada por un escenario deprimido de tasas de interés de mercado, lo que ha afectado el rendimiento promedio de la cartera. La incursión en el sector inmobiliario es casi nula y el resto de los ítems corresponde principalmente a préstamos a tenedores de pólizas y a caja.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

**Composición y Rentabilidad de Inversiones**

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Inversiones	6.296	6.469	5.585	5.490
Inversiones Financieras	6.258	6.432	5.538	5.445
Renta Fija	4.262	4.323	5.397	5.309
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	1.602	1.139	0	0
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	2.660	3.184	5.397	5.309
Renta Variable	1.547	0	0	0
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	1.547	0	0	0
Avance a Tenedores de Pólizas	255	199	124	110
Caja Bancos	194	1.909	17	25
Inmobiliarias y Similares	39	38	47	45

El siguiente cuadro muestra la clasificación de riesgo de las inversiones de la compañía. Como se aprecia, la cartera de Huelén presenta una adecuada composición según riesgo, y en general el 97% de las inversiones se concentran en clasificaciones de rango AA.

**Riesgo Crediticio de Inversiones**

(a diciembre 2005)

	Huelén	Mercado
AAA	0,0%	30,3%
AA	96,6%	32,5%
A	0,0%	8,4%
BBB	0,0%	0,5%
SC*	0,0%	0,6%
OTROS	3,4%	27,6%
TOTAL	100,0%	100,0%
TOTAL CON RATING	96,6%	71,8%

\*SC, sin clasificación de CCR

**SOLVENCIA**

Su vinculación con CAEP le otorga a Huelén S.A. un buen respaldo operacional y una base de negocios relacionados, no exenta de volatilidad.

La situación financiera se caracteriza por niveles de endeudamiento muy bajo en relación a sus obligaciones, pero coherente con la volatilidad de su ciclo de costos. Por lo demás, posee una cartera de inversiones estructurada conservadoramente.

Por otro lado, durante el año 2005 la compañía genero un flujo neto operacional negativo de \$430 millones. Esto, producto del ciclo de siniestros, de los gastos de administración, y por la reducción del primaje. Ello obligó a utilizar recursos de inversiones.

La compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento financiero de 0,1 vez, a marzo de 2006. A su vez dispone de un buen respaldo patrimonial, el que llega a casi el doble del patrimonio mínimo exigido por la normativa vigente.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

---

Las inversiones cubren en un 123% a las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, generándose un superávit de \$973 millones en inversiones de libre disposición, suficientes para respaldar su evolución y siniestralidad, además de cubrir los gastos de aquellos ciclos de caída en primaje.

De este modo, el riesgo de las obligaciones vigentes, en relación con la cartera de instrumentos financieros que las respaldan, es bajo.

**Indicadores Financieros**

---

*(a marzo de 2006)*

	2003	2004	2005	Mar-06
Endeudamiento total	1,2	1,5	1,1	1,0
Endeudamiento financiero	0,1	0,1	0,1	0,1
ROE	14,9%	1,4%	6,6%	18,8%
Gasto Neto	30,0%	28,0%	74,9%	101,2%