



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACION

HUELÉN SEGUROS DE VIDA

Junio 2007

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

SOLVENCIA	BBB
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Junio 2006	Junio 2007
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 vinculación operacional y de negocios con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP). Relevante es también su conservador nivel de endeudamiento y estructura financiera, que permite cubrir satisfactoriamente sus obligaciones de seguros.

La Caja, controladora de las aseguradoras Huelén Vida y Generales, 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. (clasificada BBB-/Estables por Feller Rate) comercializa fundamentalmente pólizas de seguros de cesantía otorgados a la cartera de imponentes de CAEP, bajo un modelo similar al otorgamiento de seguros de desgravamen.

Los seguros de desgravamen representan la principal fuente de ingresos técnicos de Huelén Vida. La ausencia de comisiones de intermediación otorga flexibilidad de costos. Producto de presiones sobre la gestión crediticia de la Caja se ha visto resentida la producción de seguros, en tanto que sus reservas técnicas han estado disminuyendo.

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

La posición financiera se caracteriza por un endeudamiento estable y muy bajo, además de conservadores parámetros de cálculo de reservas técnicas, contando con un volumen de patrimonio que

excede con creces los requerimientos que genera la volatilidad del primaje. La rigidez de costos en escenarios de ajustes al primaje se traduce en mayor presión sobre la rentabilidad patrimonial.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables, en atención al conservador perfil de la estructura financiera, que permite respaldar satisfactoriamente los ciclos de ajuste del retorno. Consideran, asimismo, su vinculación con la Caja, lo que le otorga un buen respaldo operacional y una base de negocios vinculada. En la medida que se fortalezca la capacidad competitiva de la Caja debiera recuperarse el crecimiento de negocios y del tamaño de los activos administrados de la aseguradora.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	1.653	658	414	144
Resultado de Operación	-37	183	65	77
Resultado de Inversiones	251	234	268	62
Resultado del Ejercicio	40	178	195	111
Activos Totales	6.818	5.903	4.922	4.763
Inversiones	6.634	5.728	4.783	4.635
Patrimonio	2.701	2.838	2.843	2.943
Participación de Mercado (ST)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Endeudamiento Total	1,5	1,1	0,73	0,62
Gasto Neto	28,0%	74,9%	108,9%	62,4%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,9%	3,9%	5,1%	5,3%
Rentabilidad Patrimonial	1,4%	6,6%	6,9%	15,3%
Siniestralidad	67,8%	60,5%	64,3%	49,4%
Margen técnico	31,4%	39,1%	35,5%	50,6%

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Deceso del Señor Gerente General:* En enero de 2007 se produjo el sensible fallecimiento del Señor Gerente General de la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A., Don Juan Francisco Núñez.
- *Cambios en la administración.* En abril de 2007 fue designado el nuevo gerente general don Alfredo Cangas, quien hasta esa fecha se desempeñaba como Director de la sociedad.
- *Excedentes a marzo 2007.* La compañía mantiene un excedente de inversiones de \$1.254 millones, por sobre la exigencia de reservas técnicas más patrimonio de riesgo. El patrimonio de riesgo está determinado por las UF 90 mil de patrimonio mínimo.
- *Distribución de dividendos.* En abril de 2007 el Directorio de la compañía acordó distribuir como dividendo el 100% de la utilidad líquida del ejercicio 2006, ascendente a \$195 millones. Dados los excedentes de inversiones ello no compromete la capacidad financiera de la aseguradora.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- La relación de propiedad con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, otorga un amplio apoyo operacional.
- La aseguradora otorga el respaldo operacional a los seguros que CAEP entrega a sus imponentes, para protección de los créditos otorgados, no requiriendo de capacidad comercial propia. Las primas son canceladas por CAEP, lo que favorece la liquidez.
- La cartera de inversiones cuenta con alta calidad crediticia y liquidez. El resultado de inversiones ha estado mejorando, al menos en términos nominales.
- El nivel de endeudamiento es muy conservador y estable, contando además con recursos adicionales. El patrimonio en riesgo es muy bajo, de forma que las exigencias regulatorias se definen en base al patrimonio mínimo de UF 90 mil.
- La estructura operacional es muy simple, al igual que sus activos y pasivos, lo que reduce el riesgo financiero y genera mayor eficiencia.

Riesgos

- La fuerte competencia que enfrenta CAEP en el otorgamiento de créditos a sus imponentes se traduce en presiones sobre el volumen de negocios de seguros.
- Los indicadores de eficiencia reflejan rigidez de costos operacionales y dificultades para ajustarse a la volatilidad del volumen de negocios.
- La compañía efectúa la custodia propia de sus inversiones, lo que involucra algunos riesgos financieros relacionados con la administración de su cartera.
- Huelén no utiliza protecciones de reaseguro. Si bien los riesgos individuales son bajos, podría enfrentar cúmulos de alguna relevancia.
- El margen técnico es positivo, pero en una alta proporción se origina en liberación de reservas. La reducción de los seguros dificulta la recuperación de las re-

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

servas, lo que finalmente se traduce en una disminución del tamaño de los activos.

- La concentración de la propiedad de la compañía en CAEP, entidad que no cuenta con clasificación de riesgo, genera algún grado de incertidumbre respecto del respaldo patrimonial ante ciclos demasiado extensos de caída en los ingresos.

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, destinados a proteger los préstamos otorgados a funcionarios afiliados a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, CAEP, institución que concentra el 99,95% de su propiedad.

CAEP es una corporación sin fines de lucro, que fue creada en septiembre de 1858, bajo el gobierno de don Manuel Montt.

Su 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 S.A., entidad que administra un contrato colectivo de seguro de desempleo, que cubre la insolvencia de los deudores de CAEP.

La estructura operacional es simple, basada en la Gerencia General y tres departamentos: Operaciones, Contabilidad e Informática, que son compartidos con la Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.. Con motivo del sensible fallecimiento de don Juan Francisco Núñez, ejecutivo que lideró el accionar de la aseguradora hasta su deceso, fue nombrado en el cargo don Alfredo Cangas Aling, quien se desempeñaba hasta ese momento como Director de la sociedad. Los directores y la plana ejecutiva de la compañía se presentan a continuación

Estructura Administrativa y Directorio

(a Junio de 2007)

Directores	Cargo	Nombre	Cargo
Rosa Bucarey Fernández	Presidente	Alfredo Cangas Aling	Gerente General
Noelia Arancibia Ampuero	Director	Daniel Musa Ureta	Subgerente
Fernando Musa Rodríguez	Director	Arnaldo Gana Parada	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, las aseguradoras no requieren de una plataforma comercial ni de cobranza, funciones que son llevadas a cabo por la propia Caja.

POSICIÓN COMPETITIVA

El negocio asegurador de Huelén se sostiene fundamentalmente en la administración 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 45 mil cuentan con seguros de desgravamen.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

La compañía administra también una cartera más reducida de seguros dotales ofrecidos única y exclusivamente a los afiliados a la Caja. Estos seguros son de carácter voluntario de modo que son de cargo de cada imponente.

En 1991 se dejó de comercializar esta cobertura, pero se continúa renovando la cartera vigente. A marzo de 2007 la cartera de seguros dotales contaba con 504 personas aseguradas. El primaje disminuye progresivamente, con alta relevancia de rescates, influenciados en gran parte por el promedio de edad de la cartera.

Evolución de la Cartera de Productos (Prima directa)

(en miles de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
Mixto o Dotal	81.730	50.494	22.296	5.752	926
Desgravamen	1.571.511	607.124	392.081	100.568	142.788
Total	1.653.241	657.618	414.378	106.320	143.714

Las primas de desgravamen han mostrado mucha volatilidad, directamente ligado a la demanda por créditos que enfrenta la Caja. En marzo 2007 se registró un fuerte crecimiento respecto de igual periodo de 2006, esperando que ello marque un cambio de tendencia.

La estructura de pago y registro contable de las primas de los seguros de desgravamen ha presentado algunos ajustes, lo que se ha traducido en volatilidad en el volumen de negocios. Así, por ejemplo, el año 2004 se registró un primaje muy elevado, que posteriormente, producto de una baja en la colocación de créditos, descendió significativamente.

La alta competitividad que enfrenta la Caja en su segmento objetivo y el refinanciamiento de créditos, que ha afectado a todo el sistema ha incidido en la baja experimentada en la colocación de seguros.

Cartera de personas aseguradas

	2004	2005	2006	2007-03
Dotales	2.992	1.554	656	504
Desgravamen	50.582	47.030	44.227	44.509

La participación de mercado es poco relevante, debido al reducido volumen de negocios que se administra. Como se señaló, el crecimiento está sujeto a la evolución de los créditos colocados por la Caja.

ASPECTOS TÉCNICOS

Los principales costos técnicos de la aseguradora se vinculan a siniestros y ajustes de reservas técnicas. No hay comisiones de intermediación. Las remuneraciones que la aseguradora cancela a la Caja por los servicios que le presta se registran como gasto de administración.

Los resultados técnicos globales han sido favorables, pero determinados por la caída del primaje, lo que ha incidido en la liberación de reservas matemáticas y de riesgo en curso. Sólo en 2004 se registró un aumento neto de las reservas técnicas. Los siniestros de desgravamen se han mantenido acotados en monto.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Por su parte, el margen técnico de la cartera dotal ha sido negativo, afectado por la caída del primaje, los siniestros y los rescates. Debido a su tamaño menos relevante no ha incidido en el ingreso neto de seguros. Huelén constituyó reservas adicionales para enfrentar los 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.

Margen de Contribución

(en miles de pesos de marzo 2007)

Ramo	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
Mixto o Dotal	331.034	-34.986	-12.674	-9.684	-7.734
Desgravamen	83.383	704.520	526.266	193.621	173.960
Total	414.417	669.533	513.592	183.937	166.226

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. También obedece a que en aquellos casos en que los montos exceden a un valor medio se recurre a avales para respaldar la garantía de recuperación. No hay antecedentes de la recuperabilidad de los créditos ni tampoco de la eventual existencia de cúmulos de riesgo de alguna relevancia.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Huelén es simple y 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. Por su perfil esta aseguradora debiera ser catalogada como la primera compañía que desarrolló la “bancaseguros cautiva” del país.

Con posterioridad al año 2004 los activos de la aseguradora se han estado reduciendo, evidenciando la disminución de sus negocios.

La compañía ha continuado con su política de distribución del 100% de las utilidades generadas anualmente, presión que es poco relevante en relación a los excedentes de inversiones.

La compañía cuenta con excedentes de inversiones que cubren razonablemente los riesgos técnicos que enfrenta. Las reservas de seguros de vida tradicional se han calculado sobre la base de tablas actuariales selectas, que se basan en diversos factores de conservantismo. Con el incremento de la calidad de vida de la población se estima que estas tablas han estado generando excedentes de reservas.

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar.2007
Activos	6.818	5.903	4.922	4.763
Inversiones	6.634	5.728	4.783	4.635
Financieras	6.596	5.679	4.741	4.595
Inmobiliarias Y Similares	39	49	42	40
Deudores Por Primas :	170	138	106	103
Otros Activos	14	38	33	25
Reservas Seguros No Previsionales	3.861	2.870	1.901	1.713
Primas Por Pagar	0	0	64	66
Otros Pasivos	256	195	114	41
Total Pasivo Exigible	4.117	3.065	2.079	1.820
Patrimonio	2.701	2.838	2.843	2.943
Capital Pagado	937	936	932	927
Reservas Legales	758	758	0	2
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.006	1.144	1.911	2.015

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El indicador de eficiencia de mayor relevancia muestra una tendencia bastante desfavorable, presionado por la caída en el primaje y alta rigidez de costos para hacer frente a los ajustes de sus ingresos.

Indicadores de eficiencia y rentabilidad

	2004	2005	2006	Mar 07
Utilidad / Activos (A)	0,6%	2,9%	3,6%	9,1%
Utilidad / Patrimonio (A)	1,4%	6,6%	6,9%	15,3%
Costos Adm. / Prima Directa	27,3%	73,9%	108,2%	62,4%

Estado de Resultados(cifras anualizadas)

(millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	2007-03
Prima Directa	1.653	658	414	452
Prima Retenida Neta	1.653	658	414	452
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-182	100	81	70
Ajuste Reserva Matemática	-150	955	953	958
Costo De Siniestros	-896	-1.036	-932	-982
Margen De Contribución	414	670	514	496
Costo De Administración	-451	-486	-448	-431
Resultado De Operación	-37	183	65	65
Resultado De Inversiones	251	234	268	261
Resultado Técnico De Seguros	214	417	333	326
Corrección Monetaria	-160	-200	-100	-124
Resultado De Explotación	55	217	233	201
Resultado Del Ejercicio	40	178	195	169

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.

Dada la relativa volatilidad de la cartera de productos, el resultado del ejercicio básicamente depende de la liberación de reservas y del resultado de la cartera de inversiones. La compañía requiere de mayores volúmenes de negocios o diversificación para lograr un adecuado reparto de costos fijos.

INVERSIONES

La cartera de inversiones ha venido experimentando reducciones, como resultado de ajustes al primaje y mayores costos de siniestros.

La cartera de inversiones es extremadamente simple, respaldándose con depósitos a plazo en \$, de montos muy similares, de doce entidades del sistema financiero. Las decisiones globales de inversiones se reducen a evaluar las tasas de interés y las entidades donde se colocarán los instrumentos. Las inversiones se mantienen en custodia propia, lo que genera algún riesgo adicional de carácter operativo.

Medido en términos nominales la rentabilidad de las inversiones llegó a 5,3% a marzo 2007. La rentabilidad así medida es baja, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés de mercado, además de escenarios de alzas a la inflación esperada, lo que puede afectar el rendimiento futuro de la cartera. La inversión en el sector inmobiliario corresponde a bienes de uso propio y el resto corresponde a préstamos a tenedores de pólizas y a caja.

Como se aprecia, la cartera de Huelén presenta una adecuada composición según riesgo, donde el 97% de las inversiones cuenta con clasificaciones de riesgo.

Riesgo Crediticio de Inversiones

(a diciembre 2006)

Rating	AA	A	OTROS	TOTAL
Peso relativo	69,7%	27,0%	3,3%	100%

SOLVENCIA

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. basa su desempeño en la vinculación con Caja de Ahorros de Empleados Públicos, corporación sin fines de lucro que le otorga un amplio respaldo operacional y una base de negocios vinculados, de la que depende para su desempeño.

La solvencia financiera de Huelén se caracteriza por niveles de endeudamiento muy conservadores, además de una cartera de inversiones de satisfactoria calidad crediticia y alta liquidez, que respalda con creces las exigencias de reservas y patrimonio.

Producto del incremento de los siniestros, de los gastos de administración y por la reducción del primaje se ha ido reduciendo el tamaño de las inversiones y de la aseguradora.

La fuerte competencia que enfrenta la Caja en su foco de actividades se ha traducido en fuerte presión sobre los ingresos por primas.