

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.)

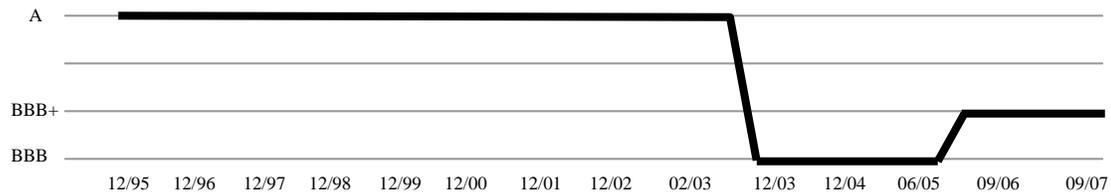
Septiembre 2007

Categoría de Riesgo y Contactos

Antecedentes	Categoría	Contactos	
Clasificación Actual	BBB+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Clasificación	Estables	Analista Senior	Sergio Mansilla R
Clasificación Anterior	BBB+	Analista	Andrés Silva P.
		Teléfono	(56 2) 204 7293
EE.FF de Base	30 de junio 2007	Correo Electrónico	andres.silva@humphreys.cl
Tipo de Reseña	Reseña Anual	Página Web	www.humphreys.cl

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Resumen Balance Huelén Vida

Conceptos/ (MUS\$ a jun-07)	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Jun-06	Jun-07
Activos	9.013	11.649	12.106	10.865	9.292	9.984	8.850
Inversiones	8.859	11.194	11.781	10.543	9.029	9.694	8.570
Deudores Primas	71	284	302	254	200	259	236
Reservas Técnicas	4.171	5.749	6.855	5.282	3.590	4.371	3.046
Otros Pasivos	276	551	455	359	215	175	64
Pasivo Exigibles	4.448	6.300	7.311	5.641	3.924	4.749	3.431
Patrimonio	4.565	5.349	4.796	5.224	5.367	5.236	5.419
Inversiones / R. Técnicas	2,12	1,95	1,72	2,00	2,52	2,22	2,81
Pas. Exigible / Patrimonio	0,97	1,18	1,52	1,08	0,73	0,91	0,63
R. Técnicas / Patrimonio	0,91	1,07	1,43	1,01	0,67	0,83	0,56

Resumen EE.RR. Huelén Vida

Conceptos/ (MUS\$ a jun-07)	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Jun-06	Jun-07
Resultados Operaciones	-268	-188	-66	337	123	184	290
Margen de Contribución	516	607	736	1.232	970	580	630
Prima Retenida Neta	1.173	2.733	2.936	1.210	782	323	641
Ajuste de Reserva Matemática	-14	-884	-266	1.758	1.799	895	489
Costo de Siniestros	-617	-543	-1.590	-1.907	-1.759	-794	-572
Resultado de Intermediación	-27	-25	-20	-12	-6	-2	0
Costo de Administración	-784	-795	-802	-895	-846	-396	-340
Resultados Inversiones	37	1.138	446	430	505	255	229
Resultado Ejercicios	-343	738	71	328	368	283	322
Retención	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Margen / Prima Directa	44%	22%	25%	102%	124%	179%	98%
Siniestros / Prima Directa	-53%	-20%	-54%	-158%	-225%	-246%	-89%
Intermediación / Prima Directa	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%
Administración / Prima Directa	-67%	-29%	-27%	-74%	-108%	-123%	-53%
R. Invers. / Prima Directa	3%	42%	15%	36%	65%	79%	36%
R. Ejercicio / Prima Directa	-29%	27%	2%	27%	47%	88%	50%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.) es una empresa de seguros orientada, principalmente, a entregar seguros de desgravamen (en base a un contrato colectivo) a los créditos otorgados a los empleados de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*. A la fecha, esta última institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía de seguros.

Las fortalezas de *Huelén S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros en categoría **BBB+**, son: i) nivel de activos elevado en relación con sus reservas técnicas (en promedio durante los tres últimos años la relación de inversión sobre reservas técnicas alcanza un indicador cercano a dos veces); ii) adecuada calidad, diversificación y solvencia de sus inversiones iii) riesgos atomizados; iv) demanda cautiva; y v) reducido nivel de endeudamiento.

La categoría de riesgo refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de contar una cartera de inversiones que entrega una fuerte protección a las reservas técnicas de la compañía. Asimismo, también se incorpora la estructura del *portfolio* de inversiones, la cual se concentra en depósitos a plazos que en su gran mayoría presentan un riesgo crediticio igual o superior a AA-. También considera que los riesgos aceptados individualmente tienen baja incidencia para el patrimonio de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por los riesgos operativos a que se expone la institución como consecuencia del estancamiento que ha mostrado en cuanto al desarrollo y automatización de sus sistemas, sobre todo en aspectos relativos al procesamiento de la información e implementación de los mecanismos de control, tanto en materias de gestión como de sus operaciones internas. Todo ello dentro de un mercado de seguros cada vez más dinámico, el cual ha evolucionado a una utilización intensiva de las herramientas y soluciones tecnológicas.

Además de lo anterior, la clasificación de la compañía se ve reducida por la alta concentración de su cartera de productos, que consta básicamente de un contrato colectivo que mantiene para dar seguro de desgravamen a los créditos otorgados por la CAEP. Lo anterior expone a que los ingresos de la compañía y, por ende sus resultados, estén significativamente correlacionado con la evolución de las colocaciones de su único cliente, ello dentro de un mercado crediticio cada vez más competitivo.

Asimismo, la clasificación también incorpora la ausencia de una política de reaseguros para los riesgos aceptados y, a juicio de la clasificadora, la falta de alternativas comerciales de la compañía para contrarrestar los efectos de un eventual deterioro de su actual cartera de seguros. También, el proceso de evaluación ha considerado la baja participación de mercado de la sociedad, su estructura de propiedad y la elevada importancia relativa de los gastos de administración.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*², principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía genere sistemas de información que le permitan contar con mecanismos de control más cercanos a los que usualmente imperan en el mercado. También se considerarían como elementos positivos acotar los riesgos

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

asumidos mediante contratos de reaseguros y mantener controlados los niveles de endeudamiento y lograr desarrollar nuevos productos, diversificando así sus ingresos.

Igualmente, para la mantención de la clasificación se hace necesario que no se deteriore la calidad de la cartera de seguros y que se mantengan las fortalezas identificadas para la compañía. Asimismo se hace necesario que el negocio de seguros de degravamen se mantenga en niveles constantes, y no continúen en descenso como ocurre a la fecha. Además se espera que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones en los niveles mostrados actualmente.

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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Adecuada Protección de Reservas Técnicas: La compañía se ha caracterizado por mantener elevados índices de cobertura de sus pasivos. De hecho, de acuerdo a datos históricos (entre marzo 2002 y junio de 2007), las inversiones de la compañía en promedio superan en 110% el valor de sus reservas técnicas (el mercado lo supera solo en 12%).

Además, la compañía de manera sostenida ha mostrado una elevada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas. De hecho, a junio de 2007 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 19,7% (3,6% alcanza el promedio de mercado).

Portfolio de Inversiones: Actualmente, la empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, la cual se caracteriza por alcanzar un adecuado nivel de diversificación, por encontrarse acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones y por presentar un bajo riesgo crediticio y un *duration* de la cartera menor a un año.

En la práctica, este hecho queda de manifiesto dado que la actual política de inversiones se encuentra orientada principalmente solo hacia la inversión en instrumentos de renta fija (depósitos a plazo concentran el 92% de la cartera de inversiones), de los cuales el 71,3% presentan un riesgo crediticio igual o superior a AA-, en comparación con el 84,54% que representaban a junio de 2006. De lo anterior se desprende la consistencia mostrada en la política de inversiones, evitando ya por un periodo prolongado la exposición crediticia de la cartera a través de inversiones de renta variable.

Demanda Cautiva: El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen (a la fecha representa en torno al 99,3% de la prima directa), el cual se mantiene con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*, institución que posee el 99,95% de la propiedad de *Huelén S.A.* Por lo demás, el resto de la prima directa de la compañía (0,7%) también es generada a través de la relación con la *CAEP*, ello dado a que estos ingresos provienen de los seguros dotales contratados por personas afiliadas a dicha entidad.

Seguros Colectivos de Desgravamen: El ramo de seguros colectivos de desgravamen, principal producto de la compañía, presenta un adecuado rendimiento promedio y una base de clientes considerada como apropiada para un comportamiento estadísticamente normal (*Ley de los Grandes Números*). De hecho, durante los últimos tres años el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, son del orden del 73,34% (a junio 2007 asciende a 78,36%) y su cartera de clientes alcanza los 43.146 asegurados.

Solvencia Patrimonial: *Huelén S.A.* se ha caracterizado por mantener en el tiempo un adecuado nivel patrimonial, situación que permite presumir que ante la ocurrencia de eventos desfavorables, no se debiera ver comprometida su capacidad de pago; prueba de ello es que a la fecha de clasificación la sociedad presenta un nivel de endeudamiento relativo, medido como la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio, ascendente a 0,63 veces (durante los tres últimos años alcanza en promedio una relación de endeudamiento de 1,05 veces) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 1.178, el cual representa 41,3% del patrimonio total de la compañía.

Diversificación por Riesgo Asumido: La diversificación de los riesgos asumidos por *Huelén S.A.* en los distintos ramos - medido como la relación entre el monto asegurado retenido y el número de pólizas vigentes - es acorde con su situación patrimonial. De hecho, a junio de 2007 el seguro colectivo de desgravamen, principal ramo de la compañía, presenta un nivel de riesgo promedio asegurado del orden del 0,043% con respecto al patrimonio contable a la fecha.

Factores de Riesgo

Sistemas: A diferencia de la tendencia que presenta el mercado en su conjunto, *Huelén* muestra un menor desarrollo en cuanto al uso y sistematización de sus procesos, en especial en materias atinentes al uso de la información para el apoyo a la gestión y en la implementación de mecanismos de control.

En nuestra opinión, éstos debieran alcanzar estándares asimilables a sistemas más desarrollados los cuales se caracterizan, entre otros aspectos; por una alta eficiencia en el procesamiento de la información, una clara definición de la forma de evaluación, independencia en la medición, amplia cobertura y análisis formalizado de los resultados.

Baja Diversificación de Productos: Dado que la cartera de productos está compuesta tan sólo por los ramos de colectivo de desgravamen e individual dotal, los que a la fecha mantienen una participación de 99,4% y 0,6% del total de la prima directa, respectivamente, se puede señalar en este sentido que es una cartera poco diversificada y, por lo tanto, sus ingresos son altamente sensibles al comportamiento de ambos productos. En todo caso, se tiene como atenuante que las pólizas que comercializa la empresa se caracterizan por poseer una demanda cautiva. Lo anterior se acentúa toda vez que se observa una disminución en el negocio de los seguros dotales, dado que no se están realizando actualmente renovaciones de las pólizas vigentes.

Política de Reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, reteniendo por cuenta propia la totalidad de los riesgos asumidos. En todo caso, si bien la ausencia de contratos de reaseguro no es de mayor relevancia para *Huelén*, a juicio de **Humphreys**, ello no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador.

Estructura de Propiedad: En cuanto a su propiedad, ésta se encuentra concentrada en su principal asegurado -*Caja de Ahorros de Empleados Públicos* -, situación que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos, no cuenta con la posibilidad de acceder a incrementos en el capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables o acceder al *know how* de un grupo controlador diferente.

Importancia Relativa dentro de la Industria: Pese a que la compañía ha presentado una participación dentro de su industria considerada como estable, en términos globales es de baja importancia relativa. Además, no se tienen nuevos antecedentes que permitan presumir que en el corto o mediano plazo dicha situación se pueda revertir.

A la fecha, los seguros colectivos de desgravamen, principal ramo de la compañía, alcanzan una participación relativa de 0,25%, posesionándose dentro de la industria en el lugar N° 16 (del total de las 24 empresas que comercializan este producto). La tendencia fue negativa entre junio de 2005 y junio de 2006, pero en los últimos doce meses se ha logrado recuperar una participación similar a la del año 2005.

Importancia Relativa de los Gastos de Administración y Ventas: Los gastos de administración y ventas poseen una elevada importancia relativa en relación con su primaje directo, alcanzando un 53% (122,58% y 67,06% a junio de 2006 y junio de 2005, respectivamente).

Estructura Organizacional: Pese a que la compañía ha logrado un historial de buenos resultados, presenta una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado que se caracteriza por ser cada vez más plano y dinámico.

Antecedentes Generales

Propiedad y Administración

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.) inicia sus operaciones a partir del año 1949, constituyéndose como una empresa orientada a satisfacer los “Seguros de Desgravamen” de los créditos otorgados a los empleados de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*. A la fecha, esta institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía.

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 un total en torno a los trece empleados. Dado el grado de cautividad de los negocios no se necesita ejercer las funciones propias del área comercial.

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Bucarey Fernández Rosa	Presidente Del Directorio
Arancibia Ampuero Noelia	Director
Novoa Carvajal Hernan	Director
Coronado Molina Pedro	Director
Miranda Díaz Gustavo	Director
Musa Rodríguez Fernando	Director
Sánchez Astete Manuel	Director
Cangas Aling Alfredo	Gerente General
Musa Ureta Daniel	Gerente Suplente

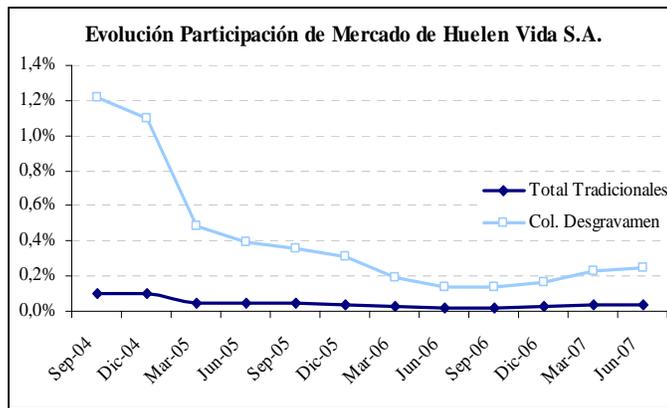
Además, cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos.

Cartera Productos

La compañía históricamente ha participado exclusivamente en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales (siendo la totalidad de ellos seguros de desgravamen colectivos). En tal sentido, el negocio de *Huelén S.A.* se sustenta principalmente mediante un contrato colectivo de desgravamen con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*, el cual a la fecha cuenta con una base de clientes de 43.146 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del M\$ 1.214. Por su parte, los seguros individuales dotales no se ofrecen desde el año 1991 y la sociedad actualmente se encuentra en proceso de salida en este negocio, no renovando las actuales pólizas (a la fecha la base de clientes asciende a 371 y cuenta con un capital asegurado promedio en torno a lo M\$ 894).

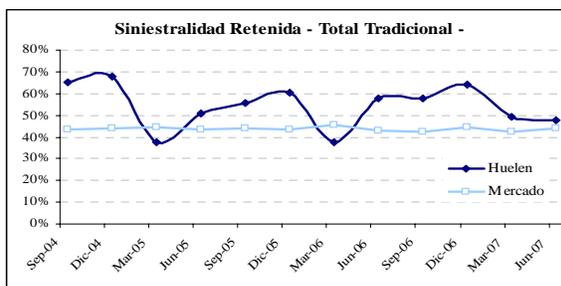
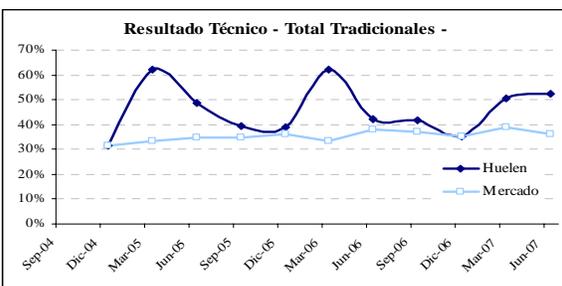
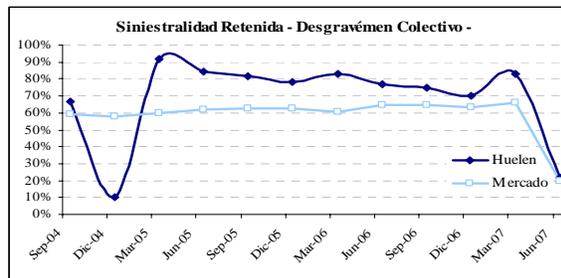
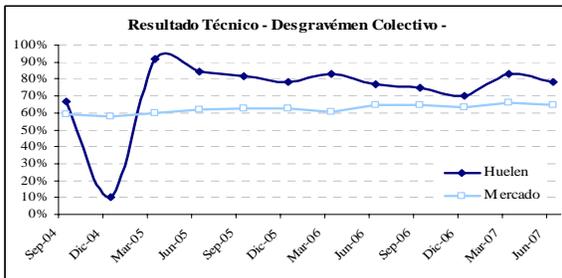
A junio de 2007, en términos generales, la participación relativa de mercado de *Huelén S.A.* asciende a 0,04%, en términos de prima directa. En todo caso, esta última participación se incrementa a 0,25%, en términos de prima directa si se mide sólo en relación con los seguros colectivos de desgravamen.

El siguiente gráfico presenta la evolución de la participación de mercado por global y líneas de negocios, ello medido en términos de primaje directo.



En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros de tradicionales (incorpora a los seguros de desgravamen colectivo y dotal individual), se puede mencionar que históricamente presenta un comportamiento considerado como elevado y superior a los niveles que alcanza el mercado en su conjunto. Dicha situación se explica en gran medida por la casi inexistencia de costos de intermediación, no obstante, su rendimiento a través del tiempo muestra una tendencia a la baja y un comportamiento más volátil.

En los gráficos siguientes se presenta para la compañía y el mercado el comportamiento de la siniestralidad retenida y resultados técnicos para el ramo desgravamen colectivo y para el total de productos tradicionales.



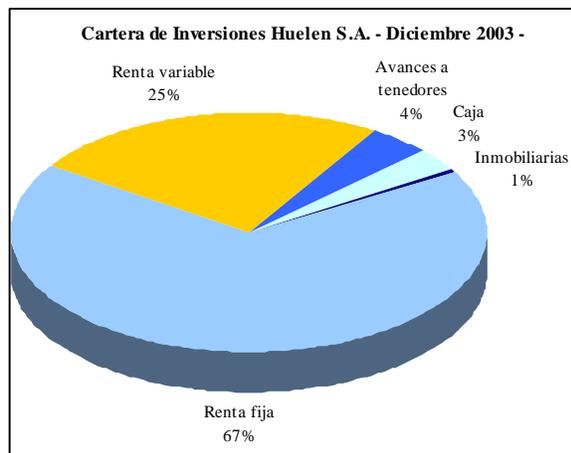
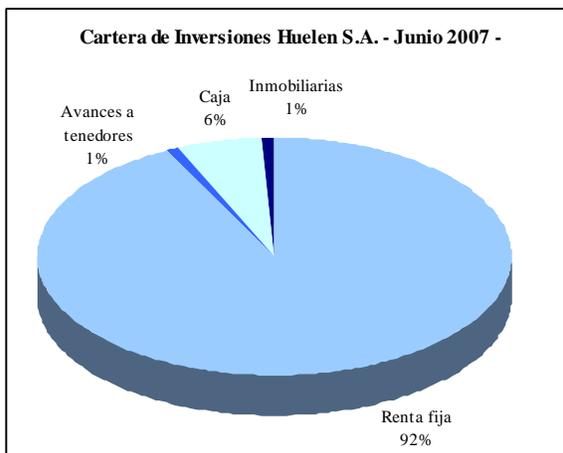
La siniestralidad presenta elevados índices de volatilidad en comparación al mercado. Esto se explica por la concentración que existe en solo dos tipos de seguros tradicionales, y además por la alta volatilidad que presenta el ramo de los individuales dotales, con una desviación estándar para los últimos 3 años de 10% (el ramo de degravamen colectivo sólo alcanza 0,92% de desviación para igual periodo).

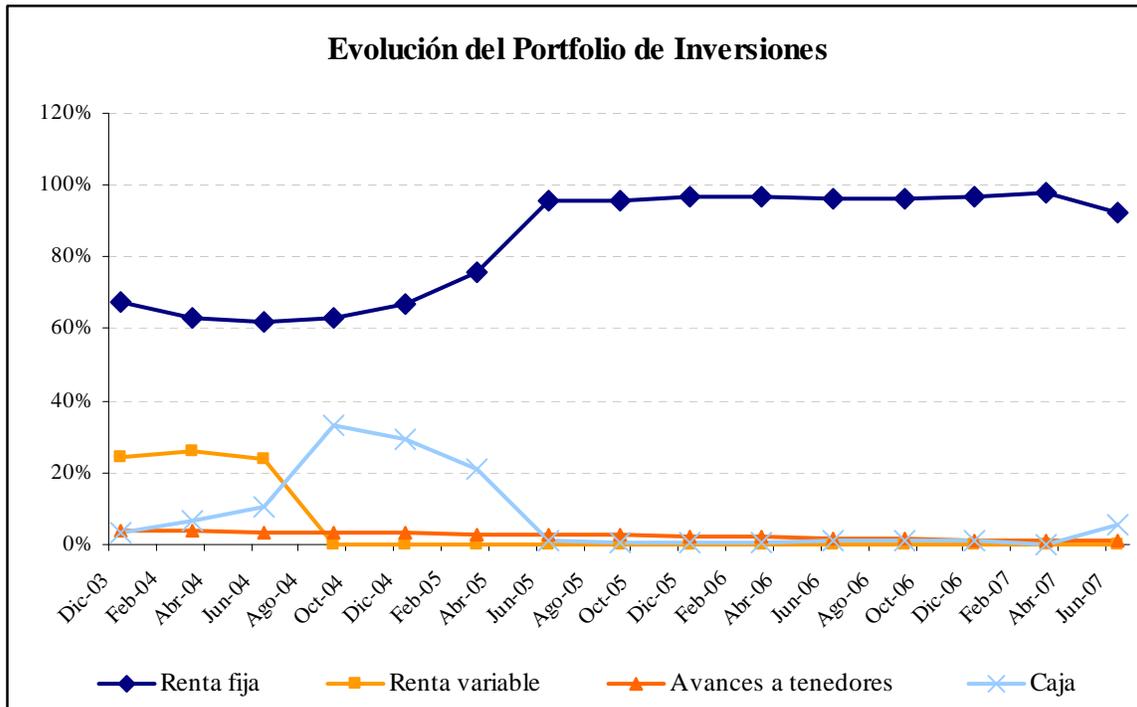
A junio de 2007, el margen de contribución proveniente de la comercialización de los seguros tradicionales supera en 85% al total de los gastos de administración de la compañía mientras que el mercado cubre con el margen de contribución de seguros tradicionales sólo el 67,4% de sus gastos de administración, sin embargo esta relación ha mostrado alta volatilidad en el tiempo y la situación observada es un trimestre puntual, por lo que se esperaría una mayor estabilidad en sus ingresos a través de mayor diversificación de los productos ofrecidos. En términos individuales, el ramo colectivo de degravamen es el producto que concentra la totalidad del margen de la compañía, incluso contrarrestando las pérdidas provocadas por los seguros individuales dotales.

Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, en la actualidad y siguiendo con la política de inversiones de hace doce meses, éstas principalmente se concentran en instrumentos de renta fija (92,5%), ñeque corresponden a depósitos a plazos emitidos por instituciones financieras. El resto de las inversiones representativas de reservas técnicas se concentran en disponible (5,8%), avances tenedores de pólizas (0,8%) y bienes raíces (0,6%).

A continuación se presenta la distribución de la cartera de inversiones de Huelén S.A. a junio de 2007 y junio de 2004, año en que se mantenía una mayor proporción en renta variable dentro de la cartera.





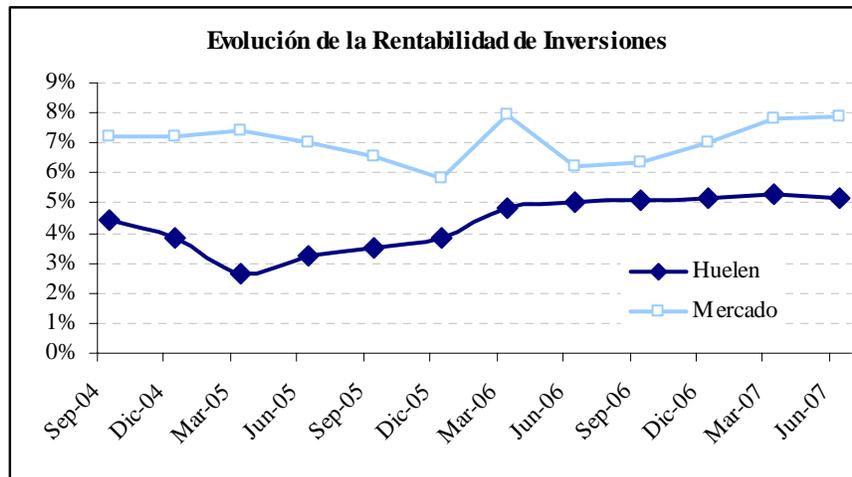
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada, no obstante, en promedio durante los tres últimos años muestra niveles inferiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (4,33% Huelén y 7,02% Mercado) y con un comportamiento más volátil (coeficiente de variación para Huelén y el Mercado asciende a 22% y 10%, respectivamente), situación que se explica en parte por la elevada concentración que en períodos anteriores se mantenían en instrumentos de renta variable (acciones).

	Porcentaje	Rating	Total*
Paris	10,0%	A	417.291
Bci	9,7%	AA	406.640
Corpbanca	9,7%	AA-	406.163
Desarrollo	9,7%	A+	405.377
Itau	9,5%	AA-	395.840
Scotiabank	9,0%	A+	374.905
Citibank	8,8%	AA+	366.795
Security	8,7%	AA-	364.923
Santander	8,7%	AA+	364.754
Chile	8,4%	AA+	351.420
Falabella	7,7%	AA-	322.415
* en miles de \$		Total	4.176.523

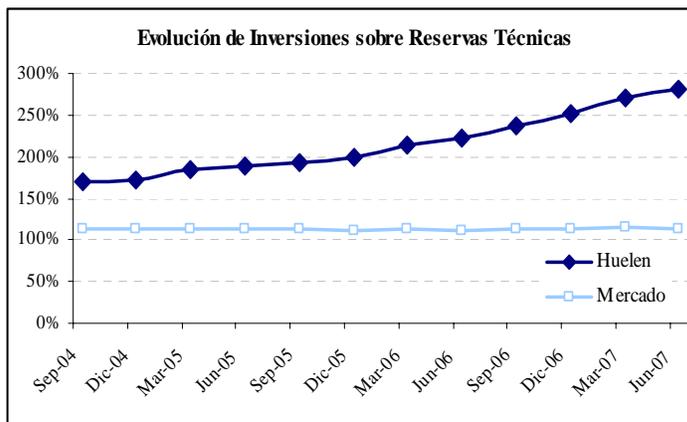
Cabe destacar que lo largo del último año, la volatilidad de las rentabilidades de las inversiones de Huelén S.A. disminuyó, dado que en junio de 2005 su coeficiente de variación alcanzaba el 83,23%, mientras que a junio de 2006 fue 60,29%. Esto atiende a que ya no se ve tan reflejado en el promedio, la proporción de inversiones en renta variable que se mantenían hasta julio de 2004, lo que conlleva un menor riesgo financiero para la compañía.

Es interesante observar la evolución positiva que han tenido las rentabilidades por parte de Huelén S.A. a contar de marzo de 2005, situación que no se da en el promedio de mercado, y que se debe a la estabilidad en la nueva política de inversiones de la compañía. Además durante los últimos 12 meses se observa una gran

estabilidad en los retornos debido a que las tasas han mantenido una tendencia estable, mientras que el mercado obtiene resultado mayores dadas las rentabilidades obtenidas a través de instrumentos variables.



En cuanto a la relación entre el total de inversiones sobre las reservas técnicas, muestran una tendencia sostenida al alza durante los últimos doce trimestres, lo que se explica por un menor monto de reservas técnicas debido a la disminución en las ventas de la compañía. Además se destaca que la relación se ha mantenido consistentemente por sobre el promedio del mercado.



La compañía de manera sostenida ha mostrado una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas considerada como adecuada. De hecho, a junio de 2007 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 19,6%, cifra que en términos relativos la ubica en el cuarto lugar de la industria. (3,58% alcanza el promedio de mercado).

Resultados Globales a Junio de 2007

El primaje directo de la compañía durante los primeros seis meses de 2007 alcanzó los M\$ (alrededor de US\$ 641.000), lo que implicó un aumento nominal de 98,27% en relación con igual fecha del año 2006.

Del total de prima directa, M\$ 335.220 correspondieron a los seguros colectivos de desgravamen, cifra que alcanza un aumento nominal de 110% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los seguros individuales dotales alcanzaron M\$ 2.354 representando una caída nominal del 78,4% en relación con junio de 2006.

En cuanto a los siniestros a junio de 2007, éstos disminuyeron tanto en términos directos como netos a M\$ 301.283, cifra que refleja un menor costo de 28% en comparación a igual período anterior. En tanto, durante el mismo período no hubo costos de intermediación, mientras que a junio de 2006 los mismos alcanzaban los M\$ 1.308.

El producto de inversiones alcanzó un resultado de M\$ 120.710, cifra que se compara desfavorablemente con M\$ 134.276 alcanzado en el primer semestre de 2006.

En relación con los niveles de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa alcanza una relación de 0,63 veces (0,9 veces y 1,22 veces a junio de 2006 y 2005, respectivamente). En tal sentido, en los últimos 3 años se presenta un promedio de 1,05 veces, con tendencia a la baja, mostrándose estabilidad y control del riesgo financiero.

Respecto a los índices de eficiencia, se puede señalar que en los gastos de administración se observa una disminución de 14% en comparación con los seis primeros meses de 2006. Además, en términos relativos los gastos de administración representaron un 53% de la prima directa, mientras que hace doce meses los gastos de administración alcanzaban un 122% en relación a la prima directa.
