

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Abril 2008

Categoría de Riesgo y Contactos

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Clasificación Actual	BBB-	Aldo Reyes D. 56 - 2- 204 72 93
Tendencia de Clasificación	Estable	Sergio Mansilla R. sergio.mansilla@humphreys.cl
		Andrés Silva P. andres.silva@humphreys.cl
Clasificación Anterior	BBB-	Página Web www.humphreys.cl
EE.FF. de Base	31 de diciembre de 2007	Tipo de Reseña Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Balance (M\$ de cada año)	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Inversiones	2.035.925	2.410.044	2.493.268	2.569.513	2.570.491	2.674.085
Deudores por primas asegurados		56.621	49.947	45.098	31.621	41.224
Otros activos	1.880	6.734	4.498	374	1.072	24.476
Total Activos	2.037.805	2.473.399	2.547.713	2.614.985	2.603.184	2.739.785
Reservas técnicas		312.352	342.240	328.809	273.842	329.501
Otros pasivos	110	14.730	5.461	7.509	4.599	9.010
Patrimonio	2.037.695	2.146.317	2.200.012	2.278.667	2.324.743	2.401.274
Total Pasivos Pasivos	2.037.805	2.473.399	2.547.713	2.614.985	2.603.184	2.739.785
Activos / Reservas	-	7,92	7,44	7,95	9,51	8,31
Reservas / Patrimonio	0	0,15	0,16	0,14	0,12	0,14
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,00	0,15	0,16	0,15	0,12	0,14

Estado de Resultados (M\$ de cada año)	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Margen de contribución		131.451	230.172	220.085	192.368	188.748
Costo de administración	-1.161	-70.212	-123.085	-126.920	-171.011	-164.045
Resultado de operación	-1.161	61.239	107.087	93.165	21.357	24.703
Resultado de inversiones	36.318	65.257	51.871	92.265	113.798	143.856
Otros ingresos y egresos		10		0	0	-83
Corrección monetaria	-45.103	-20.432	-59.838	-89.494	-44.473	-186.778
Resultado de explotación	-9.946	106.074	99.120	95.936	90.682	-18.302
Resultado fuera de explotación				0	0	0
Resultado antes de impuestos	-9.946	106.074	99.120	95.936	90.682	-18.302
Impuestos del período	1.641	-17.829	-17.150	-16.351	-15.416	3.111
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-8.305	88.245	81.970	79.585	75.266	-15.191

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (Huelén Generales) es una empresa de seguros enfocada, exclusivamente, en entregar cobertura de cesantía y riesgos de incendio a los imponentes de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos* (constituidos por empleados públicos y de las Fuerzas Armadas). Esta entidad concentra el 99,99% de la propiedad de la compañía de seguros y es la contratante de las correspondientes pólizas de seguros.

La compañía mantiene una administración conjunta con *Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A* – también de propiedad de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)* – con la cual comparte las áreas de informática, operaciones y contabilidad. No existe actividad comercial debido a la cautividad de los negocios.

Las fortalezas de **Huelén Generales**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en “*Categoría BBB-*”, son:

- Existencia una demanda cautiva, relacionada directamente con los créditos otorgados por la CAEP;
- Alta solvencia patrimonial, con sólo un 0,14 de endeudamiento como promedio durante los últimos tres años (a la fecha es de 0,14).
- Bajos niveles de siniestralidad.
- Política de inversiones conservadora

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentado la entidad:

- Baja participación de Mercado (a nivel global y por línea de negocio);
- Menor respaldo financiero por parte de los propietarios en relación al mercado;
- Alta concentración de sus márgenes, ya que ellos responden en un 99% a seguros de cesantía;
- Reducida masa crítica de pólizas.
- Ausencia de política de reaseguros.
- Dependencia de las colocaciones realizadas por la CAEP.

En tal sentido, la categoría de riesgo refleja la **adecuada capacidad** que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas en la medida que no existan cambios relevantes en el entorno o en la definición del tipo de negocio que se pretende desarrollar. Asimismo, considera que su desarrollo ha sido coherente con los objetivos planteados por su administración.

Además, la clasificación también incorpora el estancamiento que presenta la compañía que le otorga el servicio de *back office* (*Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.*, clasificada por **Humphreys** en “*Categoría BBB+*”) en cuanto al desarrollo y automatización de sus sistemas; sobretodo 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.

En comparación con otras compañías, **Huelén Generales** se caracteriza por ser una compañía de nicho, especializada en un solo producto, mantener una demanda cautiva y por presentar un bajísimo nivel de endeudamiento con relación a su patrimonio. En contraposición, es propio de la compañía, a diferencia de la tendencia que evidencia el mercado, la ausencia de reaseguros y una estructura de propiedad que no facilita la inyección de recursos mediante incrementos de capital (independiente de su actual solvencia patrimonial) o el acceso a nuevas tecnologías. Además se observa la dedicación exclusiva de la compañía a un solo tipo de producto.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”¹, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancias que incidan de manera 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 sea capaz de desarrollar sistemas de información que permiten ejercer un mayor control como es la actual tendencia en la industria aseguradora. Además, se consideraría un factor positivo, el acotar el riesgo asumido a través de la contratación de reaseguros, así como también lograr una mayor diversificación de sus márgenes a través del ofrecimiento de una mayor diversidad de productos.

En tanto, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la cartera de asegurados siga con la misma tendencia exhibida hasta hoy en lo que se refiere a su cautividad y perfil de los asegurados. Además se espera que el comportamiento de la siniestralidad se mantenga en los niveles históricos mostrados a la fecha.

Hechos Relevantes Recientes

Durante el 2007, la prima directa de la compañía fue de \$ 222 millones, cifra que presenta un aumento de 58% en relación con el primaje alcanzado a diciembre de 2006 y se explica por el mayor desempeño alcanzado por los seguros colectivos de cesantía.

El primaje directo de la compañía se distribuye a través de dos productos, siendo el seguro de cesantía el de mayor importancia, cubriendo el 97,2% de las primas, mientras que el 2,8% restante corresponde a seguros de incendio. La estadística observada durante el 2007, arroja que los seguros de cesantía han experimentado una alza del orden de 57,7%, mientras que las ventas de seguros de incendio lo hicieron en un 6%.

En cuanto al Margen de Contribución registrado por la compañía, el mismo se mantuvo relativamente similar al alcanzado en el año anterior, alcanzando a diciembre de 2007 alrededor de \$ 189 millones, lo que significa una caída nominal de 1,9% con respecto al periodo anterior.

En cuanto a los siniestros, se puede mencionar que durante el 2007 los costos fueron \$ 2,8 millones, alcanzando una siniestralidad retenida del 1,3% y corresponde a la cobertura de un siniestro de Incendio y uno de Cesantía (en el año 2006, se registraron dos siniestros de Cesantía, que significaron costos por \$ 800 mil). Asimismo, la compañía no registra costo por intermediación. Por tal motivo, el resultado técnico equivale casi al 100% de los ingresos de explotación.

Por su parte, los costos de administración ascienden a \$ 164 millones, en comparación a los \$ 171 millones registrados a fines del 2006 (disminución nominal de 4,1%). Los actuales niveles de gastos, representan 73,8% de la prima directa y 86,9% del margen de contribución. A su vez, el producto de inversiones alcanza un resultado de \$ 144 millones, cifra que representa el 64,7% de la prima directa y 76,2% del margen de contribución.

Con todo, la compañía obtuvo una pérdida de \$ 15 millones (MM\$ 75 de utilidad a diciembre de 2006). Lo anterior se explica principalmente por el impacto de la alta inflación del año 2007 reflejado en la cuenta de corrección monetaria,

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Detalle	Año 2007			Año 2006		
	Incendio	Cesantía	Totales	Incendio	Cesantía	Totales
En miles de \$ de cada año						
Margen de Contribución	3.521	185.227	188.748	2.606	189.762	192.368
Ingresos por Primas Devengadas	5.654	185.912	191.566	2.606	190.563	193.169
Prima Retenida Neta	6.190	216.179	222.369	3.770	137.054	140.824
Prima Directa	6.190	216.179	222.369	3.770	137.054	140.824
Ajuste Reservas	-536	-30.267	-30.803	-1.164	53.509	52.345
Siniestros	-2.133	-685	-2.818	0	-801	-801
Reservas de Riesgo en Curso	2.189	301.394	303.583	1.544	253.356	254.900
Prima Retenida Devengadas	5.520	184.871	190.391	2.314	195.927	198.241
Resultados Técnicos	62,3%	99,6%	98,5%	100,0%	99,6%	99,6%
Siniestralidad	-38,6%	-0,4%	-1,5%	0,0%	-0,4%	-0,4%
Pólizas Emitidas	12	36	48	12	36	48
Pólizas Vigentes	12	69	81	12	69	81
Número de Items Asegurados	2.107	25.677	27.784	1.373	27.729	29.102
Número de Siniestros	1	1	2	0	2	2
Montos Aseg. Retenidos (MM\$)	4.134	43.286	47.420	2.518	39.138	41.656
Montos Asegurados Promedios (M\$)	1.962	1.686	1.707	1.834	1.411	1.431
Montos Aseg. Promedio/ Patrimonio	0	0	0	0	0	0

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 seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Adecuada Protección de Reservas Técnicas: A la fecha de clasificación la compañía mantiene un nivel de inversiones elevada en relación con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de activos sobre reservas técnicas asciende a 8,3 veces)

Por su parte, los activos de la compañía se concentran en una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo y se caracteriza por encontrarse acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. A diciembre de 2007, el superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo representa un 9% del total de las obligaciones a invertir (16% a diciembre 2006).

Demanda Cautiva: El negocio asegurador de la compañía se orienta a dar cobertura de incendio y cesantía a los imponentes de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*, institución que posee el 99,99% de la propiedad de *Huelén Generales*. Lo anterior se traduce en que la venta esta atada en 100% a los nuevos créditos originados por la institución.

Solvencia Patrimonial: La importancia de los riesgos individuales asumidos por *Huelén Generales* -medido como la relación entre los montos asegurados sobre el número de pólizas vigentes- es reducida en relación con su nivel patrimonial.

De hecho, a diciembre de 2007 los seguros de incendio y cesantía, presentan un nivel de riesgo promedio asegurado sobre patrimonio del orden del 0,08% y 0,07%, respectivamente. Asimismo, a la misma fecha, el nivel de endeudamiento asciende a 0,14 veces.

Bajo nivel de Siniestralidad: La entidad ha mostrado un desarrollo coherente con los objetivos planteados por la administración, situación que le ha permitido un crecimiento que no expone de manera excesiva el patrimonio de la compañía.

Política de Inversiones Conservadora: *Humphreys* reconoce como fortaleza de la compañía, la política conservadora que ha mostrado en cuanto a la materialización de las inversiones que respaldan sus reservas técnicas. En la práctica, el 94% de las inversiones totales corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras, donde el 91,2% de las mismas posee clasificación de riesgo AA- o superior (a diciembre de 2007).

Factores de Riesgo

Estructura de Propiedad: La propiedad se encuentra concentrada en la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*, lo que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos, presenta menor disponibilidad para acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables. Asimismo, no cuenta con un grupo controlador habilitado para transferir *know how*, en especial, en temas ligados al soporte técnico, control y gestión, y desarrollo tecnológico.

Estructura Organizacional: La compañía presenta una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado que se caracteriza por estructuras cada vez más planas y dinámicas.

A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros vida (*Compañía de Seguros de Vida Huélen S.A.*), lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes. Lo anterior puede llegar a ser perjudicial en situaciones de *shocks* negativos en la economía, dado que ante una mayor escasez de los recursos, los mismos se podrían enfocar con mayor fuerza en la compañía de Vida.

Menor Énfasis en Sistemas: La empresa que presta los servicios de *Back Office (Compañía de Seguros de Vida Huélen S.A.)*, a diferencia de la tendencia que presenta el mercado en su conjunto, presenta menores estándares en lo que se refiere al uso de la información para complementar la gestión de las carteras, junto con un menor nivel de controles con respecto al resto de la industria de seguros. Si bien la clasificadora toma en cuenta que el perfil de negocios de Huelén Generales no es comparable con grandes actores de la industria, se espera de igual modo una mayor focalización de esfuerzos en desarrollar el área de sistemas de la compañía.

Alta Concentración del Margen: Como se ha mencionado anteriormente, las ventas de la compañía se concentran exclusivamente en dos productos (cesantía e incendio), de los cuales el 99% viene dado por solo un tipo de negocio (cesantía), por lo que el ingreso presenta una alta sensibilidad al comportamiento del mercado de créditos que se presente en el negocio de la Caja de Ahorro de Empleados Públicos.

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 dado el monto de los riesgos asumidos, a juicio de *Humphreys*, ello no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador. Como atenuante de lo expuesto anteriormente, se tiene

que los contratos colectivos correspondientes a seguros de cesantía, no cubren eventos por despidos masivos de trabajadores.

Antecedentes Generales

La compañía fue constituida por escritura pública el 18 de junio de 2002 ante el notario público don José Musalem Saffie y su existencia, de carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta N° 304 de fecha 15 de julio de 2002. No obstante, otorga coberturas de riesgo a partir de marzo de 2003.

La sociedad opera en la industria de los seguros generales, que corresponde a aquellas compañías que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en bienes o patrimonio, pudiendo cubrir los riesgos de accidentes personales y de salud o desarrollar actividades afines o complementarias a dicho giro. No obstante, en la práctica, la compañía orienta sus ventas a la comercialización de seguros de incendio y seguros de cesantía, ambos entregados como beneficio para los imponentes de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*.

El capital autorizado de la firma asciende a \$ 2.000 millones (alrededor de US\$ 4 millones) dividido en diez mil acciones sin valor nominal. La Caja de Empleados Públicos ha suscrito la totalidad de las acciones, correspondiente al 100% de la propiedad. A diciembre de 2007 el patrimonio contable de la compañía asciende a \$ 2.401 millones (en torno a las US\$ 4,8 millones).

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad:

Accionista	% Participación
Juan Reyes Arroyo	0,01%
Caja de Ahorros de Empleados Públicos	99,99%

La administración de la compañía está conformada por un directorio -compuesto por siete miembros, los cuales permanecerán por períodos renovables de 3 años- y por un gerente general, Sr. Reyes Arroyo Juan.

Ejecutivo	Cargo
Céspedes Oviedo Guillermo	Presidente Directorio
Cangas Espinoza Gonzalo	Director
Musa Ureta Daniel	Director
Montero Mora David	Director
Allendes Baeza Luis	Director
Coronado Molina Pedro	Director
Opazo Brull Benjamin	Director
Reyes Arroyo Juan	Gerente General

En cuanto a sus funciones operativas y de control, éstas son proporcionadas por la *Compañía de Seguros de Vida Huélen S.A.* mediante las áreas de Informática, Operaciones y Contabilidad. Dado el grado de cautividad de los negocios en que participa no se necesita ejercer las funciones propias del área comercial.

Cartera de Productos

La compañía desde sus inicios ha orientando sus ventas exclusivamente a cubrir los riesgos de los seguros de incendio y de cesantía de los imponentes de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*, siendo esta institución la contratante de la póliza y sus afiliados los beneficiarios.

En cuanto al seguro colectivo de incendio, tienen derecho a este beneficio sólo los afiliados a la Caja con sus cuotas al día y cuya vivienda sea de su propiedad, no pudiendo asegurarse más de un bien raíz por beneficiario. La cobertura del seguro es hasta 300% de los fondos de ahorro que el imponente mantenga en la Caja con un tope de UF 100.

Por su parte, el seguro colectivo de cesantía está dirigido a cubrir los pagos de los créditos otorgados exclusivamente por la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*, específicamente los denominados Préstamos de Emergencia o Préstamos de Improvistos. El seguro cubre hasta cinco cuotas y tienen acceso a él los afiliados con las cuotas al día, con antigüedad superior a cuatro años² y con una edad inferior a 65 años al momento de otorgamiento del crédito. El seguro empieza a operar contados 90 días de la originación del crédito y excluye los despidos masivos.

La estrategia seguida por la compañía para participar en los segmentos de incendio y cesantía ha sido retener el 100% de los riesgos asumidos. En tal sentido, a la fecha de clasificación la sociedad aseguradora compañía mantiene 81 pólizas vigentes, de las cuales 69 de ellas corresponden a los seguros de cesantía (con 25.677 asegurados) y las 12 pólizas restantes a los seguros de incendio (con 2.107 asegurados). Cabe señalar que la única diferencia entre las pólizas emitidas para un mismo ramo son sus períodos de vigencia, ya que todas se relacionan sobre la modalidad de una póliza colectiva. Los montos asegurados promedio para los seguros de incendio y cesantía ascienden a \$ 1.962.000 y \$ 1.686.000, respectivamente, lo que implica una exposición promedio sobre patrimonio para los seguros de incendio de 0,08% mientras que para los seguros de cesantía asciende a 0,07%.

Bajo los criterios utilizados por *Humphreys*³ el 100% de la cartera de productos corresponden a los seguros masivos o líneas personales.

Cartera de Inversiones

A través de los años de operación de la compañía, se observa que se ha conservado una política conservadora en cuanto a la metarializacion de las inversiones que respaldan las reservas técnicas. En la práctica, Huelen Generales, mantiene el 94,2% de sus inversiones en depósitos a plazos bancarios, mientras que el mercado solo alcanza el 23,8% por el mismo concepto. A continuación se resume la cartera a diciembre de 2007, tanto para Huelen Generales como para el mercado.

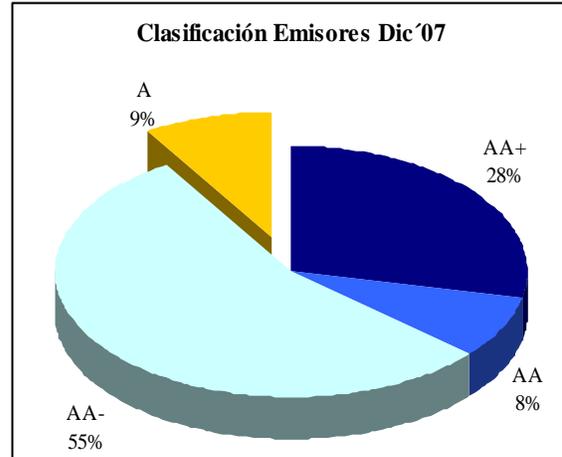
Inversiones (M\$)	Huelen Generales	% del Total	Mercado	% del Total
Instr. del Estado	0	0,0%	95.201.162	20,6%
Letras hipotecarias	0	0,0%	29.107.289	6,3%
Depósitos a plazo	2.520.004	94,2%	110.178.786	23,8%
Bonos bancarios	0	0,0%	47.043.676	10,2%
Bonos y debentures	0	0,0%	74.688.671	16,2%
Acciones de S.A.	0	0,0%	9.703.844	2,1%
Fondos de Inversión	0	0,0%	1.013.794	0,2%
Fondos Mutuos	0	0,0%	15.548.267	3,4%
Invers. en el extr.	0	0,0%	9.942.725	2,2%
Caja y bancos	81.783	3,1%	35.778.955	7,7%
Inversiones inmob.	63.362	2,4%	24.448.708	5,3%
Otros	8.936	0,3%	9.408.346	2,0%
Total	2.674.085	100,0%	462.064.223	100,0%

² Además, incluye funcionarios regidos al Estatuto Administrativo, Estatuto Docente y miembros en servicio de las Fuerzas Armadas y del Orden.

³ *Humphreys*, como regla general y exceptuando casos específicos, clasifica como Grandes Riesgos a aquellos ramos cuya relación entre el capital asegurado y el número de pólizas vigentes supera el 5% del patrimonio de la sociedad. En todo caso, es importante considerar que dentro de estos ramos es posible encontrar pólizas individuales orientadas a mercados masivos.

Además de lo anterior, Huelen Generales mantiene sus depósitos en Bancos con una adecuada clasificación de riesgo. En la práctica, del total de las inversiones en depósitos a plazo (\$ 2.520 millones a diciembre de 2007), el 92,1% de las mismas posee clasificación de riesgo igual o superior a AA-, mientras que el 100% de las mismas tiene al menos "Categoría A. Asimismo la compañía mantiene una adecuada diversificación de sus inversiones por tipo de emisor, donde el mayor de ellos representa el 9,8% del Activo de la compañía. A continuación se presenta la cartera de depósitos a plazo de la compañía por emisor y categoría de riesgo:

Emisor	Valorización	% Depositos	Rating
Banco De Chile	235.613	9,3%	AA+
Banco Del Desarrollo	215.690	8,6%	AA-
Banco Falabella	264.168	10,5%	AA-
Banco Itau Chile	235.764	9,4%	AA-
Banco Paris	220.667	8,8%	A
Banco Security	205.747	8,2%	AA-
BCI	206.446	8,2%	AA
Citibank N.A.	209.058	8,3%	AA+
Corpbanca	236.552	9,4%	AA-
Santander	269.352	10,7%	AA+
Scotiabank	220.947	8,8%	AA-
Total	2.520.004	100,0%	



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.