

COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES HUELÉN S.A.

Abril 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas Tendencia	BBB- Estable	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	. Bárbara Lobos M. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF Base	31 Diciembre 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados					
Cifras en M\$ de diciembre 2009	2005	2006	2007	2008	2009
Prima Retenida	227.868	160.367	234.855	-5.488	249.086
Prima Directa	227.868	160.367	234.855	-5.488	249.086
Costo Neto Siniestro	-446	-912	-2.976	-3.179	-10.359
Costos Directos	-446	-912	-2.976	-3.179	-10.359
Resultado de Intermediación	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	257.062	219.063	199.346	159.020	174.025
Costos de Administración	-148.244	-194.743	-173.256	-140.889	-105.164
Resultado Operacional	108.818	24.321	26.090	18.131	68.861
Resultado Inversiones	107.767	129.590	151.933	196.263	63.928
Utilidad Neta	92.956	85.711	-16.044	-19.011	170.078

Balance General					
Cifras en M\$ de diciembre 2009	2005	2006	2007	2008	2009
Inversiones	3.001.224	2.927.205	2.824.231	2.694.022	2.938.444
Deudores por Primas	52.675	36.009	43.539	20.672	40.181
Deudores por Reaseguros	0	0	0	0	0
Otros Activos	437	1.221	25.850	26.313	204
Total Activos	3.054.336	2.964.435	2.893.620	2.741.007	2.978.829
Reservas Técnicas	384.053	311.844	348.002	178.325	247.076
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	8.771	5.237	9.516	2.793	25.665
Patrimonio	2.661.512	2.647.354	2.536.102	2.559.889	2.706.088
Total Pasivos	3.054.336	2.964.435	2.893.620	2.741.007	2.978.829

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (Huelén Generales) es una empresa de seguros enfocada, exclusivamente, a entregar coberturas de cesantía, deceso familiar directo e incendio a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos –CAEP- (constituidos por empleados públicos y de las Fuerzas Armadas), entidad que concentra el 99,99% de su propiedad. La firma mantiene una administración conjunta con Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A., también de propiedad de la CAEP.

A diciembre de 2009 el primaje anual de la aseguradora ascendió \$ 250 millones (US\$ 491.000), de los cuales sobre un 90% correspondía a seguros de cesantía asociados a las colocaciones de la caja (el restante se origina por seguros de incendio y deceso familiar directo). Los montos totales asegurados a la misma fecha alcanzaban a US\$ 32 millones.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, *Categoría BBB-*, se fundamenta principalmente en el bajo endeudamiento de la sociedad y en la adecuada protección de sus reservas técnicas, en términos de nivel y calidad, que se respalda por una política de inversión conservadora. A estos elementos se suman la existencia de una demanda cautiva, relacionada directamente con los créditos otorgados por la CAEP y los bajos niveles de siniestralidad observados acorde a su modelo de negocio.

Por otra parte, la clasificación se ve restringida por la baja participación de mercado de la compañía, tanto a nivel global como por línea de negocio, así como el menor respaldo financiero por parte de los propietarios en relación al mercado. Relacionado a esto, se reconoce la existencia una estructura organizacional pequeña y concentrada, que muestra retrasos en las políticas de control de riesgos en relación a su industria (en especial en lo relativo a la medición y control de los riesgos operativos).

Si bien la firma comparte los servicios de *back office* con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A (clasificada por **Humphreys** en *Categoría BBB+*) se observa un estancamiento en el desarrollo y automatización de sus sistemas. Esto último se da mayormente 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.

Adicionalmente, la clasificación considera la alta concentración de sus márgenes en seguros de cesantía (producto que aporta mayor prima al negocio), la dependencia de las colocaciones realizadas por la CAEP y la ausencia de política de reaseguros.

La tendencia de la clasificación se estima "*Estable*", dado que no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la solvencia de sus pólizas, especialmente porque no se esperan cambios significativos en su modelo de negocios.

En el mediano plazo, la calificación de riesgo podría verse beneficiada en la medida que la compañía sea capaz de desarrollar sistemas de información que permitan 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 (la firma retiene el 100% de los riesgos), así como el logro de 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 sus reservas mantengan un adecuado nivel y calidad de cobertura y que su cartera de asegurados siga con la misma tendencia exhibida hasta hoy en lo que se refiere a su cautividad y perfil de los asegurados. Al mismo tiempo, se espera que el comportamiento de la siniestralidad se mantenga en niveles inferiores o iguales a los históricos.

Hechos Relevantes Recientes

Durante el año 2009, la prima directa de la compañía fue de \$ 250 millones (\$ 11 millones por ramo de incendio y \$ 238 millones por los seguros de cesantía y deceso familiar directo), cifra que se compara positivamente con el primaje negativo de \$ 6 millones alcanzado a diciembre de 2008 por reverso de prima efectuado en seguros de cesantía.

El margen de contribución registrado por la compañía a diciembre de 2009, en tanto, ascendió a \$ 174 millones, lo que significa un crecimiento nominal de 8% con respecto al año anterior.

Respecto a los siniestros, durante 2009 –dado que la sociedad retiene la totalidad de los riesgos asumidos- tanto los costos de siniestros como los siniestros directos alcanzaron a \$ 10 millones, lo que representa un aumento nominal de 110% respecto de 2008.

Los costos de administración ascendieron a \$ 105 millones, con una disminución real de 26% en comparación a los \$ 143 millones registrados en el 2008. Los actuales niveles de gastos representan un 60% del margen de contribución.

El resultado de inversiones alcanzó los \$ 64 millones. Con todo, la compañía obtuvo un resultado final de \$ 170 millones, con lo cual se revierten las pérdidas registradas durante 2008 (\$ 20,0 millones) y 2007 (\$ 15 millones).

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, 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

Demanda cautiva: Las ventas de la compañía están atadas en un 100% a los nuevos créditos originados por la CAEP.

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

A diciembre de 2009 los seguros de incendio y de cesantía presentaban un nivel de riesgo promedio asegurado por ítem sobre patrimonio del orden del 0,12% y 0,01%, respectivamente. A la misma fecha, el nivel de endeudamiento asciende a 0,1 veces.

Bajo nivel de siniestralidad: La entidad ha mostrado un desarrollo coherente con los objetivos planteados por la administración, situación que 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 firma su política conservadora 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, de los cuales el 100% se concentra en instrumentos clasificados en categoría superior a "A-".

Adecuada protección de reservas técnicas: A diciembre de 2009 la compañía mantuvo un elevado nivel de inversiones con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de inversiones sobre reservas técnicas asciende a 11,9 veces). Por su parte, sus activos se concentran en una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo y caracterizada por estar acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones. A la misma fecha mencionada, el superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo representaba el 19% del total de las obligaciones a invertir (14% a diciembre de 2008).

Factores de Riesgo

Baja participación de mercado: La compañía presenta una baja participación de mercado a nivel global y en los ramos de incendio y cesantía; en el caso del ramo incendio, la participación alcanzó a 0,01% a diciembre de 2009, en tanto que su participación global alcanza al 0,02%.

Estructura de propiedad: La propiedad se encuentra concentrada en la 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. De igual forma, no cuenta con un grupo controlador habilitado para transferir *know how*, especialmente en temas ligados al soporte técnico, control, gestión y desarrollo tecnológico.

Estructura organizacional: La compañía exhibe una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado y tendencia empresarial caracterizada por estructuras cada vez más planas y dinámicas.

A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros de 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.

Alta concentración del margen: Las ventas de la compañía se concentran exclusivamente en los productos de cesantía e incendio, con mayor énfasis en el negocio de cesantía. Debido a esto el ingreso muestra una alta sensibilidad al comportamiento del mercado de créditos que se presente al negocio de la CAEP.

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

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 del mercado en su conjunto, presenta menores estándares en el uso de la información para complementar la gestión de las carteras. Además, muestra un menor nivel de controles 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 aseguradoras de la industria, se espera una mayor focalización de esfuerzos en el área de sistemas de la compañía.

Antecedentes Generales

La compañía fue constituida por escritura pública el 18 de junio de 2002. 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, correspondiente a aquellas compañías que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en bienes o patrimonio, pudiendo

resguardar los riesgos de accidentes personales y de salud o desarrollar actividades afines o complementarias a dicho giro. No obstante, la firma orienta sus ventas a la comercialización de seguros de cesantía, deceso familiar directo e incendio, todos entregados como beneficio para los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos.

Antecedentes de administración y propiedad

La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por siete miembros, los cuales permanecen por períodos renovables de tres años. y por el gerente general, Sr. Juan Antonio Reyes Arroyo.

El siguiente cuadro presenta la conformación del directorio de la sociedad:

Nombre	
Luis Allendes Baeza	Presidente del Directorio
Gonzalo Cangas Espinoza	Director
Luis Reyes Godoy	Director
David Montero Mora	Director
Guillermo Céspedes Oviedo	Director
Pedro Coronado Molina	Director
Benjamín Opazo Brull	Director

A diciembre de 2009 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 2.979 millones (US\$ 5,3 millones), dividido en 10.000 acciones sin valor nominal.

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

Accionista	Participación
Caja de Ahorro de Empleados Públicos	99,99%
Juan Antonio Reyes Arroyo	0,01%
Total	100,00%

Cartera de productos

Desde sus inicios, la compañía ha orientado sus ventas exclusivamente a cubrir los riesgos de de cesantía, deceso familiar directo e incendio de los imponentes de la CAEP, siendo esta institución la contratante de la póliza y sus afiliados los beneficiarios.

El seguro colectivo de cesantía está dirigido a cubrir los pagos de los créditos otorgados exclusivamente por la CAEP, específicamente los denominados Préstamos de Emergencia o Préstamos de Imprevistos. El seguro cubre hasta cinco cuotas y tienen acceso a él los afiliados con las cuotas al día, con antigüedad superior a cuatro años¹ y con una edad inferior a 65 años al momento de otorgamiento del crédito. El seguro empieza a operar contados 90 días de la emisión del crédito y excluye los despidos masivos.

Por su parte, tienen derecho al seguro colectivo de incendio 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.

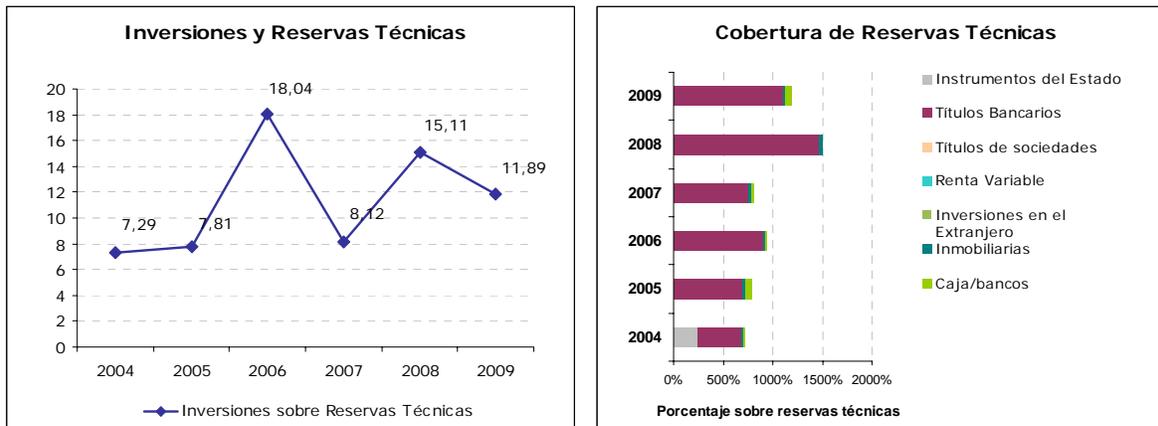
La estrategia seguida por la compañía en los segmentos en que participa ha sido retener el 100% de los riesgos asumidos. En tal sentido, a la fecha de la clasificación, la sociedad aseguradora mantiene 107 pólizas vigentes, de las cuales 95 corresponden a seguros de cesantía y deceso familiar directo (con 16.977 asegurados en conjunto) y las 12 restantes a seguros de incendio (con 3.290 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. El promedio de los montos asegurados para los seguros de incendio y cesantía ascienden a \$ 3.141.337 y \$ 337.339 respectivamente, con una exposición también promedio sobre patrimonio de 0,11% para los primeros y 0,01% para los segundos.

Bajo los criterios utilizados por **Humphreys**, el 100% de la cartera de productos corresponde a líneas de baja exposición del patrimonio.

¹ Además, incluye funcionarios regidos al Estatuto Administrativo, Estatuto Docente y miembros en servicio activo de las Fuerzas Armadas y de Orden.

Inversiones

A través de los años de operación, la compañía ha continuado su política conservadora en cuanto a la materialización de las inversiones que respaldan las reservas técnicas. En la práctica, a diciembre de 2009 **Huelén Generales** mantenía el 94% de sus inversiones en depósitos a plazos bancarios de adecuada clasificación de riesgo (el 100% de estos instrumentos cuenta con una clasificación superior a A-). Adicionalmente, el total de sus inversiones supera en aproximadamente once veces las reservas técnicas, lo que sumado al bajo riesgo de los instrumentos en que mantiene sus inversiones, permite tener una elevada cobertura de las obligaciones contraídas. A continuación se presenta el detalle de la cobertura de reservas por tipo de instrumento y la composición de la cartera de renta fija por clasificación de riesgo:



Composición Cartera Renta Fija Diciembre 2009			
Clasificación	Monto a (M\$)	Porcentaje	Porcentaje Acum.
AAA	716.324	28%	28%
AA+	217.062	8%	36%
AA	-	0%	36%
AA-	1.210.467	47%	83%
A+	-	0%	83%
A	231.660	9%	91%
A-	222.351	9%	100%

Generación de caja²

Los ingresos de la compañía corresponden en su totalidad a venta directa, en tanto los egresos corresponden al pago directo de siniestros –la sociedad retiene el 100% del riesgo- y a gastos de administración. A diciembre de 2009 los costos de administración representaban el 9% de los egresos, mientras que el restante correspondía al pago de siniestros.

A continuación se presenta la generación de caja durante los últimos cinco años:

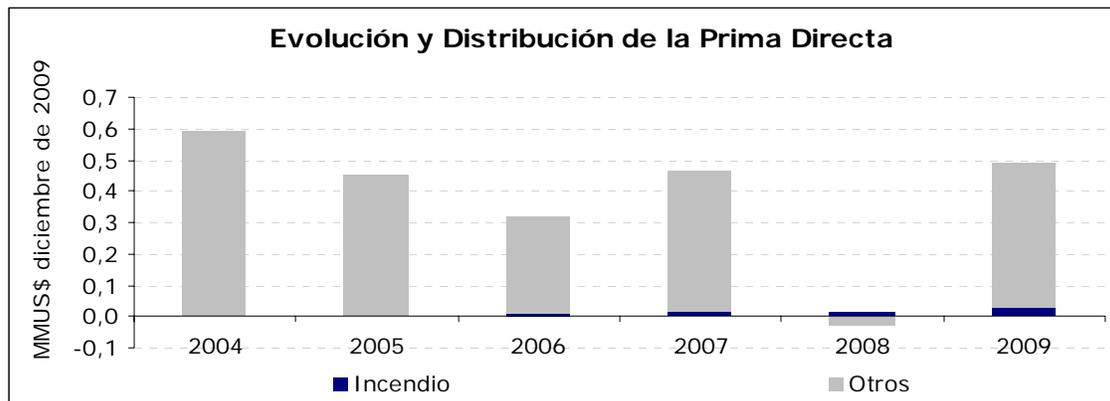
Flujos (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Venta Total	195.090	140.824	222.369	-5.565	249.086
Venta Directa	195.090	140.824	222.369	-5.565	249.086
Venta Intermediarios	0	0	0	0	0
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	0	0	0	0	0
Siniestros Cedidos	0	0	0	0	0
Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0
Total Ingresos	195.090	140.824	222.369	-5.565	249.086
Costo de Siniestros	-382	-801	-2.818	-3.223	-10.359
Siniestros Directos	-382	-801	-2.818	-3.223	-10.359
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	0	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Exceso de Pérdidas	0	0	0	0	0
Gastos + Intermediación	-126.920	-171.011	-164.045	-142.860	-105.164
Intermediación Directa	0	0	0	0	0
Costo de Administración	-126.920	-171.011	-164.045	-142.860	-105.164
Total Egresos	-127.302	-171.812	-166.863	-146.083	-115.523
Flujos Netos	67.788	-30.988	55.506	-151.648	133.563
Otros Ingresos	0	0	-83	-166	-222
Flujo Neto + Otros Ingresos	67.788	-30.988	55.423	-151.814	133.341

²El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

Antecedentes Financieros

Evolución de la prima

La evolución del primaje de la compañía está ligada a las colocaciones de la CAEP, que hasta 2006 tuvo una tendencia a la baja. Luego que en 2007 registrara un crecimiento, en 2008 se produjo una caída por la mayor devolución de primaje respecto a lo ingresado en seguros de cesantía. Durante 2009 el primaje de la compañía alcanzó un nivel similar al registrado durante 2007.



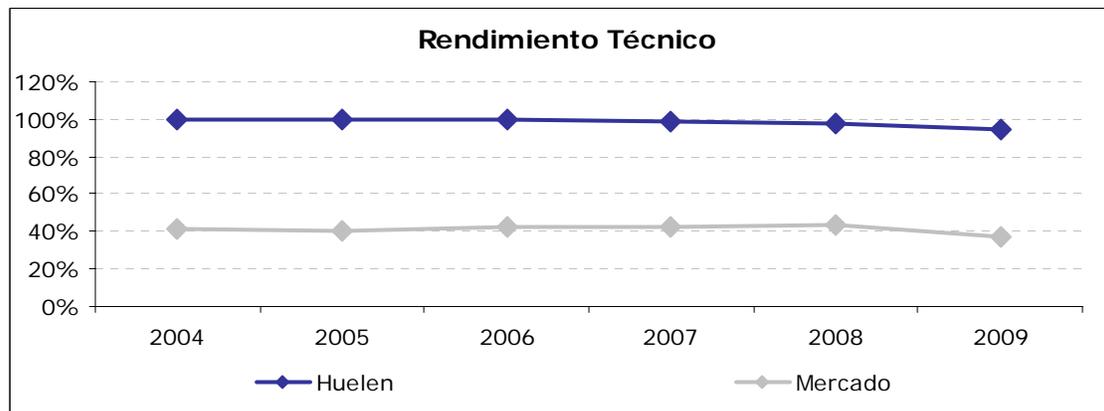
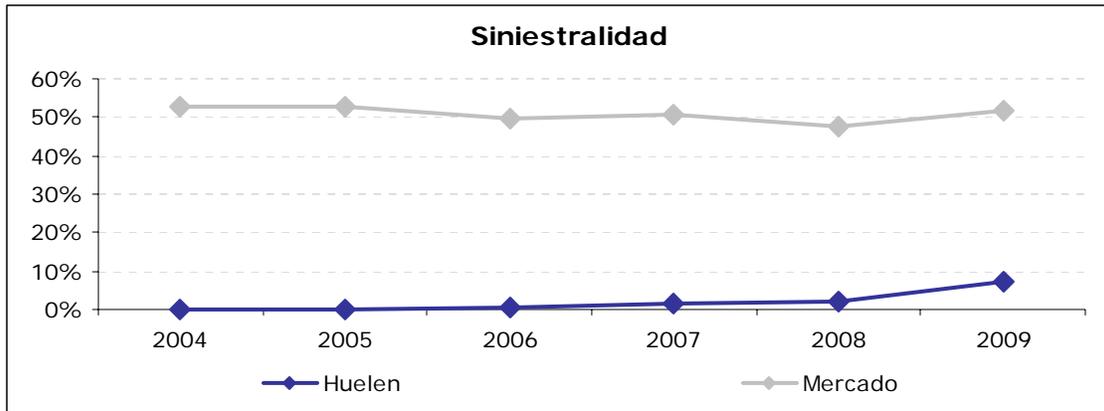
Rendimiento técnico³ y siniestralidad

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad⁴ reducida, e históricamente inferiores al mercado. En paralelo, debido a las características de su negocio, su rendimiento técnico ha presentado niveles históricamente superiores a los que presenta el mercado.

A continuación se presenta la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico para los últimos años:

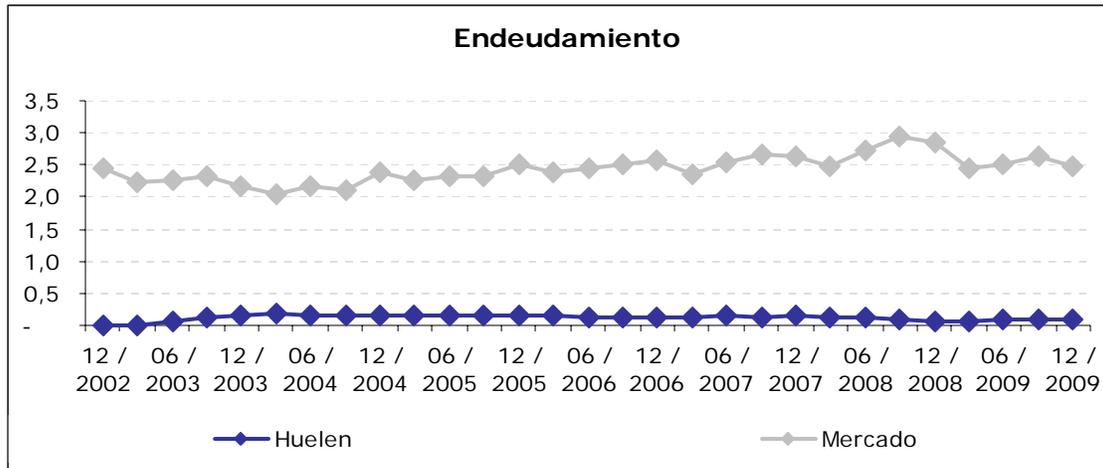
³ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

⁴ La siniestralidad ha sido calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.



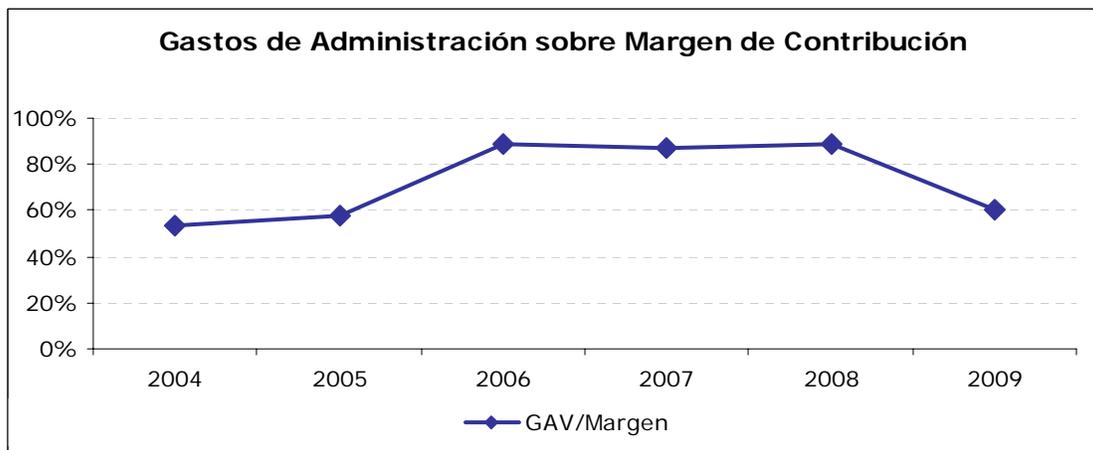
Endeudamiento y posición patrimonial

Los indicadores de endeudamiento de la compañía han sido históricamente reducidos en relación al comportamiento del mercado de seguros generales. Su evolución se presenta a continuación:



Margen y gastos

Si bien la empresa presenta una escala reducida en relación a otras compañías de seguros generales, sus gastos de administración se han mantenido históricamente bajos en relación al nivel de su margen de contribución. Si bien los gastos de administración se han reducido en términos nominales desde 2006, el indicador registró un alza en entre dicho año y 2008, lo que se explica por fluctuaciones en el margen del negocio.



“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”.