



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

ratings@humphreys.cl

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

Septiembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	BBB+
Perspectiva de Riesgo	Estable
EEFF base	30 de Junio 2010

Balance individual					
(Cifras en miles \$ Junio de 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Inversiones	5.510.081	4.737.345	4.539.771	4.776.290	4.662.533
Deudores por Primas	121.990	146.700	72.488	149.784	96.896
Deudores por Reaseguros	0	0	0	0	0
Otros Activos	38.105	90.118	60.100	22.932	24.653
<b>Total Activos</b>	<b>5.670.176</b>	<b>4.974.163</b>	<b>4.672.360</b>	<b>4.949.006</b>	<b>4.784.082</b>
Reservas Técnicas	2.190.518	1.743.490	1.549.592	1.529.230	1.488.270
Reservas Previsionales	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	73.300	89.548	39.171	96.370	65.535
Otros Pasivos	131.014	49.047	49.933	58.586	47.629
Patrimonio	3.275.343	3.092.078	3.033.664	3.264.821	3.182.648
<b>Total Pasivos</b>	<b>5.670.176</b>	<b>4.974.163</b>	<b>4.672.360</b>	<b>4.949.006</b>	<b>4.784.082</b>

Estado de resultados individual					
(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Prima Directa	477.412	920.809	581.589	656.084	276.335
Prima Retenida Neta	477.412	920.809	581.589	656.084	276.335
Costo Siniestros	-1.073.634	-885.449	-364.948	-166.736	-99.250
Costo Renta	0	0	0	0	0
R. Intermediación	-3.368	-449	-202	-1	0
Margen de Contribución	591.718	520.988	432.448	433.821	183.527
Costo de Administración	-516.483	-438.984	-434.566	-399.390	-154.392
Resultado Operacional	75.235	82.004	-2.118	34.431	29.135
Resultado de Inversión	308.327	286.299	330.586	138.539	17.101
Resultado Final	224.757	41.066	-18.380	232.227	-15.078

## Opinión

**Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén)** es una empresa de seguros orientada 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), la que, a su vez, participa en el 99,95% de su propiedad.

A la fecha la compañía presenta reservas técnicas por \$ 1.488 millones, inversiones por un total de \$ 4.663 millones y un patrimonio contable de \$ 3.183 millones. Su primaje alcanzó los \$ 276 millones durante el primer semestre de 2010 (\$ 656 millones real durante 2009), con una participación de 0,02% en términos globales y de 0,17% en seguros colectivos de desgravamen, principal ramo de la compañía.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría BBB+*", se sustenta en el elevado nivel de inversiones en relación con sus reservas técnicas (a junio de 2009 la relación era de 4,02 veces) y en la adecuada calidad crediticia de sus inversiones, las que durante los últimos cuatro años se han concentrado en depósitos a plazo (98% a junio de 2010) con elevada clasificación de riesgo (a la fecha la totalidad en categorías superiores a A).

Asimismo, la clasificación reconoce positivamente la existencia de una demanda cautiva asociada a las colocaciones de la CAEP y el positivo desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen, el que presenta un adecuado volumen de asegurados (sobre 21.000 a junio de 2010).

Desde otra perspectiva, la categoría otorgada se encuentra restringida por la baja participación de mercado de la sociedad, su estructura de propiedad, el bajo desarrollo de sus sistemas en relación a la industria y la elevada importancia relativa de los gastos de administración. En relación a ello se estima que su estructura de propiedad limita 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 con participación en otros negocios, reduciendo los riesgos operativos.

La clasificación asignada también se ve acotada por la ausencia de reaseguros para los riesgos aceptados y la alta concentración de su cartera de productos, que consta básicamente de un contrato colectivo de desgravamen para los créditos otorgados por la CAEP. Lo anterior expone sus ingresos, y por ende sus resultados, a la evolución de las colocaciones de su único cliente, el que a la fecha presenta una tendencia a la baja en su nivel actividad y que participa en un mercado crediticio cada vez más competitivo. Además, la clasificadora reconoce sus alternativas comerciales para contrarrestar los efectos en una eventual mantención de la tendencia a baja mostrada por las colocaciones de la CAEP, mientras se mantenga la orientación de la caja a la entrega de beneficios a sus imponentes. Como atenuante, se reconoce, que no

obstante la caída en su actividad, la CAEP aún le permite acceder a un volumen de asegurados que hace sostenible su modelo de negocios.

La perspectiva de la clasificación se califica *"Estable"*, porque se espera que, pese a la baja las colocaciones de la CAEP, la compañía mantenga un volumen de asegurados que le permita sostener su modelo de negocios, y principalmente, por que no se esperan cambios significativos en los factores que determinan su clasificación.

En el mediano plazo, la categoría de riesgo podría verse favorecida si la compañía genera 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 el acotar los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros, mantener controlados los niveles de endeudamiento y lograr desarrollar nuevos productos y relaciones comerciales, diversificando así sus ingresos.

Para la mantención de la clasificación, en tanto, es necesario que continúe la adecuada relación entre activos y reservas y que no se deteriore la calidad de su cartera de seguros. Asimismo, es relevante que el negocio de seguros de desgravamen siga con un desempeño estable y positivo, y que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones en los niveles mostrados actualmente. Por otra parte, se hace necesario que sus mecanismos de control de riesgos muestren una evolución consistente con el desarrollo de sus pares de la industria.

## Definición de Categorías 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.

## Hechos Recientes

Durante el primer semestre de 2010 **Huelén** registró un decrecimiento real de su primaje de 12% respecto al primer semestre de 2009, producto de una contracción de los ingresos originados por la cobertura colectiva de desgravamen asociada a las colocaciones CAEP (su único contrato). Su retención alcanzó el 100%, según es su política.

Sus costos de siniestro se incrementaron en 132% (real) respecto del primer semestre de 2009, sumando \$ 99 millones durante el primer semestre de 2010. No se registraron costos de intermediación durante el periodo, debido a que la totalidad de la venta se generó por venta directa y por la ausencia de reaseguros. El margen resultante alcanzó \$ 184 millones, mostrando una disminución real de 68% respecto del primer semestre de 2009.

Sus gastos de administración decrecieron 26% (real) en comparación con igual período de 2009, lo que implica un nivel de gastos de \$ 154 millones. En términos relativos, los gastos de administración representaron un 56% de la prima directa, disminuyendo su importancia relativa en relación en junio de 2009 (67% del la prima).

El resultado operacional de la compañía alcanzó los \$ 29 millones, mostrando un descenso importante respecto del primer semestre de 2009 (disminución real de 92%). Su producto de inversiones, en tanto, sumó \$ 17 millones, cifra que se compara desfavorablemente con los \$ 119 millones (pesos de junio de 2010) alcanzados en el primer semestre de 2009, situación asociada a la disminución de la tasa de retorno implícita en su cartera. Resultado de esto, y del efecto negativo de la corrección monetaria, la compañía presentó un resultado final negativo de \$ 15 millones, que se compara desfavorablemente con los \$ 474 millones (pesos de junio de 2010) obtenidos en igual periodo del año anterior.

Con fecha 19 de enero de 2010 se aumentó el capital social en \$ 1.106 millones mediante la capitalización de las utilidades retenidas, quedando en \$ 2.165 millones. Con fecha 30 de abril de 2010 se acordó distribuir como dividendos el 30% de las utilidades del ejercicio 2009, equivalentes a \$ 68 millones.

A junio de 2010 su endeudamiento alcanzó un nivel de 0,5, presentando un alza leve respecto de junio 2009 cuando alcanzó un índice de 0,4, producto del incremento de sus reservas.

## 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 (según datos trimestrales desde septiembre de 2005 a la fecha) el promedio de la relación de inversión sobre reservas técnicas alcanza un indicador cercano a 2,83 veces. También se reconoce la calidad de la cobertura, teniendo en cuenta que a junio de 2010 el 98% de sus inversiones corresponde a depósitos de plazo clasificados en categoría superior a A, lo que se sustenta en la política de inversiones de la compañía.

**Demanda semi cautiva:** El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen mantenido con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, institución que posee el 99,95% de la propiedad de Huelén S.A. Así, la evolución de su primaje queda sujeta a la evolución de las colocaciones de su controlador. No obstante, se reconoce una tendencia a la baja en las colocaciones de CAEP, que ha tenido un efecto negativo en el volumen de ventas y el número de asegurados de **Huelén**.

**Desempeño 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 apropiada para un comportamiento estadísticamente normal (ley de los Grandes Números). Durante los últimos tres ejercicios anuales (2007 a 2009) el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, alcanza al 70% (para el periodo 2006-2008 alcanzaba 68%), mientras que el mercado presenta un indicador de 64%, lo que es resultado de un mayor riesgo asumido (ausencia de reaseguro) y ausencia de corredores (venta directa y demanda semi cautiva). Su cartera de clientes a junio de 2010 alcanzó los 21.783 asegurados.

## Factores de Riesgo

**Débil desarrollo de sistemas y de su estructura organizacional:** **Huelén** muestra un menor desarrollo de sistemas que el estándar de la industria de seguros de vida, en especial en materias atinentes al uso de la información para el apoyo a la gestión y a la implementación de mecanismos de control. El nivel de sistematización observado para sus procesos se traduciría en un nivel de riesgo operativo superior a la media de su industria. En opinión de **Humphreys**, la empresa debiese avanzar en materias relativas al procesamiento de la información, independencia y cobertura en la medición, y en la formalización del análisis de sus resultados. Adicionalmente, presenta una estructura operacional pequeña y centralizada en la toma de decisiones, elementos que podrían ser perjudiciales dentro de un mercado que se caracteriza por ser cada vez más plano y dinámico y que limitan su capacidad de control de riesgos.

**Baja diversificación de productos:** La compañía concentra sus pólizas en un solo producto –colectivo de desgravamen- asociado a un único contrato con la CAEP, lo que hace depender sus ventas de la evolución de las colocaciones de su principal cliente y controlador, el cual ha frenado su actividad durante los últimos cinco años. Lo anterior se acentúa con una disminución en el negocio de los seguros dotales, en el que no se presentan ventas durante el presente año dado que no se renovaron las pólizas vigentes en este nicho.

**Estructura de propiedad:** Su propiedad se encuentra concentrada en Caja de Ahorros de Empleados Públicos - también su principal asegurado-, situación que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos aseguradores, 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 una empresa de mayor escala y experiencia.

**Política de reaseguros:** La compañía no opera con reaseguradores, reteniendo por cuenta propia la totalidad de los riesgos asumidos.

**Baja participación de mercado:** Pese a que la compañía ha presentado una participación estable dentro de su industria, su importancia relativa es baja en términos globales y en los nichos en los que opera (en ambos casos sostenidamente inferior al 1%). Además, no existen nuevos antecedentes que permitan presumir que en el corto o mediano plazo dicha situación se pueda revertir. Lo anterior limita su acceso a economías de escala y al desarrollo de sistemas de control similares a los de actores con mayor importancia dentro de la industria. Lo anterior se ha traducido en una importancia relativa de sus gastos de administración sobre su primaje superior a los pares de su industria.

## Antecedentes Generales

### Historia y propiedad

**Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén)** inició sus operaciones en 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. Esta institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía. Se debe tener en cuenta que los seguros otorgados por la compañía evaluada –y por su par de seguros generales- corresponden a beneficios de la CAEP para sus afiliados, cuyas primas son absorbidas íntegramente por la caja y que, bajo ningún título son cobradas directa o indirectamente a sus imponentes.

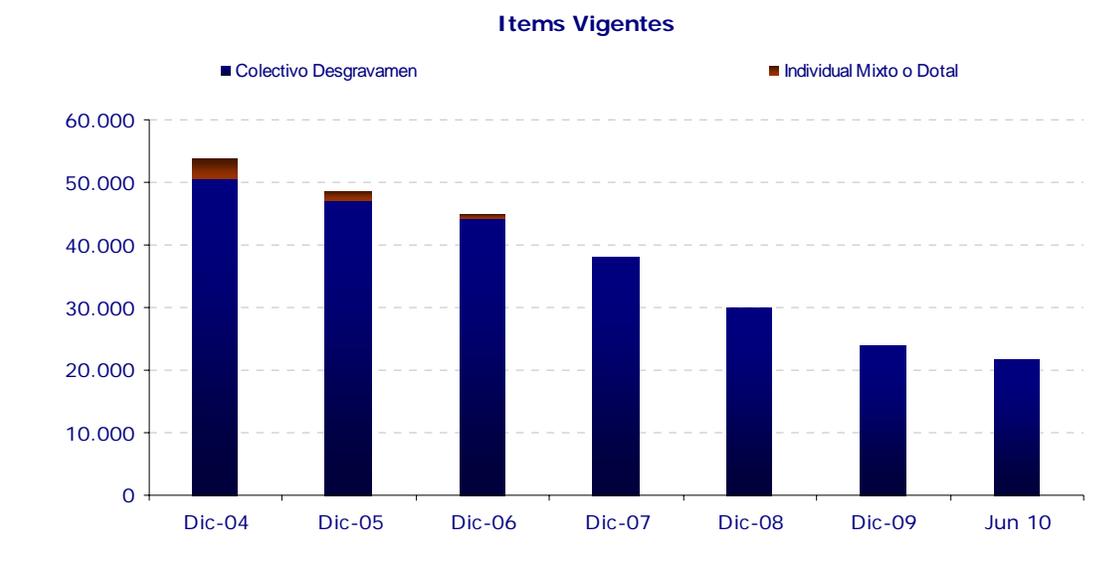
La administración de la sociedad se caracteriza por mantener una estructura organizacional calificada como simple, con una gerencia general y tres áreas dependientes (informática, operaciones y contabilidad), manteniendo en torno a trece empleados en total. Dado el grado de cautividad de los negocios no se necesita ejercer las funciones propias del área comercial.

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.

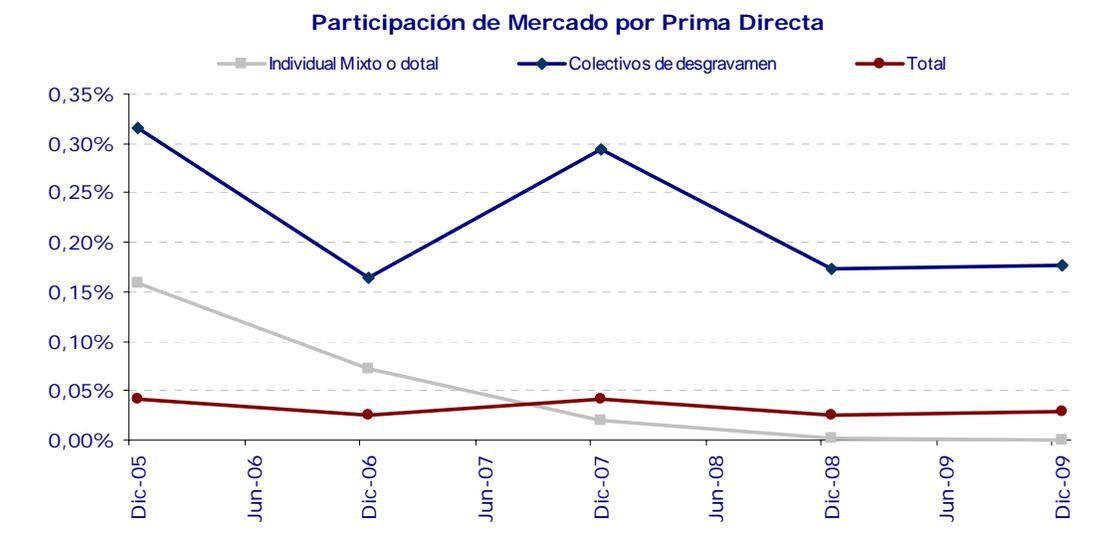
Directorio y Principales Ejecutivos	
Rosa Bucarey Fernández	Presidente Del Directorio
Noelia Arancibia Ampuero	Director
Luis Allendes Baeza	Director
Pedro Coronado Molina	Director
Gustavo Miranda Díaz	Director
Fernando Musa Rodríguez	Director
Manuel Sánchez Astete	Director
Alfredo Cangas Aling	Gerente General
Daniel Musa Ureta	Gerente Suplente

## Cartera de productos

La compañía históricamente ha participado en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales, colectivos de desgravamen e individual mixto o dotal. Durante el primer semestre de 2010 la totalidad de la prima directa se originó en los riesgos de desgravamen, nicho en el que mantiene una participación de mercado sobre prima directa de 0,17%. El negocio de desgravamen de **Huelén** se sustenta en un contrato colectivo con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, su controlador, que a la fecha cuenta con una base de clientes –medida como número de ítems vigentes- de 21.783 asegurados, con un monto asegurado promedio que bordea los \$ 1,98 millones. Pese a ello, la base de clientes ha disminuido sostenidamente los últimos cinco años. La compañía no participa de seguros previsionales por encontrarse estos fuera de su modelo de negocio.



La participación de mercado global de la compañía alcanza al 0,02%, manteniéndose dentro de los niveles registrados en el pasado.

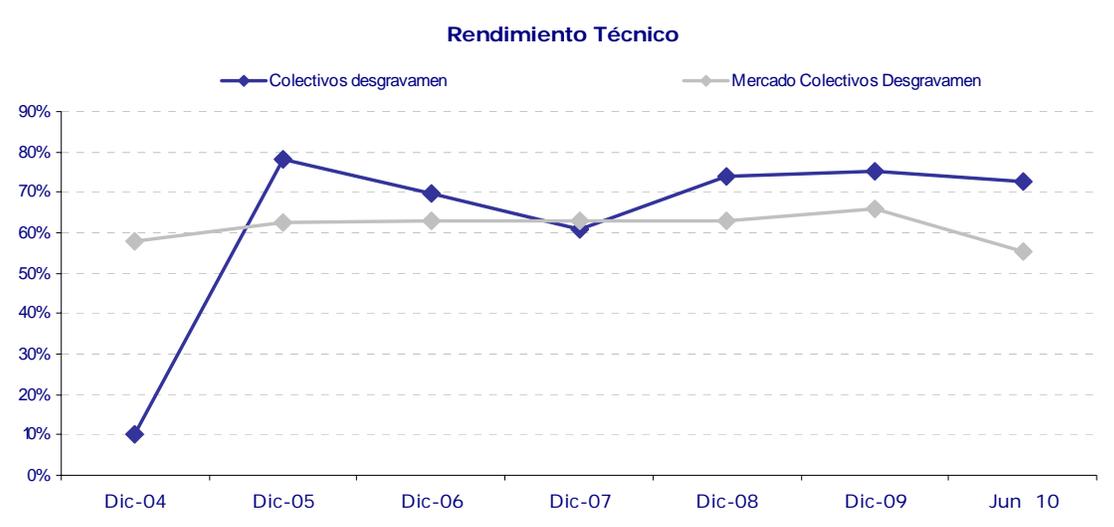


La aseguradora no expone de manera excesiva su patrimonio ante siniestros particulares. Históricamente, el monto promedio por ítem afecta alrededor de un 0,06% del patrimonio, nivel adecuado según los parámetros de **Humphreys**.

La cartera de seguros colectivos de desgravamen presenta niveles más altos de siniestralidad que sus pares del mercado, nicho tradicionalmente considerado de bajo riesgo. No obstante, exhibe un mejor desempeño en cuanto a rendimiento técnico<sup>1</sup>, debido a la baja importancia del resultado de intermediación respecto al margen de contribución resultante de la estrategia comercial adoptada (venta directa).



<sup>1</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.



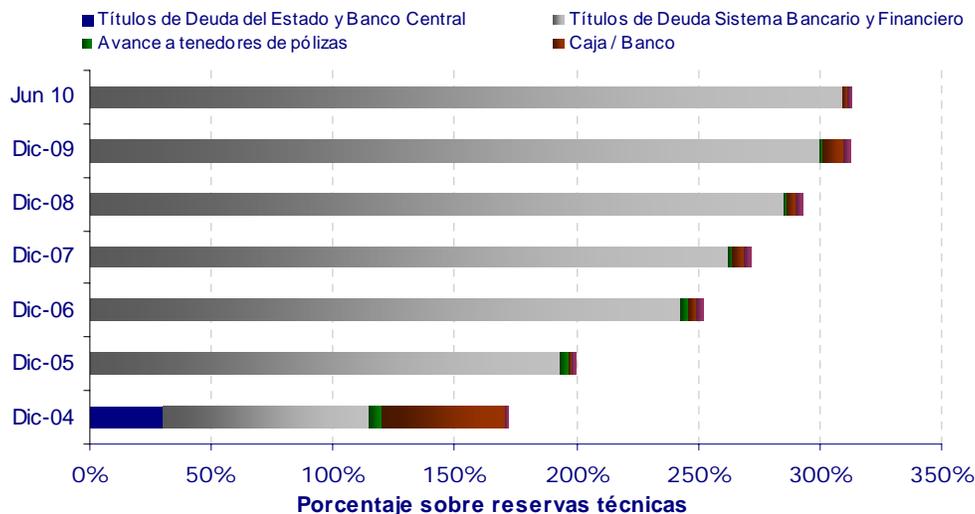
## Reaseguros

**Huelén** retiene el 100% de la prima directa, por lo que no existen reaseguros vigentes.

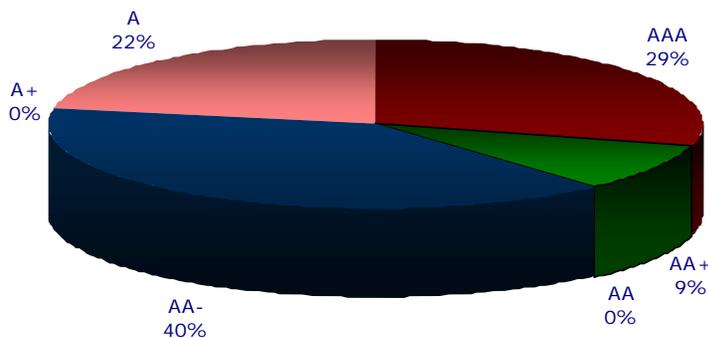
## Cartera de inversión

Durante los últimos 16 trimestres la compañía ha invertido al menos el 95% de su cartera en renta fija (íntegramente en títulos bancarios). A junio de 2010 el 98% de sus inversiones corresponde a depósitos a plazo, de los cuales el 78% posee clasificación igual o superior a AA-, siendo la totalidad de estos superiores a A. Por otra parte, los títulos clasificados sobre categoría A representan aproximadamente el 3,09 las reservas técnicas de la compañía (3,13 sobre el portafolio completo).

### Cobertura de Reservas Técnicas

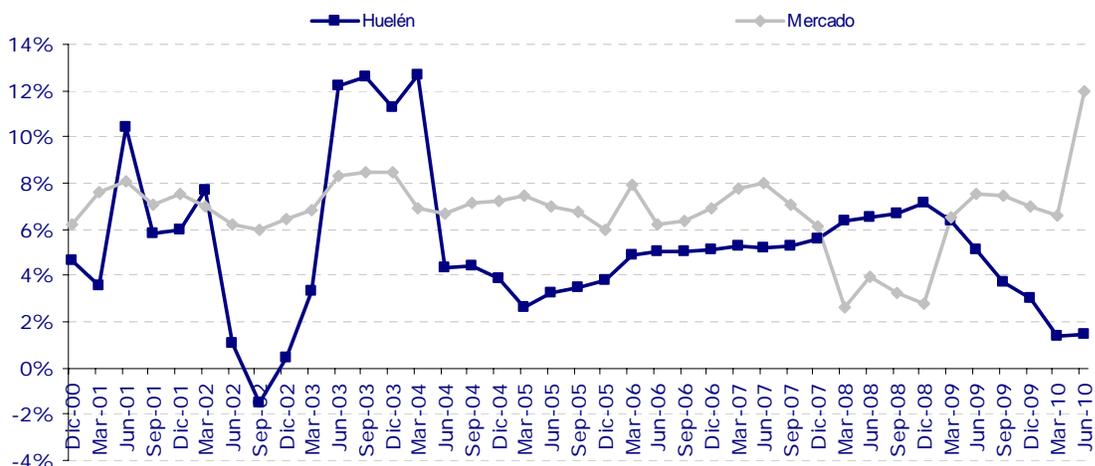


### Inversiones en Renta Fija



Su portafolio presenta un desempeño histórico inferior al de la industria de seguros de vida, situación atribuible a una política definida por la compañía orientada a instrumentos de bajo riesgo. Durante los últimos cinco años **Huelén** alcanza en promedio una rentabilidad anual de 4,9%, mientras que el mercado presenta un indicador de 5,8%. Sin embargo, en ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, sobre la base de un coeficiente de variación, asciende a 32%, mientras que para mercado alcanza 30%. El siguiente gráfico ilustra lo descrito:

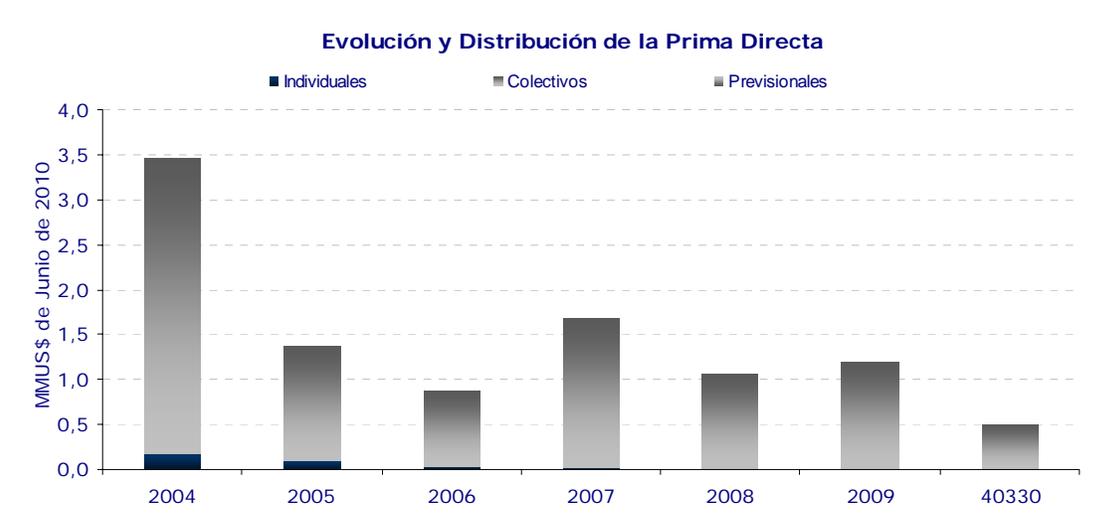
### Rentabilidad Inversiones



## Análisis Financiero

### Prima

Durante el periodo analizado Huelén muestra un deterioro de su primaje, resultado de un menor número de participantes en el contrato de cobertura colectiva de desgravamen con la CAEP.

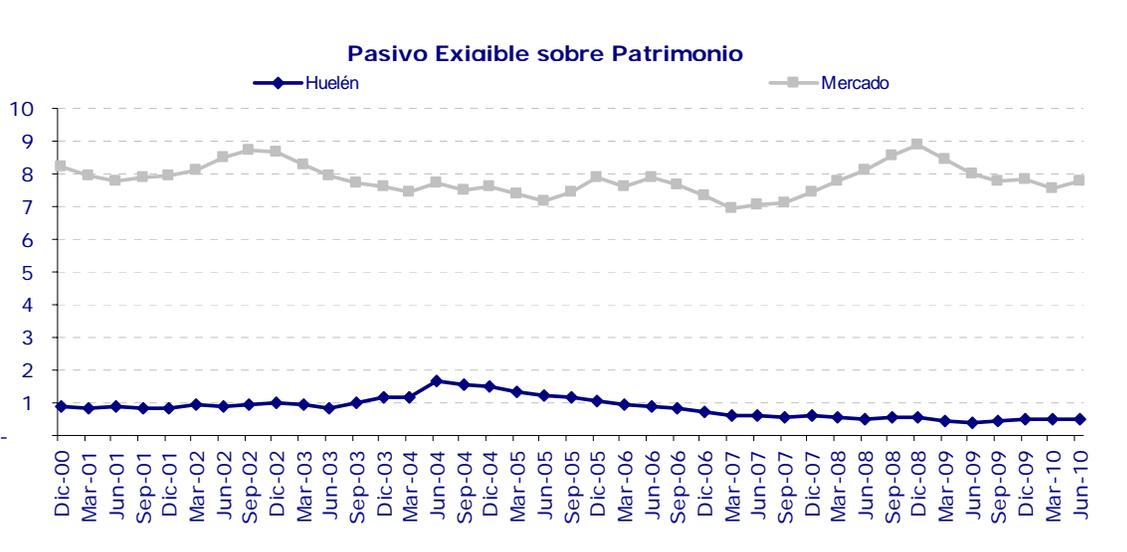


### Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Huelén** se ha mostrado relativamente estable en los últimos cinco años. A junio de 2010 se observa un deterioro real de su patrimonio de 9% respecto a junio de 2009, lo que responde, principalmente, a los resultados negativos del segundo semestre del año pasado y de los primeros seis meses de 2010. El siguiente gráfico muestra su evolución:



La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), inferiores a los del mercado en su conjunto debido a los negocios en los que participa. A junio de 2010 su endeudamiento alcanzó un nivel de 0,5, presentando un alza leve respecto a igual mes de 2009, cuando alcanzó un 0,4, producto del incremento de sus reservas.



## Margen y gastos

Sus gastos de administración presentan un alto peso sobre la prima directa en relación al mercado, lo que se explica en parte por la acotada escala de sus actividades. No obstante, su importancia relativa ha mostrado una tendencia a la baja durante los últimos tres años. A junio de 2010 alcanzaban un 56% de la prima (67% a junio de 2009).

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Gastos Sobre Prima Directa	27%	74%	108%	48%	75%	61%	56%
Gastos Sobre Margen de Contribución	109%	73%	87%	84%	100%	92%	84%

## Resultado de intermediación

Debido a su modelo de negocios, sustentado en la venta directa y la ausencia de reaseguros, la aseguradora no presenta resultados de intermediación.

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
R. Intermediación / Prima Directa	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	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”*