



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

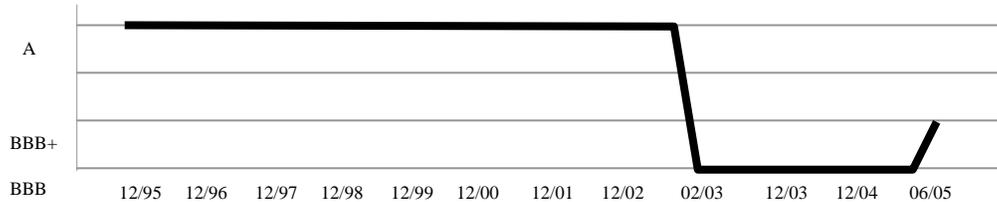
Septiembre 2005

**Categoría de Riesgo y Contactos<sup>1</sup>**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Clasificación Actual	BBB+	Aldo Reyes D. 56 - 2 - 204 72 93
Perspectivas de Clasificación	Estables	Sergio Mansilla R. <a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a>
Clasificación Anterior	BBB	Página Web <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EE.FF de Base	30 de junio 2004	Tipo de Reseña Reseña Anual

**Clasificación Histórica**

**Pólizas de Seguros**



**Estadísticas de Operación**

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2005	Junio 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Activos	6.009.893	6.704.806	6.376.635	6.135.525	4.747.064	4.941.951
Inversiones	5.889.420	6.399.623	6.205.044	5.896.096	4.666.378	4.881.685
Deudores Primas	108.455	247.478	158.887	149.413	37.510	36.272
Otros Activos	12.018	57.705	12.704	90.016	43.176	23.994
Reservas Técnicas	3.133.852	3.503.685	3.610.863	3.028.272	2.197.133	2.132.144
Otros Pasivos	170.097	709.619	239.773	289.973	145.582	150.418
Pasivo Exigibles	3.303.949	4.213.304	3.850.636	3.318.245	2.342.715	2.282.562
Patrimonio	2.705.944	2.491.502	2.525.999	2.817.280	2.404.349	2.659.389
Inversiones /R. Técnicas	1,88	1,83	1,72	1,95	2,12	2,29
Pas. Exigible / Patrimonio	1,22	1,69	1,52	1,18	0,97	0,86
R. Técnicas / Patrimonio	1,16	1,41	1,43	1,07	0,91	0,80

**Otros Datos Estadísticos**

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2005	Junio 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Resultados Operaciones	187.849	-35.887	-34.575	-99.072	-141.148	-73.574
Margen de Contribución	431.620	173.532	387.595	319.740	271.657	292.042
Prima Retenida Neta	363.501	830.267	1.546.241	1.439.789	618.081	595.374
Costo de Siniestros	-451.028	-245.310	-837.615	-285.804	-324.769	-275.979
Resultado de Intermediación	-2.737	-4.915	-10.579	-13.236	-14.252	-15.446
Costo de Administración	-243.771	-209.419	-422.170	-418.812	-412.805	-365.616
Resultados Inversiones	98.930	133.849	235.141	599.459	19.625	286.470
Resultados Técnicos	286.779	97.962	200.566	500.387	-121.523	212.896
Resultado Ejercicios	192.082	44.072	37.286	388.888	-180.840	148.919
Retención	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Margen / Prima Directa	118,74%	20,90%	25,07%	22,21%	43,95%	49,05%
Siniestros / Prima Directa	-124,08%	-29,55%	-54,17%	-19,85%	-52,54%	-46,35%
Intermediación / Prima Directa	-0,75%	-0,59%	-0,68%	-0,92%	-2,31%	-2,59%
Administración / Prima Directa	-67,06%	-25,22%	-27,30%	-29,09%	-66,79%	-61,41%
R. Invers. / Prima Directa	27,22%	16,12%	15,21%	41,64%	3,18%	48,12%
R. Ejercicio / Prima Directa	52,84%	5,31%	2,41%	27,01%	-29,26%	25,01%

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

*Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A. (Huelen 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*. A la fecha, esta última institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía de seguros.

Las fortalezas de *Huelen S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>2</sup> de sus contratos de seguros en categoría **BBB+**, son: i) un 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 2 veces mientras que el superávit de inversión sobre las obligaciones representativas asciende a un 11%); ii) calidad, diversificación y solvencia de sus inversiones ii) riesgos atomizados; iii) demanda cautiva; y iv) 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 nueva estructura del *portfolio* de inversiones, la cual se concentra en un 96% en depósitos a plazos y presenta en promedio un riesgo crediticio 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 como consecuencia del estancamiento que ha mostrado la compañía 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.

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.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Huelen S.A.* se caracteriza por la tenencia de una demanda cautiva, por el bajo riesgo crediticio que presentan sus inversiones y por mantener un nivel de endeudamiento acorde con su situación patrimonial. En contraposición, es propio de la compañía, a diferencia de la tendencia de mercado, la ausencia de reaseguros y la elevada concentración de su cartera de productos (solo participa en la comercialización de dos productos).

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*<sup>3</sup>, 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 asumidos mediante contratos de reaseguros y mantener controlados los niveles de endeudamiento.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

---

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.

---

### **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, las inversiones de la compañía en promedio superan por un 98% el valor de sus reservas técnicas (el mercado supera lo supera solo en un 12%).

Además, la compañía de manera sostenida ha mostrado una elevada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas. De hecho, a junio de 2005 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 11% (3% 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.

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 96% de la cartera de inversiones), los cuales en promedio presentan un riesgo crediticio superior a AA-.

*Demanda Cautiva:* El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen (a la fecha representa en torno al 96% de la prima directa), el cual se mantiene con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*, institución que posee el 99,9481% de la propiedad de *Huelén S.A.* Por lo demás, el resto de la prima directa (4%) de la compañía 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 72,45% (a junio 2005 asciende a 84,55%) y su cartera de clientes alcanza los 49.839 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 1,22 veces (durante los tres últimos años alcanza en promedio una relación de endeudamiento de 1,20 veces) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 1.574, el cual representa 58% 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 2005 el seguro colectivo de desgravamen, principal ramo de la compañía, presenta un nivel de riesgo promedio asegurado del orden del 0,05% 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 96% y 4% 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.

*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 (CAEP)*-, 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 0,4%, posesionándose dentro de la industria en el lugar N° 16 (del total de las 24 empresas que comercializan este producto).

*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 (67,06% y 25,22% a junio de 2004 y junio de 2003, 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 99,948% 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.

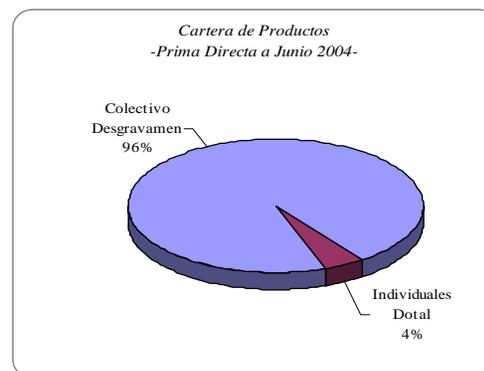
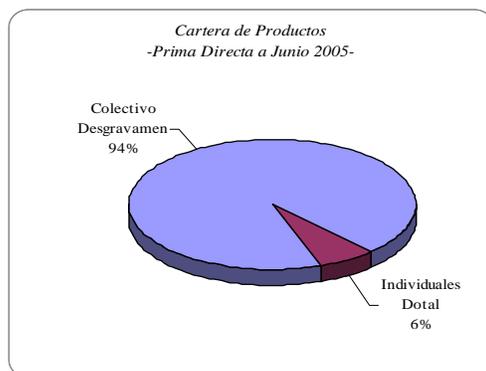
<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Bucarey Fernandez Rosa	Presidente
Cangas Aling Alfredo	Director
Novoa Carvajal Hernan	Director
Coronado Molina Pedro	Director
Miranda Diaz Gustavo	Director
Musa Rodriguez Fernando	Director
Sanchez Astete Manuel	Director
Núñez Soto Juan Francisco	Gerente General

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*

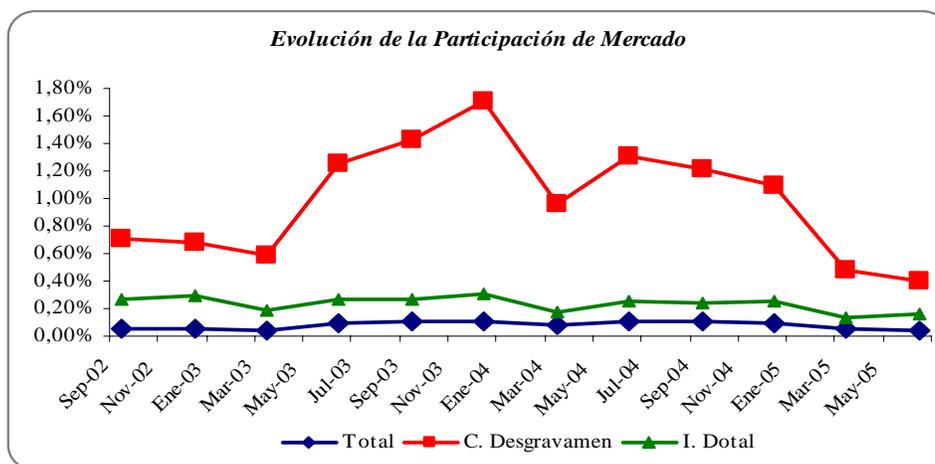
La compañía históricamente participa exclusivamente en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales (colectivos de desgravamen e individuales dotales, concentrando en términos de venta el 94% y 6%, respectivamente). En tal sentido, el negocio de *Huelén S.A.* se sustenta 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 49.839 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del M\$ 1.400. Por su parte, los seguros individuales dotales no se ofrecen desde el año 1991 y la sociedad sólo se dedica a renovar las pólizas que se mantienen en cartera (a la fecha la base de clientes asciende a 2.124 y cuenta con un capital asegurado promedio en torno a lo M\$ 770).

A continuación se presenta la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios, medida según el nivel de primaje directo, durante el primer semestre de 2005 y 2004.



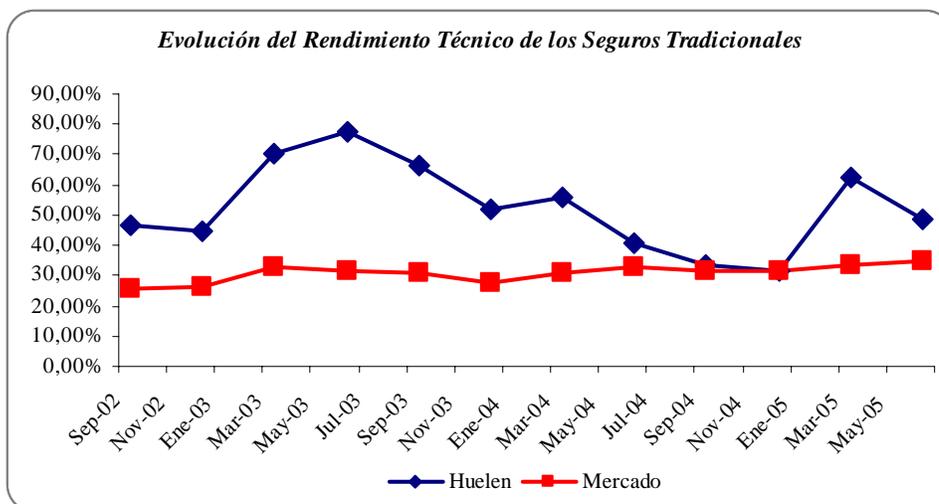
A junio de 2005, en términos generales, la participación relativa de mercado de *Huelén S.A.* asciende a 0,03% en términos de reservas técnicas y a 0,04%, en términos de prima directa. En todo caso, esta última participación se incrementa a 0,40%, en términos de prima directa si se mide sólo en relación con los seguros colectivos de desgravamen.

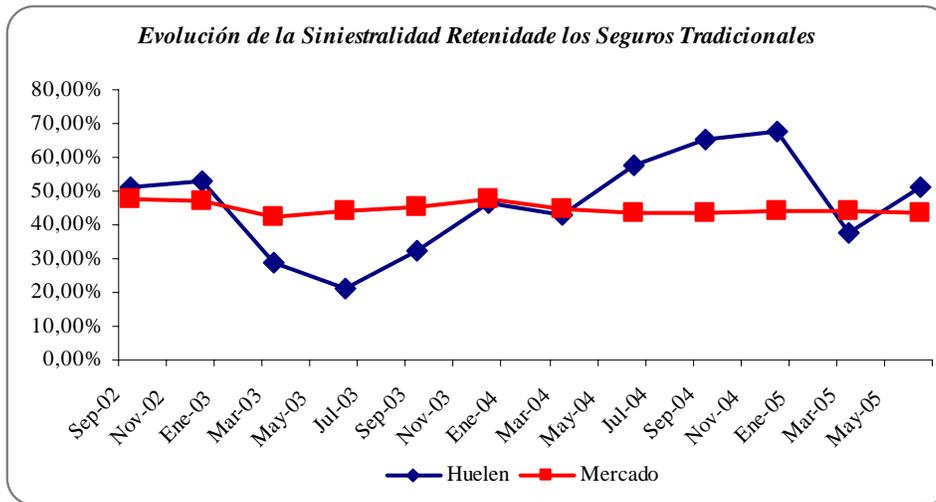
El siguiente gráfico presenta la evolución de la participación de mercado por global y líneas de negocios, ello medido en términos de primaje directo.



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.





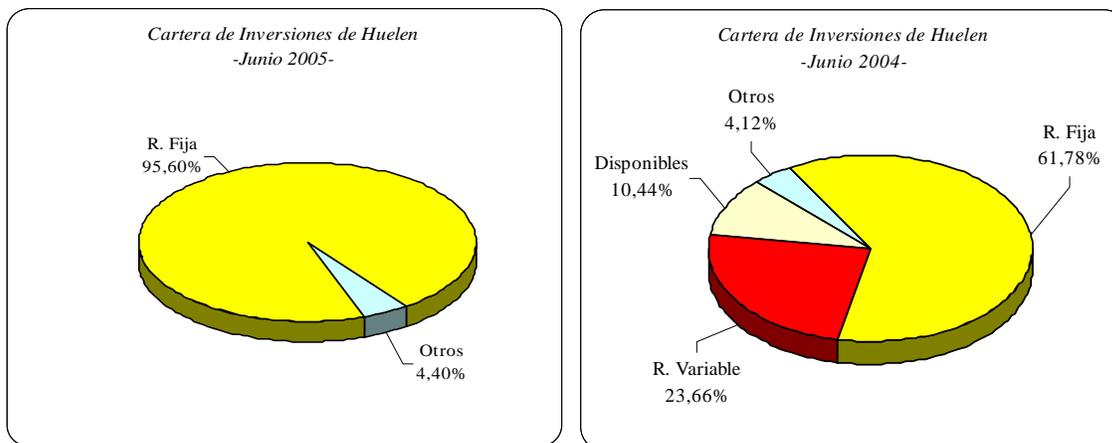
En promedio, el margen de contribución proveniente de la comercialización de los seguros tradicionales supera en un 16% al total de los gastos de administración de la compañía mientras que el mercado en su conjunto solo financia con esta línea de negocios el 59% de dichos desembolsos. En términos individuales, el ramo colectivo de desgravamen es el producto que concentra la totalidad del margen de la compañía, incluso contrarrestando las pérdidas provocadas por los seguros individuales dotales.

Margen sobre Gastos de Admin.	Seguros Tradicionales		C. Desgravamen	
	Huelen	Mercado	Huelen	Mercado
Sep-02	70,49%	49,22%	86,41%	18,52%
Dic-02	65,81%	49,41%	84,27%	20,05%
Mar-03	100,52%	66,12%	102,92%	25,69%
Jun-03	218,41%	58,69%	240,51%	22,35%
Sep-03	140,02%	56,29%	156,17%	22,91%
Dic-03	76,34%	48,29%	92,61%	18,23%
Mar-04	103,63%	58,90%	120,56%	27,31%
Jun-04	82,86%	63,00%	112,70%	28,76%
Sep-04	77,82%	62,02%	117,20%	28,23%
Dic-04	91,81%	59,38%	18,47%	26,55%
Mar-05	181,97%	64,76%	158,26%	34,17%
Jun-05	177,06%	65,85%	166,12%	34,30%
<b>Promedio</b>	<b>115,56%</b>	<b>58,49%</b>	<b>121,35%</b>	<b>25,59%</b>
<b>Coef. Variación</b>	<b>42,42%</b>	<b>10,62%</b>	<b>43,35%</b>	<b>20,27%</b>
<b>Tendencia</b>	<b>55,34%</b>	<b>11,64%</b>	<b>33,65%</b>	<b>33,78%</b>

#### *Cartera de Inversiones*

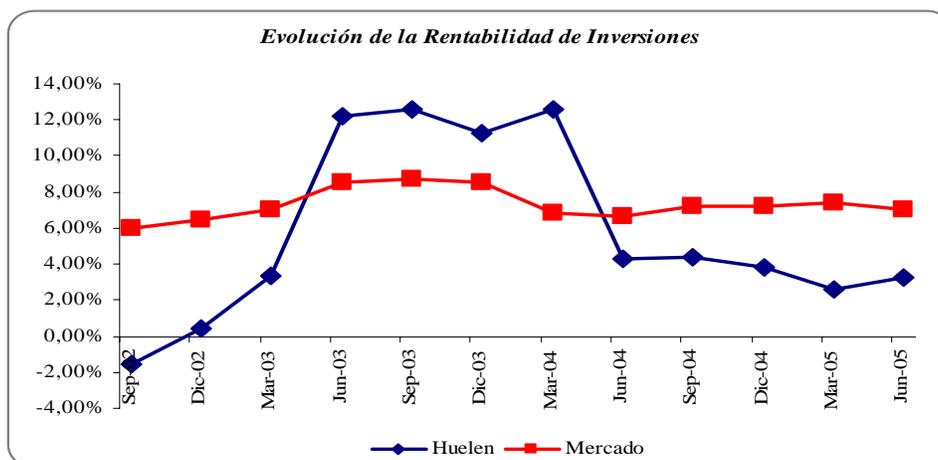
En cuanto a las inversiones, en la actualidad y a diferencia de períodos anteriores éstas principalmente se concentran en instrumentos de renta fija (95,60%), en especial en depósitos a plazos emitidos por instituciones financieras. El resto de las inversiones representativas de reservas técnicas se concentran en avances tenedores de pólizas (2,69%), disponible (0,89%) y bienes raíces (0,82%).

A continuación se presenta la distribución de la cartera de inversiones de Huelén y el mercado a junio de 2004:

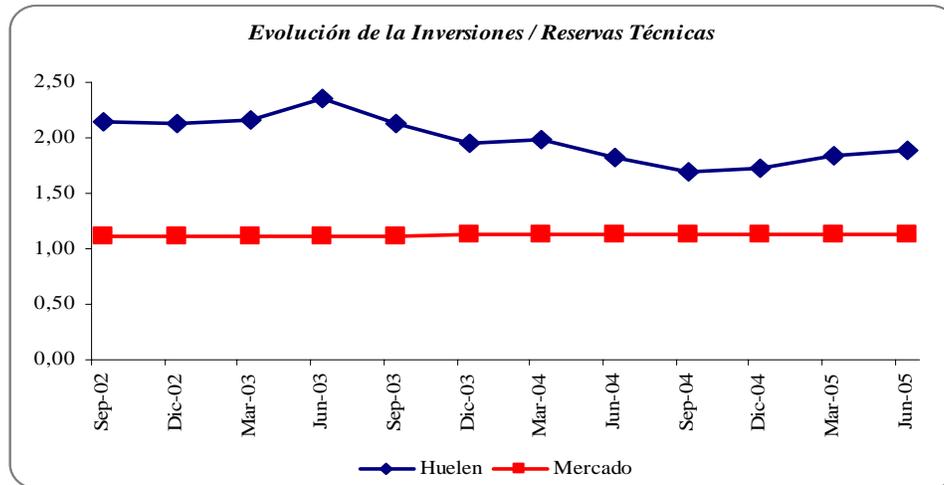


En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada, no obstante, en promedio durante los tres últimos años muestra niveles inferiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (5,78% Huelen y 7,00% Mercado) y con un comportamiento bastante más volátil (coeficiente de variación para Huelen y el Mercado asciende a 83,23% y 11,46%, respectivamente), situación que se explica por la elevada concentración que en períodos anteriores se mantenían en instrumentos de renta variable (acciones).

Institución Financiera	Depósitos		
	M\$	%	Rating
Bank Boston	1.007.318	17,89%	AA+
BBVA	503.816	8,95%	AA-
Chile	503.436	8,94%	AA+
Bice	503.422	8,94%	AA
Santader	453.660	8,06%	AA+
Corpbanca	453.573	8,06%	AA-
Bci	453.266	8,05%	AA
Security	453.266	8,05%	AA-
Falabella	432.922	7,69%	AA-
Scotiabank	432.881	7,69%	A+
ABN Amro	432.855	7,69%	AA+
<b>Total</b>	<b>5.630.415</b>	<b>100,00%</b>	



En cuanto a la relación entre el total de inversiones sobre las reservas técnicas, si bien durante los últimos cuatro trimestres este indicador para la compañía presenta una tendencia a la baja (explicado principalmente por el incremento de las reservas técnicas producto del mayor dinamismo que han presentado sus ventas), sostenidamente se mantiene en niveles superiores al estándar 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 2005 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 11,4%, cifra que en términos relativos la ubica en el cuarto lugar de la industria. (3,09% alcanza el promedio de mercado).

### **Resultados Globales a Junio de 2005**

El primaje directo de la compañía durante los primeros seis meses de 2005 alcanzó los M\$ 363.501 (en torno a 600 mil de dólares), lo que implicó una caída nominal de 56,22% en relación con igual fecha del año 2004.

Del total de prima directa, M\$ 340.634 correspondieron a los seguros colectivos de desgravamen, cifra que alcanza una disminución nominal de 57,12% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los seguros individuales dotales alcanzaron M\$ 22.867 representando una caída nominal del 36,13% en relación con junio de 2004.

En cuanto a los siniestros a junio de 2005, éstos ascendieron tanto en términos directos como netos a M\$ 451.028, cifra que refleja un mayor costo de 83,86% en comparación a igual período anterior. En tanto, durante el mismo período los costos de intermediación alcanzaron M\$ 2.737 (M\$ 4.915 en junio de 2004, lo que significa una caída nominal de 44,31%).

El producto de inversiones alcanzó un resultado de M\$ 98.930, cifra que se compara desfavorablemente con M\$ 133.849 alcanzado en el primer semestre de 2004 y representando una rentabilidad de 3,25% (4,34% en junio de 2004).

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 1,22 veces (1,69 veces y 0,85 veces a junio de 2004 y 2003, respectivamente). En tal sentido, si bien en un horizonte de largo plazo los niveles de endeudamiento evidencian una tendencia alza aún se mantiene en niveles bastante controlables.

Respecto a los índices de eficiencia, se puede señalar que en los gastos de administración se observa un incremento de un 16,40% en comparación con los seis primeros meses de 2004, lo que implica un nivel de M\$ 243.771 (M\$ 209.419 en junio de 2004). No obstante, en términos relativos los gastos de administración representaron un 67,06% de la prima directa, porcentaje inferior al 25,22% observado a la misma fecha de 2004.

---