



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## HUELEN SEGUROS GENERALES

Abril 2007

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

## HUELEN SEGUROS GENERALES

<b>SOLVENCIA</b>	<b>BBB-</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

### Clasificaciones

	Abril 2003	Mayo 2004	Abril 2005	Abril 2006	Abril 2007
Obligaciones de seguros	Ei	BBBi	BBB	BBB	BBB-
Perspectivas	En desarrollo	Estables	Estables	Negativas	Estables

### FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación efectuado a las obligaciones de Compañía de Seguros Generales Huelén obedece a la dificultad para desarrollar una base más amplia de ingresos de la explotación aseguradora.

La compañía pertenece a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), entidad sin fines de lucro, cuyo objetivo es otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas. CAEP es propietaria a su vez de la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (clasificada BBB/estables, por Feller Rate), entidad que administra principalmente las protecciones de desgravámenes de la cartera de créditos de corto y mediano plazo, que La Caja entrega a sus imponentes.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. comenzó a comercializar pólizas de seguros en marzo de 2003, otorgando seguros de cesantía a la cartera de imponentes de La Caja. Además comercializa coberturas de incendio con un criterio comercial, pero de bajo riesgo patrimonial, y una nueva cobertura por muerte de familiar directo. La participación de estos seguros en el portafolio es poco relevante.

La estructura operacional se sustenta en la plataforma que actualmente soporta las exigencias de la entidad de seguros de vida. Por su parte, la estructura de gastos de administración es liviana pero de cierta rigidez.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía son de carácter financiero y operacional relacionados con su ciclo de negocios. Las exposiciones a siniestros, individualmente consideradas son conservadoras, limitando el patrimonio en riesgo. Debido al perfil atomizado de sus seguros, la administración no ha

considerado relevante tomar protecciones de reaseguro.

La cartera de inversiones es mantenida en custodia en la propia aseguradora. Se compone sólo de instrumentos de corto plazo del sistema financiero, lo que limita la obtención de ingresos financieros de mayor relevancia, pero se traduce en un conservador perfil crediticio y alta liquidez.

El endeudamiento es muy bajo, disponiendo de reservas patrimoniales suficientes para respaldar eventuales ajustes financieros y siniestralidad.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación se consideran estables, en atención al bajo nivel de endeudamiento y a su conservadora estructura financiera. Consideran asimismo, la vinculación con CAEP, lo que le otorga un buen respaldo operacional y canal de comercialización.

### Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	459	264	200	141
Resultado de Operación	67	114	96	21
Resultado de Inversiones	71	55	95	114
Resultados de Explotación	116	105	98	91
Resultado del Ejercicio	96	87	82	75
Total Activos	2.694	2.709	2.682	2.603
Inversiones	2.625	2.651	2.636	2.570
Patrimonio	2.338	2.339	2.337	2.325
Participación de Mercado	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Endeudamiento Total	0,15	0,16	0,15	0,12
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,9%	2,1%	3,6%	4,4%
Rentabilidad Patrimonio (A)	4,2%	3,8%	3,6%	3,2%
Gasto Neto	16,7%	49,6%	65,1%	121,4%
Siniestralidad	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%
Margen Técnico	31,2%	92,7%	112,8%	136,6%
Combined Ratio	22,9%	59,5%	77,5%	137,9%

## Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

---

### HECHOS

#### RELEVANTES

- *Cambios en la administración:* durante el mes de abril asumió como nuevo Gerente General de la compañía, don Juan Reyes Arroyo.
- *Deceso Gerente General Huelén Vida:* En enero de 2007 se produjo el fallecimiento del Gerente General de la Compañía de Seguros de Vida Huelén, Don Juan Francisco Núñez.
- *Reparto de dividendos.* Durante el año 2006 se repartieron \$76 millones de dividendos, equivalentes al 94% de las utilidades del año 2005.
- *Desarrollo de nuevo producto.* Como una forma de entregar beneficios adicionales a sus asegurados la compañía ha desarrollado un nuevo producto, este consiste en una prima por deceso de familiares directos, con un tope de UF 100 por evento.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- Cartera de seguros cautiva, vinculada a los afiliados de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP).
- El atomizado segmento objetivo y la simplificación de las coberturas otorgadas se traducen en conservadoras proyecciones de siniestros y favorables resultados técnicos.
- El nivel de endeudamiento es muy conservador y estable.
- La estructura financiera es simple.
- La cartera de inversiones cuenta con adecuada calidad crediticia y liquidez. El resultado contribuye a compensar sus gastos operacionales.
- Baja y acotada siniestralidad.

#### *Riesgos propios*

- La fuerte competencia que enfrenta La Caja en el ciclo de otorgamiento de créditos, se refleja en ajustes al primaje.
- Los indicadores de eficiencia y rentabilidad operacional son desfavorables y reflejan rigidez ante ajustes del volumen de negocios.
- La aseguradora no cuenta con protecciones de reaseguro. Ello se traduce en potencial volatilidad de sus resultados técnicos en caso de eventuales siniestros.
- La propiedad de la compañía, de carácter mutualista y sin fines de lucro, involucra cierta rigidez en la flexibilidad financiera, lo que puede afectar el respaldo de las operaciones.
- La compañía no mantiene sus inversiones en custodia en DCV. Sus inversiones se encuentran en depósitos a plazo renovables.

## Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

---

### PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La Compañía inició sus actividades en agosto del año 2002, orientándose a la contratación de los seguros de incendio y cesantía, otorgados a funcionarios afiliados a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), institución que concentra el 99,99% de su propiedad. Sin embargo las coberturas de riesgo comenzaron operaciones en 2003.

CAEP es una entidad sin fines de lucro, cuyo objetivo es otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas. Cuenta con 17 agencias distribuidas a lo largo del país. CAEP es a su vez propietaria de la Compañía de Seguros de Vida Huelén, entidad que administra las protecciones de desgravamen sobre la cartera de créditos otorgados a sus imponentes.

La estructura operacional es simple, sustentándose en la plataforma operacional que actualmente opera la entidad de seguros de vida. Esta cuenta con una Gerencia General a cargo de don Pedro Coronado y tres departamentos: Operaciones, Contabilidad e Informática, estos departamentos son compartidos con la compañía de seguros generales.

Debido al carácter netamente operacional y financiero de la gestión de las aseguradoras, estas no cuentan con una plataforma comercial, funciones que son llevadas a cabo por La Caja.

### POSICIÓN COMPETITIVA

La posición competitiva de la compañía se basa en la administración de dos contratos colectivos de seguros. Uno que cubre la insolvencia de los deudores imponentes de La Caja a causa de desempleo y otro que consiste en un plan de seguro de incendio a primera pérdida con un tope máximo de cobertura de UF 100. Las primas son canceladas por La Caja.

CAEP es una entidad sin fines de lucro, cuyo objetivo es redistribuir sus ingresos otorgando beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas.

La Caja cuenta con alrededor de 65 mil afiliados, de los cuales cerca de 40 mil son activos. A diciembre de 2006 la cartera de cesantía alcanzaba cerca de 27 mil personas, en tanto, la cartera de incendio contaba con 1.373 coberturas vigentes a la misma fecha.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, durante el año 2003 la cartera de seguros de cesantía experimentó un fuerte crecimiento, asociado a la colocación de créditos de consumo. No obstante, en los años posteriores se observa una caída del primaje, lo cual obedeció a un cambio en la política de crédito de La Caja, que se tradujo en créditos a mayor plazo y con seguro de cesantía a prima única. Posteriormente, la caída del primaje ha estado asociada a una menor colocación de créditos, debido a la alta competitividad que enfrenta La Caja y al refinanciamiento de créditos. Por su parte, el ramo incendio registró un incremento en el primaje, asociado a la mejora en la entrega de información respecto de los beneficios del seguro a los afiliados.

Con el fin de entregar mayores beneficios a sus afiliados la compañía ha desarrollado un nuevo producto, consistente en un seguro de prima por deceso de un familiar directo, con un tope por evento de UF 100.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Volumen de Negocios

(en millones de pesos de diciembre 2006)

	2003	2004	2005	2006
Incendio			1	4
Otros	458	264	199	137
Total	459	264	200	141

El corto período de funcionamiento de la compañía y el acotado mercado objetivo se traducen en un reducido volumen de negocios y participación de mercado.

DESEMPEÑO  
TÉCNICO

La compañía presenta muy baja siniestralidad, registrándose sólo dos siniestros en seguro de cesantía. Debido al perfil de la cartera, la siniestralidad potencial para el ramo de cesantía es bastante acotada. Este segmento concentra el 99% del margen de contribución de la compañía.

En cuanto al ramo incendio, el atomizado segmento objetivo y la simplificación de las coberturas se traducen en conservadoras proyecciones de siniestros y favorables resultados técnicos, lo cual permite concluir que con los recursos generados por la cartera global, además del superávit de inversiones de respaldo, la compañía es capaz de cubrir holgadamente los eventuales costos de siniestros.

*Reaseguro*

La compañía no utiliza cobertura de reaseguro, estrategia que obedece al atomizado perfil del capital en riesgo y a los resguardos que establece la propia de La Caja para respaldar los créditos de alto monto. Por otra parte, y por tratarse de un seguro colectivo con personal de una entidad relacionada, el costo del reaseguro se incrementa fuertemente, lo que ha incentivado a asumir directamente los riesgos.

La cartera de incendio podría eventualmente presentar algunos cúmulos, lo que se traduce en potencial volatilidad de los resultados.

ESTRUCTURA  
FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es muy simple, con cerca del 99% de los activos compuestos por inversiones, y donde las reservas técnicas representan el 10,5% de los pasivos. La compañía no presenta endeudamiento financiero ni posiciones en moneda extranjera. El 89% del pasivo corresponde a patrimonio, del cual un 3,6% corresponde a utilidades retenidas.

La evolución del balance refleja el crecimiento de la compañía, especialmente durante los años 2003 y 2004. Sin embargo, a partir de 2005 se observa una caída general en todas las cuentas, efecto asociado a la dinámica de operaciones de La Caja. Destacan los resultados positivos del ejercicio a partir del año 2003.

Durante los años 2005 y 2006, la compañía ha experimentado un descenso en sus flujos operacionales, ocasionados por la caída en el primaje, por la rigidez de sus gastos de administración y por el monto de impuestos cancelados durante esos períodos.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Huelén Seguros Generales repartió dividendos por un monto cercano a los \$76 millones con cargo a las utilidades de 2005, y cuenta con un superávit de inversiones de cerca de \$311 millones, los cuales son considerados de libre disposición.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Total Activos	2.694	2.709	2.682	2.603
Inversiones	2.625	2.651	2.636	2.570
Deudores por Primas Asegurados	62	53	46	32
Otros Activos	7	5		1
Total Pasivos	2.694	2.709	2.682	2.603
Reservas Técnicas	340	364	337	274
Reserva de Riesgo en Curso	316	334	309	255
Otras Reservas	25	29	28	19
Otros Pasivos	16	6	8	5
Patrimonio	2.338	2.339	2.337	2.325
Utilidades (Perdidas) Retenidas	87	87	87	84

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A pesar de que la estructura operacional de la compañía es simple, los indicadores de eficiencia reflejan cierta rigidez ante ajustes del volumen de negocios. A diciembre 2006, la compañía presenta un indicador de gasto neto muy desfavorable (121%), debido al fuerte incremento en los gastos de administración y la caída del primaje. Por lo mismo, el combined ratio ajustado (que incorpora pago de dividendos) también ha empeorado (138%).

A lo largo del periodo de evaluación, se observa que la compañía ha logrado mantener un resultado operacional positivo, aunque en descenso, debido a la caída registrada en el primaje. Por su parte, los ingresos generados por la cartera de inversiones financieras alcanzaron los \$114 millones a diciembre de 2006. Con ello, la compañía ha logrado resultados positivos en sus años de operación.

Considerando la etapa de crecimiento de negocios, el principal componente del estado de resultados en 2003 correspondió al ajuste de reservas de riesgo en curso, por la proporción de las primas de riesgo no devengadas. Durante el 2004, destacó el aumento de gastos de administración, generado por remodelaciones en infraestructura y por el aumento en remuneraciones (dieta de directores). En 2005 y 2006, la utilidad generada por ajuste de reserva de riesgo en curso, se debió a la baja experimentada en el primaje y la liberación de reservas. Pese a que la prima directa ha experimentado un descenso en 2006, los gastos de administración experimentaron un fuerte aumento. El aumento de los gastos de administración se debe a remuneraciones, honorarios y remodelación dentro de los más relevantes.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	459	264	200	141
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-316	-19	26	52
Ingresos por Primas Devengadas	143	245	226	193
Costo de Siniestros	0	0	0	-1
Margen de Contribución	143	245	226	192
Costo de Administración	-76	-131	-130	-171
Resultado de Operación	67	114	96	21
Resultado de Inversiones	71	55	95	114

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

Corrección Monetaria	-22	-64	-92	-44
Resultados de Explotación	116	105	98	91
Impuestos del Período	-19	-18	-17	-15
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	96	87	82	75

Aunque en 2006 el resultado operacional ha disminuido considerablemente, el resultado del ejercicio se ha mantenido prácticamente estable, principalmente porque sus inversiones han generado mejores resultados que en años anteriores.

La compañía cuenta flujos de caja provenientes de la gestión técnica y de la rentabilidad de la cartera de renta fija, que permiten cubrir una porción de los gastos de administración y el pago de dividendos.

**INVERSIONES**

Huelén Seguros Generales administra una cartera de inversiones de \$2.570 millones, monto que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años.

La política de inversiones es muy simple y conservadora. Las decisiones globales de inversiones se centralizan en los principales ejecutivos de la compañía.

La compañía mantiene la custodia de sus inversiones. La cartera de inversiones financieras están concentradas en renta fija, en depósitos bancarios a corto plazo renovables (30 días) y caja. Por su parte, las inversiones inmobiliarias están constituidas principalmente por bienes raíces urbanos. La cartera cuenta con una adecuada calidad crediticia y liquidez. Los resultados de las inversiones han permitido a la compañía cubrir un alto porcentaje de sus costos operacionales.

La rentabilidad de las inversiones alcanzó a diciembre un 4,4%, superior al mercado (4,1%), a pesar de la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija y de corto plazo.

**Composición Cartera de Inversiones**

*(en millones de pesos a diciembre 2006)*

	2003	2004	2005	2006
Inversiones	2.625	2.651	2.636	2.570
Inversiones Financieras	2.625	2.567	2.556	2.497
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco. Ctral	944	887	0	0
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	1.523	1.601	2.345	2.472
Caja y Banco	158	79	212	26
Inversiones Inmobiliarias y Similares	0	84	79	73
Rentabilidad de Inversiones	2,9%	2,1%	3,6%	4,4%

**SOLVENCIA**

La vinculación de la compañía con La Caja le otorga un buen respaldo operacional y una base de negocios relacionados.

La compañía presenta una estructura financiera y operacional simplificada que, sin embargo, presenta ciertos riesgos y volatilidad en el volumen de negocios. Por otra parte, la situación financiera, se caracteriza por presentar un nivel de endeudamiento de sólo 0,12 veces, muy bajo en relación al perfil de obligaciones.

La cartera de inversiones está estructurada de manera muy conservadora en relación al perfil de sus obligaciones, mostrando relativa estabilidad a lo largo del periodo de análisis, contando con una adecuada calidad crediticia y liquidez.

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.

---

Las inversiones cubren en un 116% a las obligaciones de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con un superávit de \$311 millones en inversiones de libre disposición. La compañía no presenta endeudamiento financiero y a diciembre 2006 generó un flujo neto operacional de \$26 millones, un 60% más bajo que el año anterior.