

## Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	<b>BBB+</b>	Gerente a Cargo Analistas	Aldo Reyes D. Bárbara Lobos M.
Perspectiva de Riesgo	<b>Estable</b>	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-433 5200 56-2-433 5201 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de Junio 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Balance Individual					
(Cifras en miles \$ Junio de 2009)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Inversiones	6.479.844	5.434.382	4.672.262	4.477.403	4.678.077
Deudores por Primas	155.930	120.314	144.685	71.492	145.488
Deudores por Reaseguros	-	-	-	-	-
Otros Activos	42.465	37.582	88.880	59.274	29.960
<b>Total Activos</b>	<b>6.678.240</b>	<b>5.592.278</b>	<b>4.905.826</b>	<b>4.608.169</b>	<b>4.853.525</b>
Reservas Técnicas	3.246.546	2.160.424	1.719.538	1.528.303	1.162.829
Reservas Previsionales	-	-	-	-	-
Primas por Pagar	-	72.293	88.318	38.632	94.438
Otros Pasivos	220.894	129.215	48.373	49.247	136.145
Patrimonio	3.210.800	3.230.346	3.049.598	2.991.987	3.460.113
<b>Total Pasivos</b>	<b>6.678.240</b>	<b>5.592.278</b>	<b>4.905.826</b>	<b>4.608.169</b>	<b>4.853.525</b>
Activos / Reservas	2,06	2,59	2,85	3,02	4,17
Reservas / Patrimonio	1,01	0,67	0,56	0,51	0,34
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,08	0,73	0,61	0,54	0,40

### Estado de Resultados Individual

(Cifras en miles \$ Junio de 2009)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Prima Directa	743.951	470.853	908.159	573.599	309.307
Prima Retenida Neta	743.951	470.853	908.159	573.599	309.307
Costo Siniestros	-1.172.311	-1.058.885	-873.285	-359.934	-42.211
Costo Renta	0	0	0	0	0
R. Intermediación	-7.286	-3.322	-442	-199	-1
Margen de Contribución	757.430	583.589	513.830	426.507	558.727
Costo de Administración	-550.101	-509.388	-432.953	-428.596	-206.201
Resultado Operacional	207.330	74.202	80.877	-2.089	352.526
Resultado de Inversión	264.417	304.091	282.366	326.045	117.332
<b>Resultado Final</b>	<b>201.826</b>	<b>221.669</b>	<b>40.501</b>	<b>-18.128</b>	<b>467.367</b>
Retención	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-158%	-225%	-96%	-63%	-14%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1%	-1%	0%	0%	38%
C. Administración / Pr. Directa	-74%	-108%	-48%	-75%	-67%
Margen / Prima Retenida	102%	124%	57%	74%	181%
Resultado Final / Pr. Directa	27%	47%	4%	-3%	151%

### Opinión

**Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén 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 (CAEP). A la sazón, esta última institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía de seguros.

A la fecha la compañía presenta reservas técnicas por US\$ 2,2 millones de dólares, de los cuales el 100% se concentran en ramos tradicionales, inversiones por un total de US\$ 8,8 millones y un patrimonio contable de US\$ 6,5 millones. Adicionalmente, posee una participación de 0,03% en términos globales y un 0,18% 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 es de 4,02 veces) y en la adecuada calidad, diversificación y solvencia de sus inversiones. En relación a la cartera de inversión, esta se ha concentrado en depósitos a plazos durante los últimos cuatro años y actualmente esta formada por títulos que en su gran mayoría presentan un riesgo crediticio igual o superior a AA- (totalidad de la cartera en igual o superior a A+).

Asimismo, la clasificación reconoce positivamente la existencia de una demanda cautiva, dada su estructura de propiedad; su reducido nivel de endeudamiento; y el adecuado desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída 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 diferente, reduciendo los riesgos operativos.

La clasificación de la compañía se ve reducida, además, por 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 a que los ingresos de la compañía y, por ende sus resultados, estén significativamente correlacionado con la evolución de las colocaciones de su único cliente, ello dentro de un mercado crediticio cada vez más competitivo. También se 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.

La perspectiva de la clasificación se califica *“Estable”*, 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, mantener controlados los niveles de endeudamiento y lograr desarrollar nuevos productos, diversificando así sus ingresos.

Igualmente, para la mantención de la clasificación se hace necesario que se mantenga la adecuada relación entre activos y reservas y que no se deteriore la calidad de su cartera de seguros. Asimismo, se hace necesario que el negocio de seguros de desgravamen se mantenga un desempeño estable y positivo, y que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones en los niveles mostrados actualmente.

## **Definición de 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.

## **Hechos Recientes**

### **Hechos Recientes**

---

El primaje directo de la compañía a junio de 2009 ascendió a \$ 309 millones (alrededor de US\$ 0,6 millones), cifra que implica un alza nominal de más del 47% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de \$ 210 millones. Este aumento se explica por el deterioro en la actividad que experimentó la compañía durante 2008.

Del total de prima directa, el 99,95% corresponde a seguros colectivos de desgravamen, mientras respecto de igual período del año anterior ésta alcanzó un 99,87%. Por su parte, los seguros individuales dotales representaron la totalidad de la prima restante.

En cuanto a los siniestros a junio de 2009, éstos aumentaron tanto en términos directos como netos, llegando a \$ 42 millones durante el semestre, cifra que refleja un menor costo de 73,3% en comparación a igual período anterior. En tanto, no se registran costos de intermediación durante el primer semestre, mientras que a junio de 2008 los mismos alcanzaron \$193 mil.

El producto de inversiones alcanzó un resultado de \$ 117 millones, cifra que se compara desfavorablemente con los \$ 145 millones alcanzado en el primer semestre de 2008.

Respecto a los gastos de administración, se observa un alza nominal de 4,85% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 206 millones (\$ 197 millones en junio de 2008). En términos relativos, los gastos de administración representaron un 67% de la prima directa, porcentaje bastante inferior en comparación con la relación obtenida en junio de 2008 (93% del la prima).

El resultado operacional de la compañía alcanzó los \$353 millones (US\$ 0,6 millones) lo que se compara positivamente con los \$68 millones (US\$ 0,13 millones) alcanzados en junio de 2008.

En relación con los pasivos de la compañía, se puede mencionar que a marzo de 2009 la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,4 veces, cifra que representa una disminución de aproximadamente 22% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (0,52 veces a junio de 2009).

## 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 (entre marzo 2004 y junio de 2009), el promedio de la relación de inversión sobre reservas técnicas para los últimos doce trimestres alcanza un indicador cercano a 2,94 veces.

**Portfolio de Inversiones:** Actualmente, la empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada como de bajo riesgo, la cual se orienta principalmente solo hacia la inversión en instrumentos de renta fija (durante los últimos 16 trimestres, depósitos a plazo concentran al menos el 95% de la cartera de inversiones).

**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 0,4 veces (durante los tres últimos años alcanza en promedio una relación de endeudamiento de 0,58 veces).

**Demanda Cautiva:** El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen, el cual se mantiene con la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, institución que posee el 99,95% de la propiedad de Huelén S.A. Por lo demás, el resto de la prima directa de la compañía, también es generada a través de la relación con la CAEP, debido a que estos ingresos provienen de los seguros dotales contratados por personas afiliadas a dicha entidad.

**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 como apropiada para un comportamiento estadísticamente normal (Ley de los Grandes Números). 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 77,4% (a junio 2008 asciende a 75,6%) y su cartera de clientes alcanza los 27.835 asegurados.

## 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. Aún así se reconocen los esfuerzos realizados por la compañía durante el último año para avanzar en esta materia.

En opinión de **Humphreys**, 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 99,95% y 0,05% 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. Lo anterior se acentúa toda vez que se observa una disminución en el negocio de los seguros dotales, dado que no se están realizando actualmente renovaciones de las pólizas vigentes.

**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**; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, 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 -, 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.

**Baja participación de mercado:** 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, en los seguros colectivos de desgravamen, principal ramo de la compañía, alcanzan una participación relativa de 0,18%, y en términos globales posee una participación de 0,03%.

**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, alcanzando un 67% de ésta (93% a junio de 2008 y 53% a junio de 2007).

**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

### Historia y Propiedad

**Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén)** 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. Esta institución concentra alrededor de 99,95% 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.

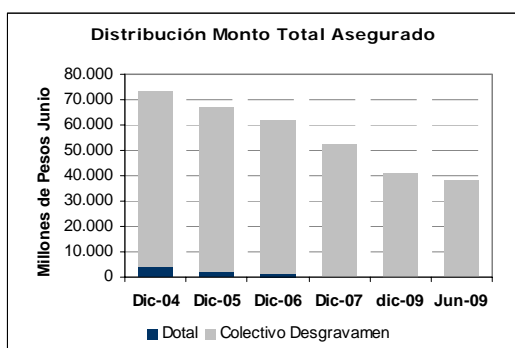
Además, cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos.

Directorio y Principales Ejecutivos	
Rosa Bucarey Fernández	Presidente Del Directorio
Noelia Arancibia Ampuero	Director
Hernán Novoa Carvajal	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 exclusivamente en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales, siendo casi la totalidad de ellos seguros de desgravamen colectivos. A junio de 2009, el 99% de la prima directa se origina por este tipo de seguros, aunque su participación de mercado en este ramo es baja (0,18% a la fecha). El negocio de **Huelén** 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 – medida como número de ítems vigentes- de 27.835 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del \$ 1,61 millones. La base de clientes ha disminuido sostenidamente en los últimos cinco años.



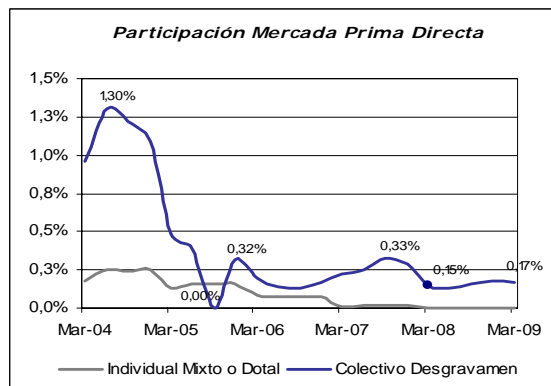
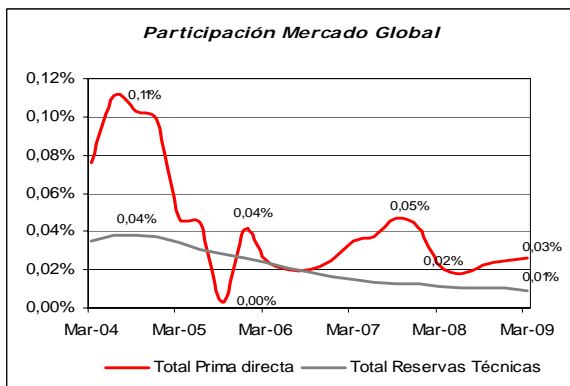
En cuanto al número de pólizas vigentes, éste corresponde a una unidad en desgravamen colectivos y 13 en individual mixto o dotal. Desde la perspectiva del número de ítems, éstos alcanzan 13 y 27.882 respectivamente. A la fecha, el monto total asegurado se concentra en los seguros de desgravamen.

Por su parte, los montos asegurados promedio sobre patrimonio a nivel de ítem, tanto en los seguros colectivos como en los seguros individuales, no exponen de manera excesiva el patrimonio de la compañía. Históricamente, el monto promedio por ítem afecta alrededor de un 0,05% del patrimonio, lo que según **Humphreys** se considera como adecuado.

## Participación de mercado

A junio de 2009, en términos generales, la participación relativa de mercado de Huelén S.A. asciende a 0,03%, en términos de prima directa. En todo caso, esta última participación se incrementa a 0,18%, 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 global y por líneas de negocios, medido en términos de primaje directo.



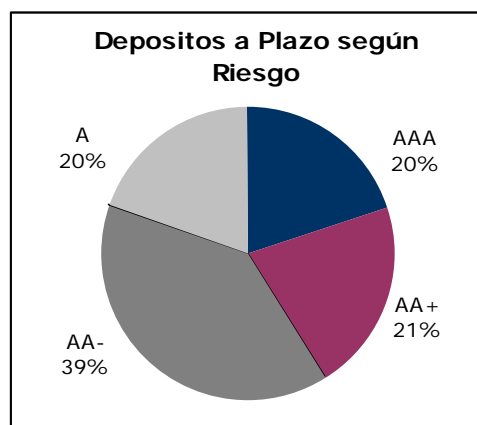
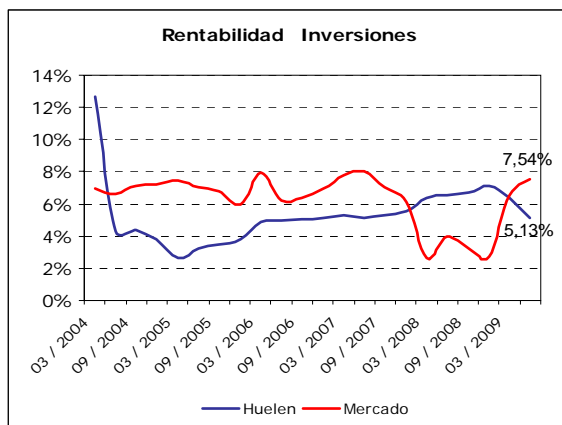
## Reaseguros

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

## Inversiones

Durante los últimos 16 trimestres la compañía ha invertido al menos el 95% de su cartera en renta fija, lo que corresponde íntegramente a títulos bancarios. A junio de 2008, el 80% de estos posee clasificación igual o superior a AA-, siendo la totalidad de estos superiores a A. En este sentido podemos observar que la fecha las inversiones clasificadas en A- o superior representan aproximadamente 3,5 las reservas técnicas de la compañía.

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones, ésta alcanza el 5,13% a junio de 2009.

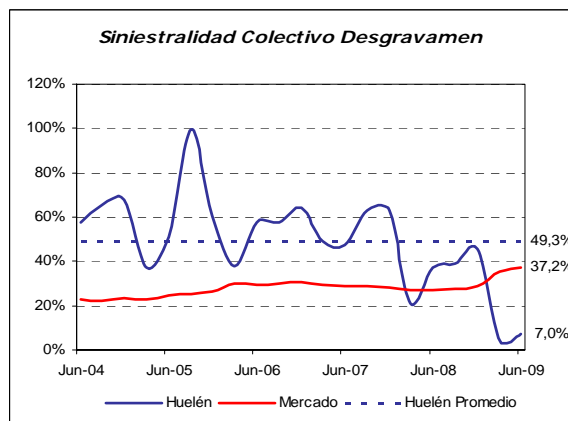
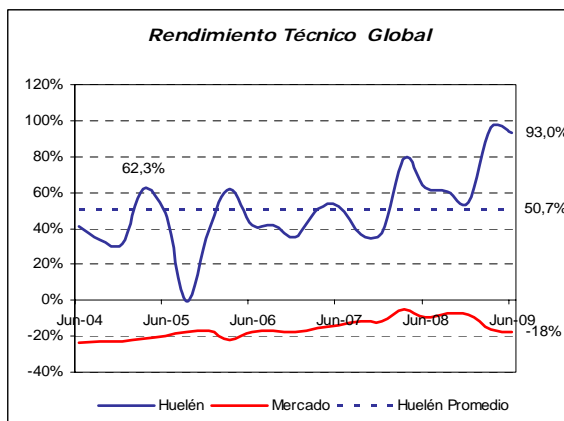
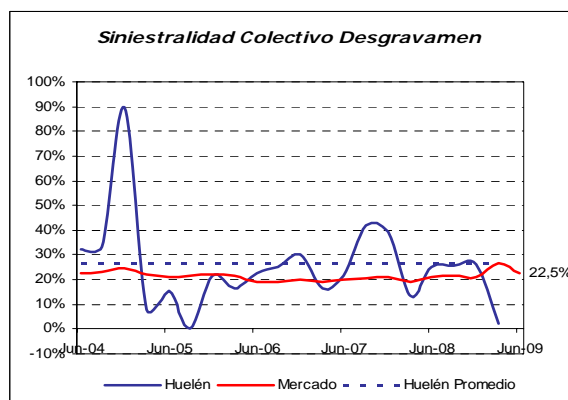
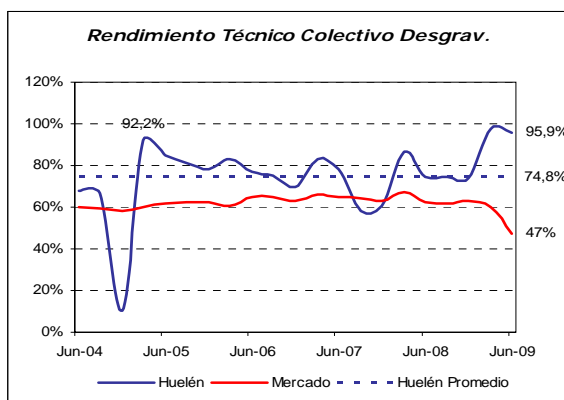


## Análisis Financiero

### Rendimiento Técnico<sup>1</sup> y Siniestralidad

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.

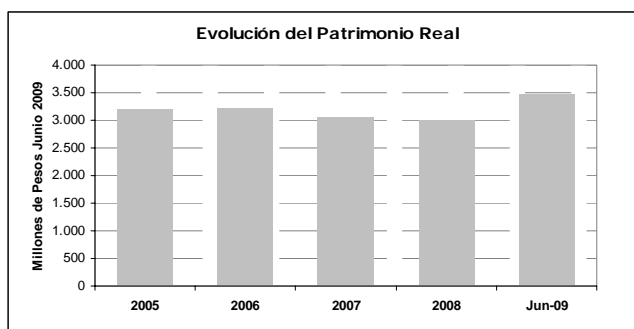
En los gráficos siguientes se presenta para la compañía y el mercado el comportamiento de la siniestralidad retenida y resultados técnicos para el ramo desgravamen colectivo y para el total de productos tradicionales.



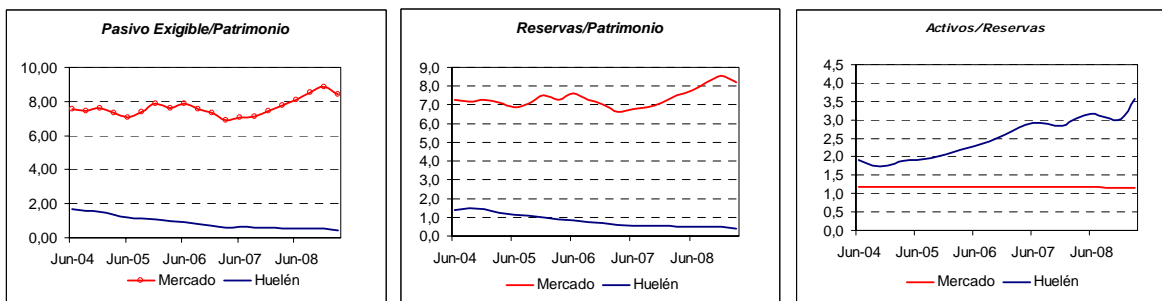
<sup>1</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

## Endeudamiento, Reservas y Posición Patrimonial

El patrimonio de **Huelén** se ha mostrado relativamente estable en los últimos cuatro años. Aún así, se observa un incremento real de 15,6% en el último año móvil, pasando de un patrimonio real de \$ 3.083 millones en junio de 2008 a \$ 3.460 millones a junio de 2009, el que se explica principalmente por los resultados de la compañía durante el primer semestre de 2009. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años.



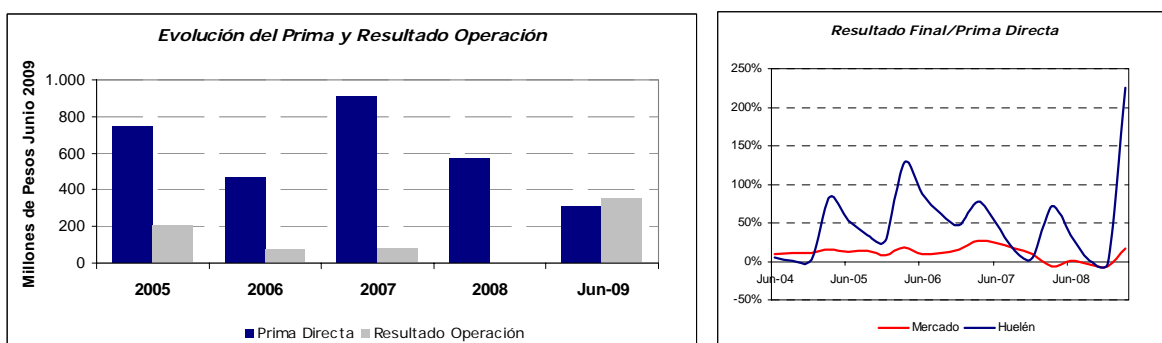
La compañía muestra niveles de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), inferiores a los del mercado en su conjunto debido a los negocios en los que participa. El nivel de endeudamiento disminuye durante el último periodo debido a una disminución del pasivo exigible, la que se explica principalmente por la disminución en las reservas reglamentarias, y a un aumento en el patrimonio. La relación entre reservas y patrimonio se comporta de forma similar al nivel de endeudamiento, debido a la importancia de las reservas dentro del pasivo exigible de la compañía. Los siguientes gráficos ilustran lo descrito.



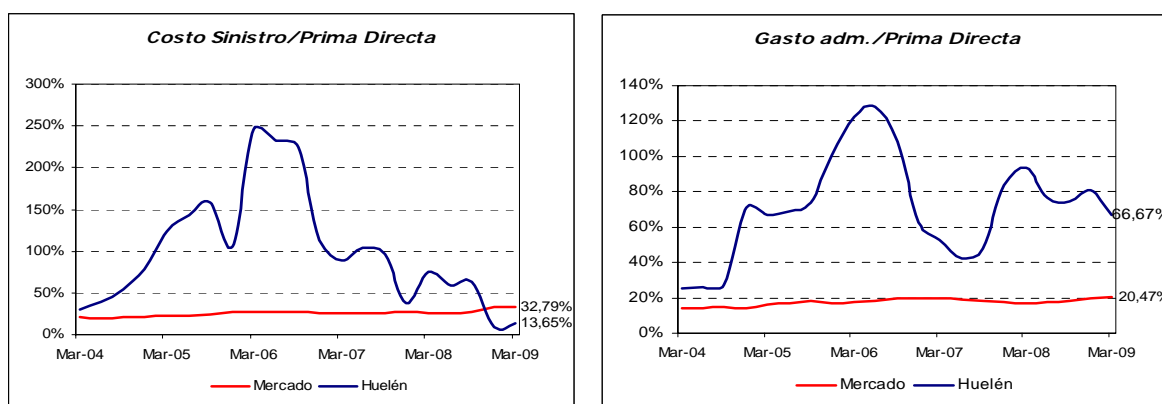
Adicionalmente, se observa que la compañía ha mostrado una suficiencia de inversiones sobre reservas técnicas considerada como adecuada, la cual ha mejorado sostenidamente en los últimos cinco años.

### Evolución Prima Directa y Resultados

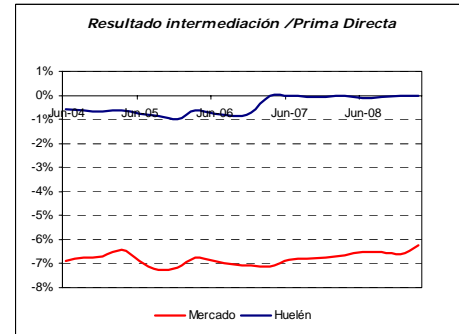
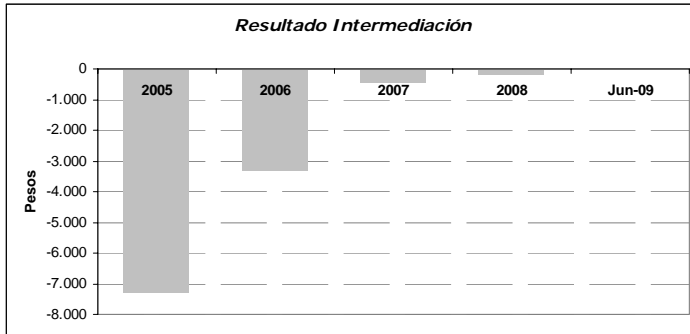
Dado el modelo de negocios de la compañía se observa inestabilidad de las primas de la compañía. Adicionalmente, se observa un deterioro de los resultados durante 2008.



Los costos de siniestro y los gastos de administración presentan una alta importancia sobre la prima directa en relación al mercado. Si bien la importancia de los gastos de administración se explica en parte por el tamaño de la compañía, su magnitud los hace relevantes para la clasificación de la compañía. A junio de 2009, éstos alcanzan un 67% de la prima.



Finalmente, debido al modelo de negocios, y la estructura de propiedad de la compañía, los gastos de intermediación presentan una baja importancia dentro de los resultados de la compañía.



*“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”*