



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56-2) 2433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB-
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de diciembre 2018

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Inversiones ¹	3.294.305	3.320.148	3.319.198	3.382.446	3.300.136	3.302.083
Cuentas por cobrar de seguros	3.307	5.224	5.412	4.830	3.264.740	8.935
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0
Otros activos	372	7.559	24.164	20.134	28.617	43.964
Total activos	3.297.984	3.332.932	3.348.773	3.407.590	3.333.790	3.354.982
Reservas técnicas	240.703	115.358	89.036	66.272	82.128	130.874
Deudas por operaciones de seguros	2.835	1.197	272	0	0	0
Otros pasivos	47.404	67.599	40.268	122.121	32.466	11.733
Total pasivo exigible	290.942	184.154	129.577	188.394	114.594	142.607
Patrimonio	3.007.042	3.148.778	3.219.196	3.219.196	3.219.196	3.212.375
Total pasivos y patrimonio	3.297.984	3.332.932	3.348.773	3.407.590	3.333.790	3.354.982

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Prima directa	30.758	84.908	111.975	124.329	120.866	156.093
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
Prima retenida neta	30.758	84.908	111.975	124.329	120.866	156.093
Siniestros netos	9.562	13.381	8.900	6.872	11.385	19.591
R. intermediación	0	0	0	0	0	0
Margen de contribución	97.789	208.028	132.741	141.524	94.197	94.941
Costo de administración	117.122	118.602	152.586	153.208	178.961	201.232
Resultado operacional	-19.334	89.426	-19.845	-11.684	-84.764	-106.291
Resultado de inversión	165.171	131.878	117.637	131.157	102.743	86.705
Resultado final	127.572	202.480	100.597	112.792	21.757	-6.821

¹ Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía de Seguros Generales Huelén S.A. (Huelén Generales) es una empresa de seguros dedicada exclusivamente en entregar coberturas de cesantía, deceso familiar directo, incendio y daño de vehículos a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos –CAEP– (ente sin fines de lucro y constituido por empleados públicos y de las Fuerzas Armadas). Esta última, concentra el 99,99% de su propiedad.

Durante 2018, la prima anual de la aseguradora alcanzó aproximadamente los US\$ 225 mil. Al cierre de 2018, sus estados financieros mostraban un nivel de reservas técnicas del orden de los US\$ 188 mil, montos asegurados directos en torno a los US\$ 57 millones, inversiones por US\$ 4,8 millones, un patrimonio de US\$ 4,6 millones y un endeudamiento de 0,04 veces.

La clasificación de riesgo otorgada a las pólizas emitidas por la compañía, en “*Categoría BBB-*”, se sustenta principalmente por el bajo nivel de endeudamiento que históricamente ha presentado la sociedad lo que se suma a la notable cobertura de sus reservas técnicas, en términos de nivel y calidad de los activos, respaldada por una política de inversión conservadora que se refleja en que toda la cartera se encuentra con clasificación superior a categoría “A”. Se agrega, además, la existencia de una demanda cautiva, que se relaciona directamente con los créditos otorgados por la CAEP a sus imponentes, y los bajos niveles de siniestralidad que van acorde a su modelo de negocio.

Sin perjuicio de lo anterior la categoría de riesgo se ve limitada por la baja participación de mercado de la compañía, tanto a nivel global como por la línea de negocio, situación que repercute negativamente en el acceso a economías de escala. A pesar de esto, se reconoce que la empresa posee una estructura organizacional pequeña y concentrada que maneja políticas de riesgos adecuadas al nivel de pólizas que entrega. No obstante, sus instancias de control interno independiente son comparativamente menos avanzados y desarrollados en relación con las prácticas de la industria.

La firma comparte los servicios de *back office* con la Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (clasificada por **Humphreys** en “*Categoría BBB*”) el que se observa automatización de sistemas y procesos que mejoran el aspecto operativo, sin embargo, el desarrollo es comparativamente menor al observado en otras compañías del mismo sector, pero aceptable para el tamaño de la empresa y su mercado objetivo.

Otro aspecto que limita la clasificación corresponde a la alta concentración de sus márgenes en seguros de cesantía (representa un 63,1% de la prima), la dependencia de las colocaciones realizadas por la CAEP y la ausencia de política de reaseguros. La tendencia de la clasificación se estima “*Estable*”, dado que no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la

solvencia de sus pólizas, especialmente porque no se esperan cambios significativos en su modelo de negocios.

En el mediano plazo, la calificación de riesgo podría verse beneficiada en la medida que la compañía sea capaz de desarrollar sistemas de información y una estructura organizacional que permitan ejercer un mayor control, como es la actual tendencia en la industria aseguradora. Además, se consideraría un factor positivo el acotar el riesgo asumido a través de la contratación de reaseguros (la firma retiene el 100% de los riesgos), así como el logro de una mayor diversificación de sus márgenes a través del ofrecimiento de una mayor diversidad de productos.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que las reservas mantengan un adecuado nivel y calidad de cobertura y que su cartera de asegurados siga con la misma tendencia exhibida hasta hoy en lo que se refiere a su cautividad y perfil de los asegurados. Además, se espera que el comportamiento de la siniestralidad se mantenga en niveles inferiores o iguales a los históricos junto con que la línea de seguros de vehículos tenga un comportamiento en términos de siniestralidad y rendimiento técnico al menos igual o mejor a la media exhibida por el mercado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Perfil conservador y suficiencia de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento histórico.
- Demanda cautiva.

Fortalezas de apoyo

- Bajos niveles de siniestralidad.

Riesgos considerados

- Baja participación en el mercado, impidiendo el uso de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Estructura organizacional pequeña, concentrada y que requiere reforzar los controles internos.
- Necesidad de mayor desarrollo de sistemas de control.
- Falta de reaseguradores.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.

Definición de la categoría de riesgo

Categoría BBB

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

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Durante el año 2018, la empresa generó un primaje directo por \$ 156 millones, lo que representa un aumento de 29,1% respecto a lo registrado en el período anterior. La distribución de la prima directa fue de \$ 6,2 millones en el ramo de incendio, \$ 18,8 millones en daños físicos a vehículos motorizados, \$ 98,4 millones en seguro de cesantía y \$ 32,5 millones en el ramo otros seguros. El margen de contribución de la compañía alcanzó los \$ 94,9 millones (\$ 94,1 millones en 2017).

En el mismo periodo, la sociedad tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$ 19,6 millones, un 72,1% superior al observado en 2017, lo cual tiene relación con el aumento de siniestros en cesantía y el ramo otros. Cabe recordar, que la compañía no presenta contratos con reaseguros por lo que retiene el 100% de los riesgos asumidos, por tanto, esta absorbe la totalidad de dichos costos.

En 2018, los costos de administración alcanzaron los \$ 201,2 millones, lo que representa un aumento de un 12,4% con respecto al año anterior. Esta cifra es 1,29 veces la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó \$ 86,7 millones. Debido a esto, el resultado final de la compañía fue \$ -6,8 millones, siendo un 131% inferior a lo alcanzado el año 2017, cuando cerró en \$ 21,7 millones.

Oportunidades y fortalezas

Demanda cautiva: La comercialización de pólizas por parte de la aseguradora se realiza a los imponentes de la caja de empleados públicos, lo que le permite poseer una demanda fija sujeta a la matriz. Las ventas de la compañía están atadas en un 100% a los nuevos créditos originados por la CAEP.

Bajo nivel de siniestralidad²: La compañía ha presentado un desarrollo alineado a los objetivos planteados por la administración y que le ha permitido un crecimiento sin exponer de manera excesiva el patrimonio de la compañía. Esto se puede apreciar en los reducidos niveles de siniestralidad mostrado históricamente por la compañía en relación con el mercado (en diciembre de 2018, la compañía presentó una siniestralidad de 12,6%, mientras que el mercado obtuvo un 44,2% en el mismo período).

Política de inversiones conservadora: Se reconoce la política conservadora en relación las inversiones representativas que respaldan sus reservas técnicas y el patrimonio de riesgo. En la práctica, el 98,6% de las inversiones totales corresponden a depósitos a plazo en instituciones financieras, de los cuales el 100% se concentra en instrumentos clasificados en "Categoría A+" o superior.

² Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida.

Adecuada protección de reservas técnicas: A diciembre de 2018, la compañía mantuvo un elevado nivel de inversiones en relación con el total de sus obligaciones técnicas (la relación de inversiones sobre reservas técnicas asciende a 25,23 veces). Además, su cartera de inversiones es considerada de bajo riesgo y acorde con el perfil de liquidez que se requiere para el cumplimiento de sus obligaciones.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: La compañía muestra una reducida participación de mercado a nivel global y en los ramos en que comercializa sus pólizas (incendio, vehículos y cesantía). En septiembre de 2018, la compañía registró una participación de mercado de 0,006% (0,005% en septiembre 2017).

Estructura de propiedad: CAEP concentra el 99,99% de la propiedad, lo que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos económicos, presenta menor disponibilidad para acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables. De igual forma, su controlador, al no desarrollar el mismo negocio que la empresa, no cuenta con suficiente conocimiento para transferir este *know how*, especialmente en temas ligados al soporte técnico, control, gestión y desarrollo tecnológico.

Concentración de ingresos: La compañía comercializa sus pólizas a los imponentes de la CAEP, lo cual limita en gran parte las decisiones que toma el directorio sobre la entidad y restringe su capacidad para diversificar su oferta.

Estructura organizacional: La compañía muestra una fuerte centralización en la toma de decisiones, elemento que podría ser perjudicial dentro de un mercado y tendencia empresarial caracterizada por estructuras cada vez más planas y dinámicas. A ello debe agregarse que la dirección comparte responsabilidades con la empresa de seguros de vida (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), lo cual implica centrar la atención en mercados de características diferentes. Lo anterior, podría ser perjudicial en situaciones de *shocks* negativos en la economía, dado que, ante una mayor escasez de los recursos, los mismos se podrían enfocar con mayor fuerza en la compañía de vida.

Alta concentración del margen: Las ventas de la compañía se concentran exclusivamente en los segmentos de cesantía, vehículos e incendio, con mayor énfasis en el negocio de cesantía con un 63,1%. Debido a esto, el ingreso muestra una alta sensibilidad al comportamiento del mercado de créditos que se presente al negocio de la CAEP.

Política de reaseguros: La compañía no opera con reaseguradores, por lo que retiene la totalidad de la prima directa asumiendo todos los riesgos del negocio. Si bien la ausencia de contratos de reaseguro no es de mayor relevancia, dado el monto de los riesgos asumidos, a juicio de **Humphreys** esto no es lo más

recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador. Como atenuante de lo expuesto, los contratos colectivos correspondientes a seguros de cesantía no cubren eventos por despidos masivos de trabajadores.

Menor énfasis en sistemas: La empresa que entrega los servicios de *back office* (Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.), presenta menores estándares en comparación al mercado sobre el uso de la información para complementar la gestión de las carteras. Además, muestra controles más limitados respecto al resto de la industria de seguros. Si bien la clasificadora toma en cuenta que el perfil de negocios de **Huelén Generales** no es comparable con grandes aseguradoras de la industria, se esperan mayores esfuerzos en las áreas de sistemas de la compañía y control interno para que se alineen con los estándares de la industria.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía fue constituida por escritura pública el 18 de junio de 2002. Su existencia, de carácter indefinida, se autorizó mediante resolución exenta Nº 304 de fecha 15 de julio de 2002. No obstante, otorga coberturas de riesgo a partir de marzo de 2003.

La sociedad opera en la industria de los seguros generales, correspondiente a aquellas compañías que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en bienes o patrimonio, pudiendo resguardar los riesgos de accidentes personales y de salud o desarrollar actividades afines o complementarias a dicho giro. En la práctica, la firma orienta sus ventas a la comercialización de seguros de cesantía, deceso familiar directo, incendio y seguro de vehículos, todos entregados como beneficio a los imponentes de la CAEP.

Mix de productos

Huelén Generales se dedica en entregar productos agrupados en los ramos de incendio, vehículos, cesantía y deceso familiar. A la fecha, sus ventas se concentran principalmente en las ramas de Cesantía y Otros, la cual contiene la categoría deceso. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa mientras que la Ilustración 2 presenta el margen de contribución de la compañía.

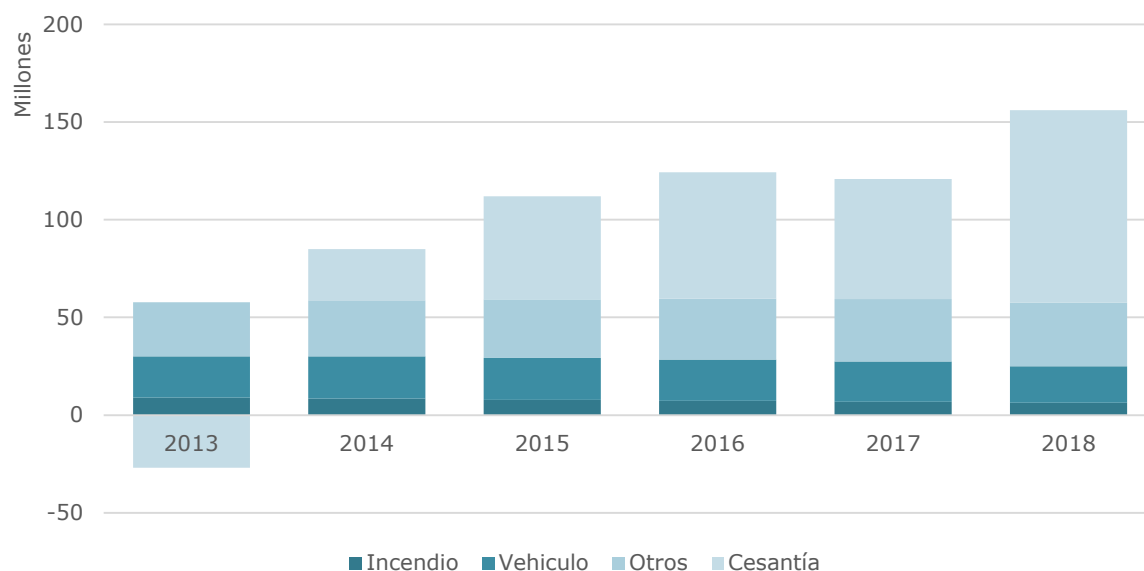


Ilustración 1: Prima directa

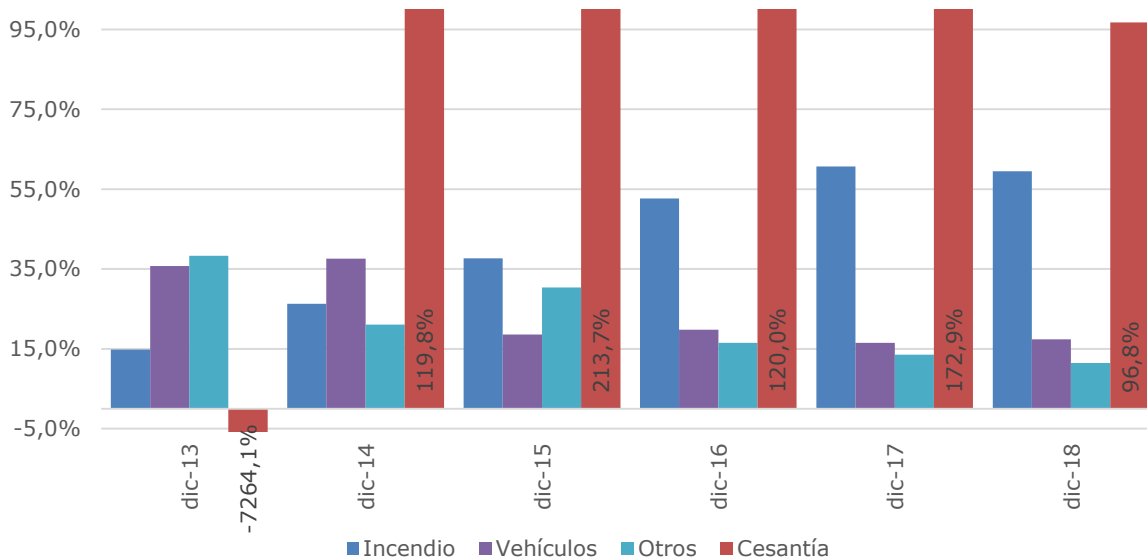


Ilustración 2: Margen de contribución

Siniestralidad global

La compañía ha mostrado niveles de siniestralidad³ global reducidos e históricamente inferiores al mercado, lo que en parte se explica por la conformación de producto que difiere con la media de la industria. Los cuales se concentran principalmente, en el ramo de seguros de cesantía y deceso. A diciembre de 2018 presenta un aumento del margen en comparación al periodo anterior.

³ Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

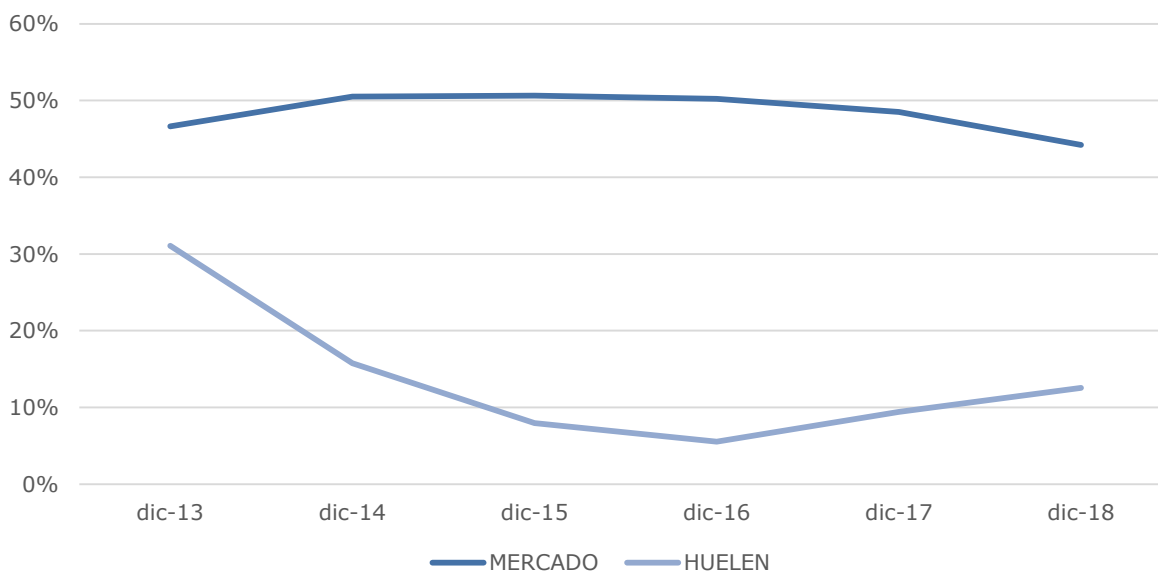


Ilustración 3: Siniestralidad global

Posicionamiento global de mercado

La empresa presenta una baja participación en el mercado a nivel global, siendo en diciembre de 2017 una participación de mercado de 0.005%, existiendo un incremento a septiembre de 2018 a un 0.006%. La participación de mercado de la compañía se presenta en la Ilustración 4.

Capitales asegurados

A diciembre 2018 la empresa presentaba más de 12 mil de ítems vigentes, de los cuales cerca de 10 mil se concentran en el ramo de cesantía. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados adecuados en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente normal de los siniestros a escala local (sin perjuicio de la cesión de riesgos hacia otras entidades del grupo). Según datos a diciembre de 2018, los capitales asegurados retenidos promedio por ítems vigente asciende al 0,08% del patrimonio. Por otra parte, el capital asegurado retenido total asciende a 0,012 veces el patrimonio. Se considera el capital asegurado directo, debido a que la compañía retiene el 100% de estos. Los capitales asegurados de la aseguradora se presentan en la Ilustración 5.

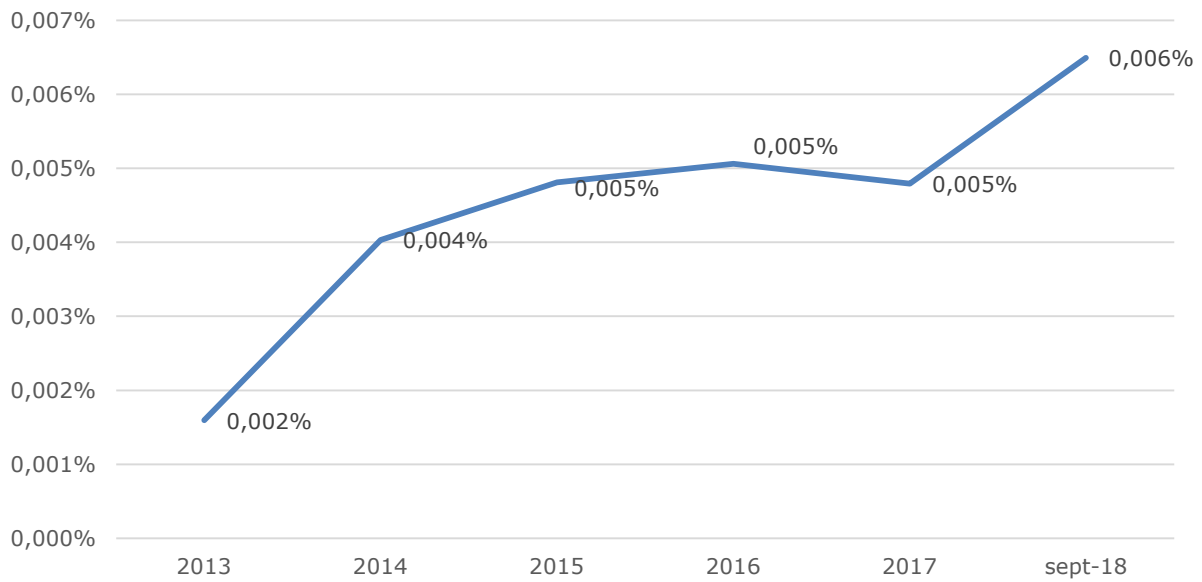


Ilustración 4: Participación de mercado

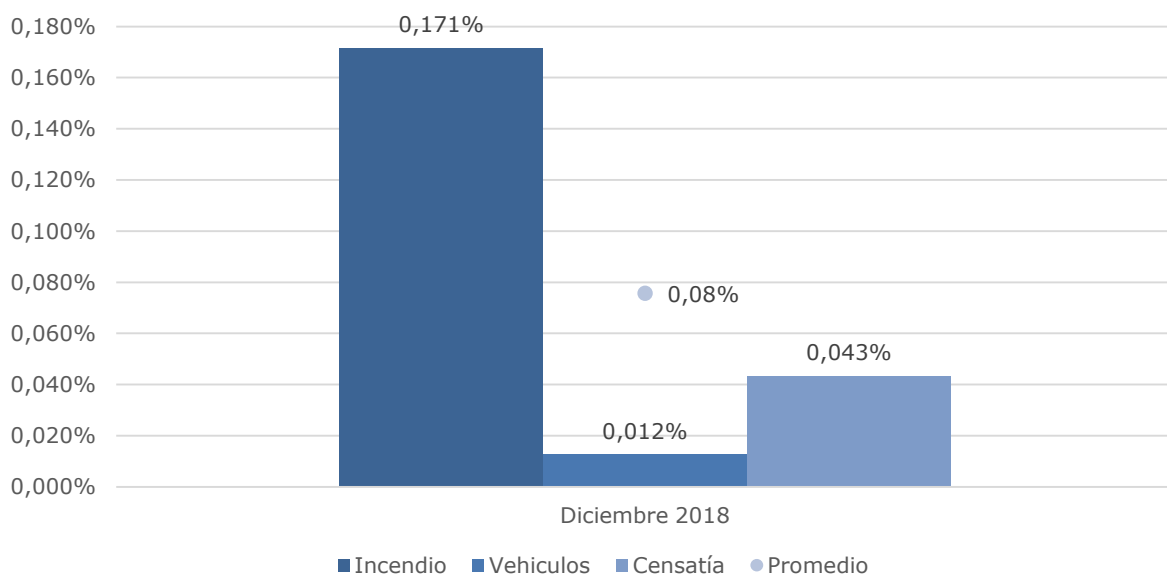


Ilustración 5: Capital asegurado

Reaseguros

La compañía no traspasa los riesgos asumidos y, por lo tanto, no opera con compañías de reaseguro.

Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en 12% el mínimo que debe mantener de acuerdo con las disposiciones normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 98% de inversiones financieras, 1% en activos inmobiliarios, 0,3% en cuentas por cobrar a asegurados y 0,6% en caja.

Huelen Generales, mantiene una política de inversión conservadora. A diciembre 2018, el 98,6% de sus inversiones financieras correspondía a depósitos a plazos bancarios.

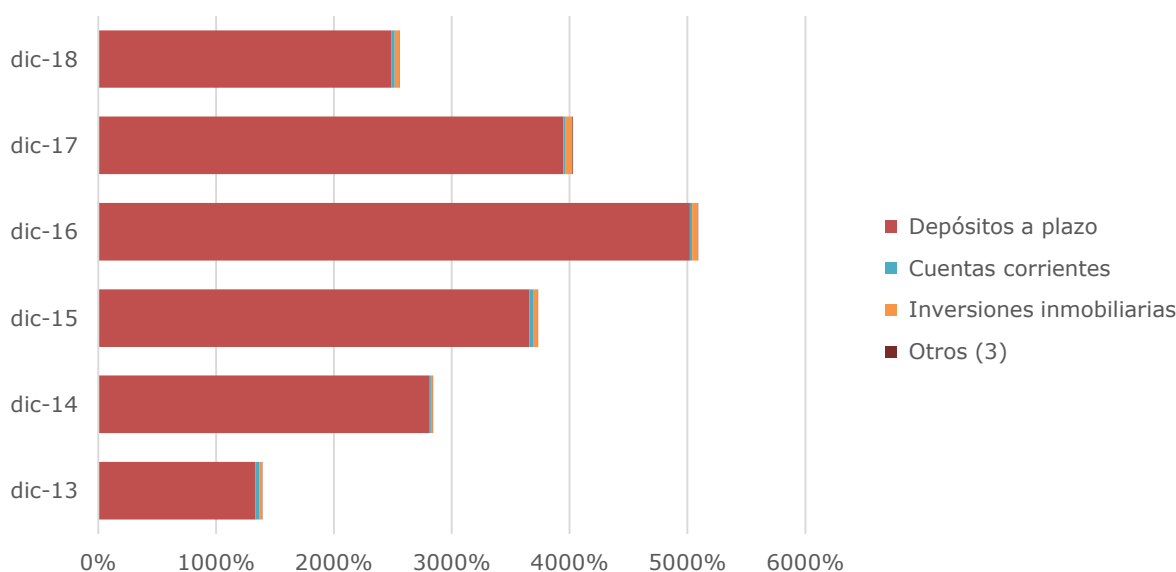


Ilustración 6: Cobertura de reservas técnicas

Cartera de productos

Evolución de la prima

La evolución de la prima de la compañía está relacionada con el nivel de las colocaciones de la CAEP, evidenciando un primaje desde \$31 millones en 2013, para llegar hasta los \$ 156 millones 2018, lo quees equivalente a una tasa de crecimiento anual del 38%. La Ilustración 7 presenta la evolución de la prima directa.

Posicionamiento de productos

La compañía muestra una baja participación de mercado en los distintos ramos que comercializa: incendio, vehículos, cesantía y otros (deceso). En este contexto, cesantía es el producto que presenta una mayor importancia relativa, llegando a septiembre 2018 de un 0,049%. La Ilustración 8 muestra la participación por ramo.

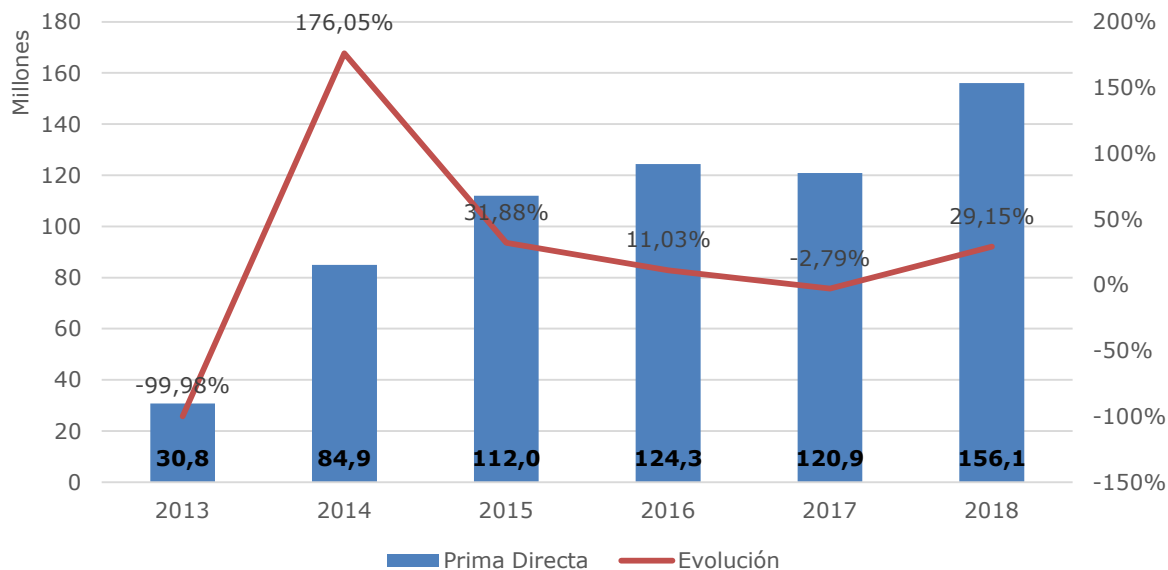


Ilustración 7: Evolución prima directa

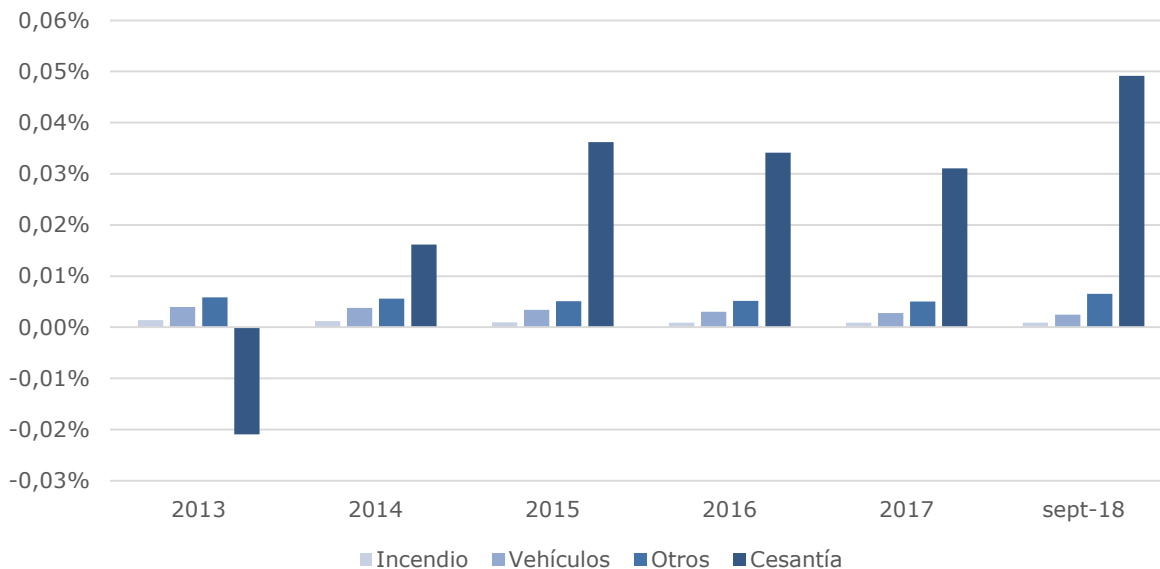


Ilustración 8: Participación en el mercado

Siniestralidad por productos

La compañía, exceptuando incendio, presenta, a través del tiempo, bajos o acotados niveles de siniestralidad en los distintos ramos en que participa. En el caso del ramo incendio, se observa una siniestralidad volátil que, en algunos períodos, ha alcanzado niveles en torno al 100%.

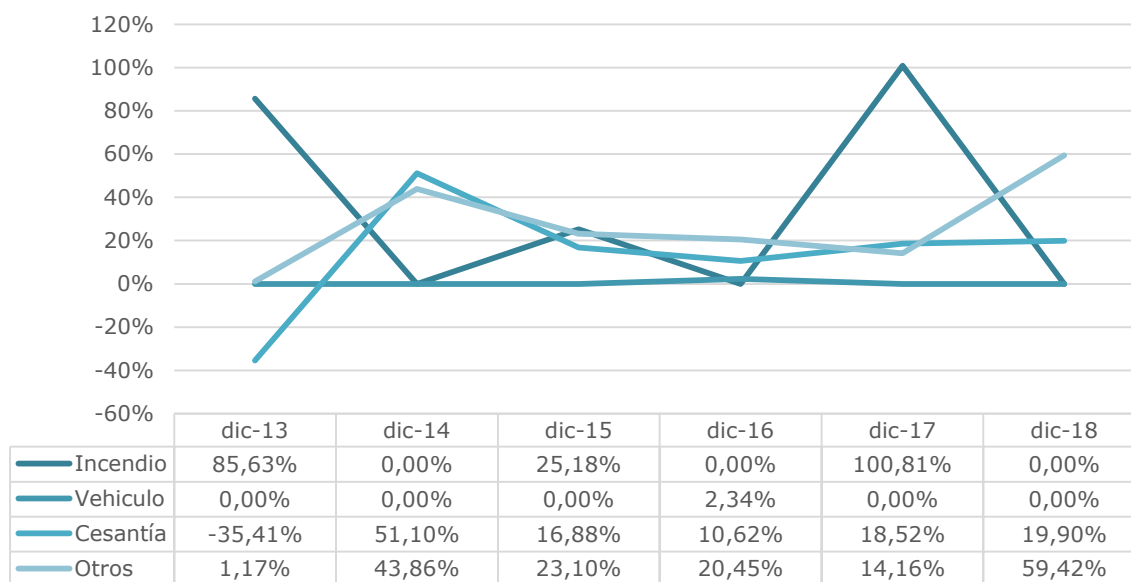


Ilustración 9: Siniestralidad directa

Rendimiento técnico⁴

Debido a las características de su negocio, el rendimiento técnico de los ramos ha mantenido niveles elevados en comparación con el mercado, no obstante, los valores negativos observados en períodos específicos.

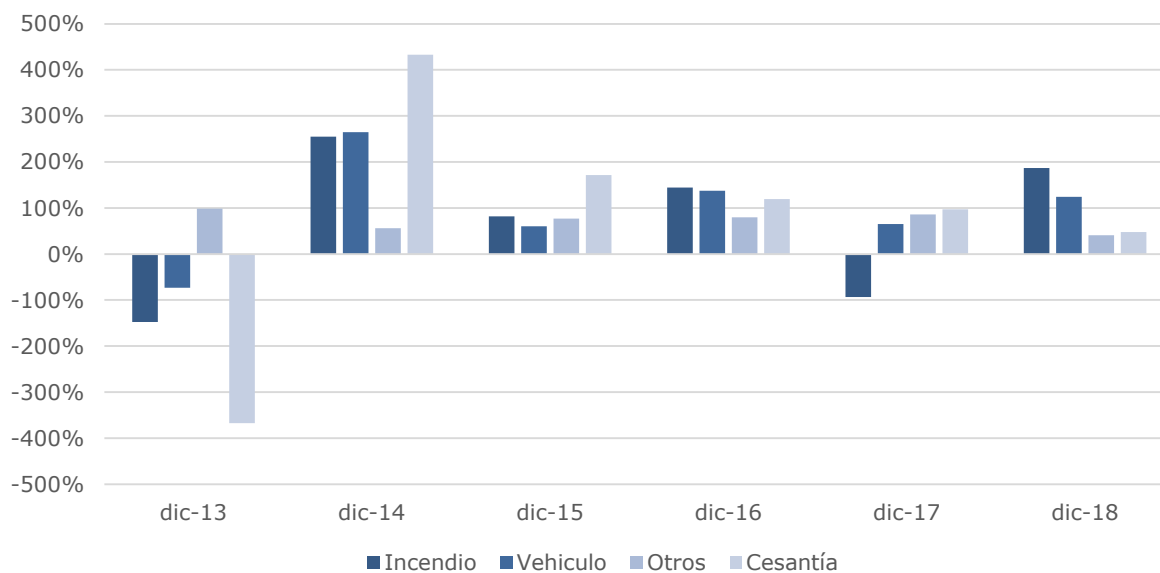


Ilustración 10: Rendimiento técnico

⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Los principales ingresos de la compañía provienen de la venta de las pólizas y del resultado de inversiones. Los egresos, en tanto, corresponden al pago directo de siniestros, debido a que la sociedad retiene el 100% del riesgo, y a gastos de administración, compra de activos financieros e impuestos.

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

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS			
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	139.562	148.319	143.585	181.112
Ingreso por prima reaseguro aceptado	0	0	0	0
Ingreso por activos financieros a valor razonable	94.827	327.367	205.000	87.000
Otros ingresos de la actividad aseguradora	12.022	17.181	8.976	6.008
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	246.411	492.867	357.561	274.120
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	0	0	113.251	130.164
Pago de rentas y siniestros	18.663	7.778	6.486	14.714
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	270.000	20.000	15.200
Gasto por impuestos	51.879	65.264	51.869	40.875
Gasto de administración	133.688	128.851	43.014	57.494
Otros egresos de la actividad aseguradora	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	204.230	471.893	234.620	258.447
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	42.181	20.974	122.941	15.673
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	2.301	627	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	-2.301	-627	0
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0
Dividendos a los accionistas	60.744	30.179	112.792	21.757
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	60.744	30.179	112.792	21.757
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-60.744	-30.179	-112.792	-21.757
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	0	0	0	0
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-18.563	-11.506	9.522	-6.084
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	35.157	16.593	13.852	23.374
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	16.593	13.582	23.374	17.290

Endeudamiento⁵ y posición patrimonial

Los indicadores de endeudamiento de la compañía han sido históricamente reducidos en relación con el comportamiento del mercado de seguros generales, debido en parte a su modelo de negocio ligado a bajos niveles de reservas.

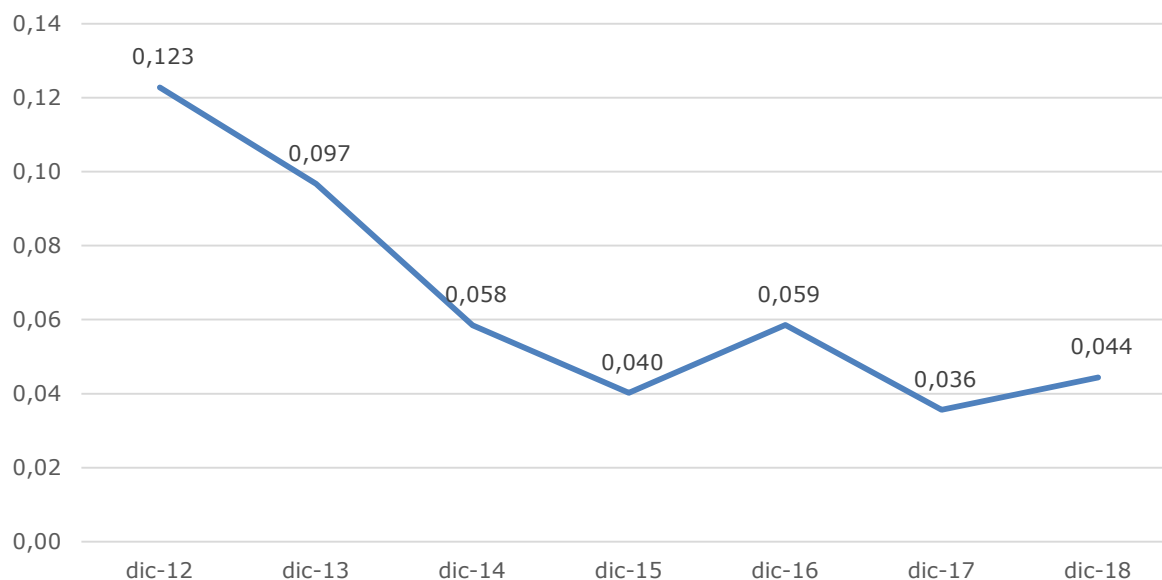


Ilustración 11: Endeudamiento

En cuanto al patrimonio de la compañía, éste se ha mantenido estable en el tiempo, entre los \$ 3.000 millones y \$ 3.300 millones. Por su parte las utilidades, que muestran una tendencia a la baja en los dos últimos ejercicios anuales, son comparativamente reducidas y en 2018 negativas en \$7 millones, tal como se muestra en la Ilustración 12.

Eficiencia del gasto

La aseguradora presenta una escala reducida en relación con otras compañías de seguros generales, lo que lleva a que sus gastos relativos han sido comparativamente elevados. Durante el 2018 los costos de administración crecieron a un 12,44% hasta los \$201,2 millones y la prima directa fue de \$156 millones aumentando un 29.15%. La Ilustración 13 muestra la evolución de este indicador.

⁵ Endeudamiento definido como Pasivo exigible sobre Patrimonio.

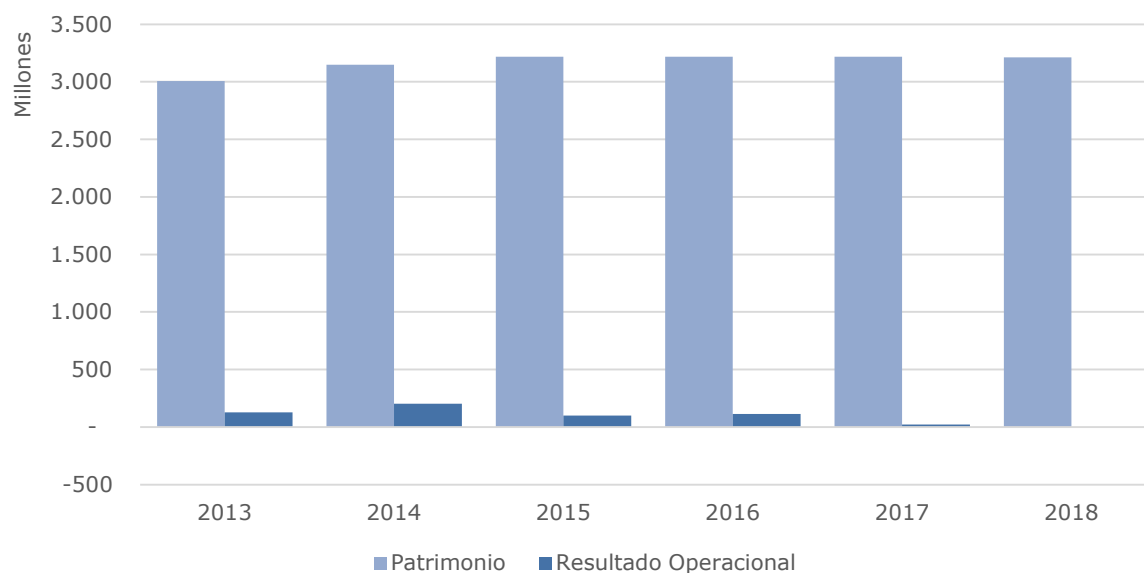


Ilustración 12: Evolución del patrimonio y resultado

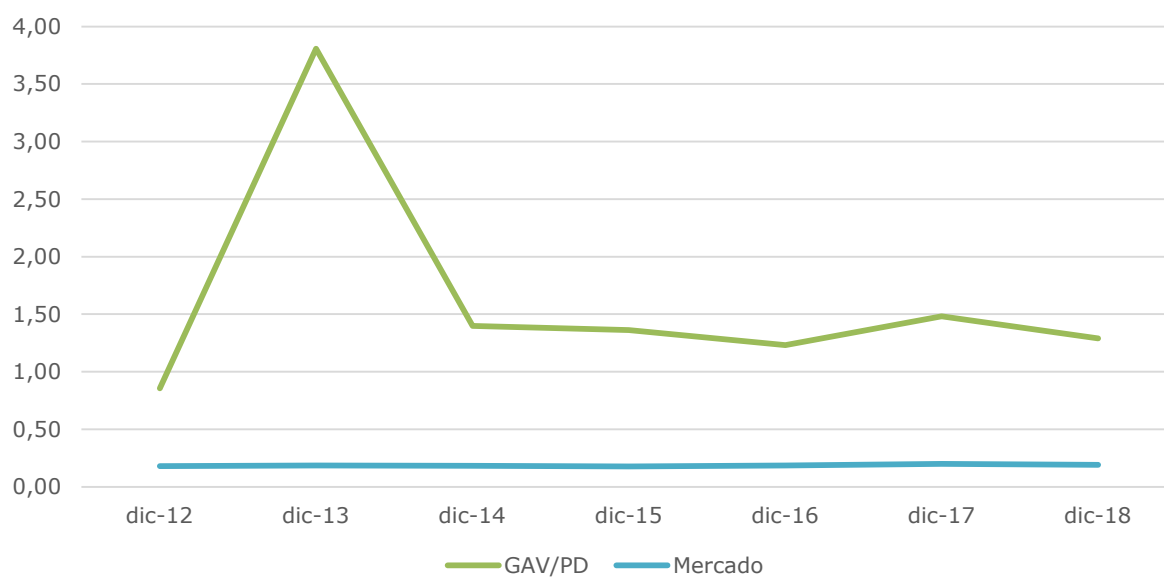


Ilustración 13: Eficiencia del gasto

Resultado de intermediación

La compañía vende directamente sus pólizas y, dado que no reasegura los riesgos asumidos, no tiene movimiento contable en las cuentas de intermediación.

A continuación, se presenta una tabla de los principales ratios de **Huelén Generales**, comparada con el mercado:

Huelén	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	86%	381%	140%	136%	123%	148%	129%
Gastos adm / Margen contribución	540%	120%	57%	115%	108%	190%	212%
Margen contribución / Prima directa	16%	318%	245%	119%	114%	78%	61%
Resultados Op. / Prima directa	-70%	-63%	105%	-18%	-9%	-70%	-68%
Resultado final / Prima directa	52%	415%	238%	90%	91%	18%	-4%

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	18%	19%	18%	18%	17%	20%	19%
Gastos adm / Margen contribución	99%	98%	122%	108%	94%	104%	93%
Margen contribución /Prima directa	18%	19%	15%	16%	18%	19%	21%
Resultados Op. / Prima directa	0%	0%	-3%	-1%	3%	-1%	2%
Resultado final /Prima directa	3%	4%	1%	1%	3%	1%	3%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."