



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A

Septiembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	BBB Estable
Estados financieros base	Junio de 2011

(Cifras en M\$ jun-11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Inversiones	5.689.722	4.891.793	4.687.778	4.932.008	4.833.156	4.815.580
Deudores por Primas	125.968	151.483	74.852	154.667	116.851	83.409
Deudores por Reaseguros	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	39.348	93.056	62.059	23.680	40.096	11.235
Total Activos	5.855.037	5.136.332	4.824.689	5.110.355	4.990.103	4.910.224
Reservas Técnicas	2.261.934	1.800.332	1.600.112	1.579.086	1.548.112	1.469.115
Reservas Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	75.690	92.468	40.448	99.512	79.413	59.429
Otros Pasivos	135.286	50.646	51.561	60.496	55.840	51.430
Patrimonio	3.382.127	3.192.886	3.132.568	3.371.261	3.306.738	3.330.250
Total Pasivos	5.855.037	5.136.332	4.824.689	5.110.355	4.990.103	4.910.224

(Cifras en M\$ jun -11)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	jun-11
Prima Directa	492.976	950.830	600.550	677.474	557.328	214.485
Prima Directa Individuales	26.525	5.897	758	167	0	0
Prima Directa Colectivos	466.451	944.932	599.792	677.306	557.328	214.485
Prima Directa AFP	0	0	0	0	0	0
Prima Directa Rentas Vita.	0	0	0	0	0	0
Prima Retenida Neta	492.976	950.830	600.550	677.474	557.328	214.485
Costo Siniestros	-1.108.637	-914.317	-376.846	-172.172	-174.614	-68.825
Costo Renta	0	0	0	0	0	0
R. Intermediación	-3.478	-463	-209	-1	0	0
Margen de Contribución	611.010	537.973	446.546	447.965	398.276	194.401
Costo de Administración	-533.322	-453.296	-448.734	-412.411	-357.919	-169.794
Resultado Operacional	77.688	84.677	-2.187	35.554	40.357	24.607
Resultado de Inversión	318.379	295.633	341.364	143.056	78.571	105.163
Resultado Final	232.084	42.404	-18.979	239.799	5.865	25.900

Opinión

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén) es una empresa de seguros orientada a entregar seguros de desgravamen (en base a un contrato colectivo) a los créditos otorgados por la Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP), la que, a su vez, participa en el 99,95% de su propiedad.

Al 30 de junio de 2011 la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 1.469 millones, inversiones por un total de \$ 4.816 millones y un patrimonio contable de \$ 3.330 millones. En el mismo período su primaje alcanzó los \$ 214 millones (\$ 557 millones real durante 2010), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria y de 1,42% en seguros colectivos de desgravamen, su principal producto.

El cambio de clasificación de "Categoría BBB+" a "Categoría BBB" obedece, principalmente, a que se estima una menor capacidad por parte de la empresa para sustentar los gastos que se consideran necesarios para generar una adecuada administración de su cartera de pólizas. Entre los antecedentes que permiten sustentar este juicio se considera el deterioro que exhiben sus indicadores de eficiencia, particularmente en la importancia relativa de sus gastos de administración en relación a sus ventas y márgenes; la sostenida reducción presentada por el monto de las primas generadas y la negativa evolución que ha mostrado el volumen de asegurados asociados a su único contrato, suscrito con la CAEP por la cobertura de desgravamen. Tanto la evolución de sus indicadores como las perspectivas de crecimiento de las colocaciones de la CAEP, permiten presumir un detrimento en su capacidad para generar una estructura operacional acorde con las exigencias de la industria y para adaptarse a las nuevas exigencias normativas en materias de gobiernos corporativos, control interno y gestión de riesgos.

Si perjuicio de lo anterior, la categoría de riesgo asignada a sus pólizas se sustenta, en gran parte, por la elevada protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas, tanto en términos de suficiencia como de calidad. A junio de 2011 la relación de entre el monto de inversiones y las reservas era de 3,28 veces, muy por sobre lo que se observa en la industria. También se considera calidad crediticia del portafolio de instrumentos de respaldo, el que durante los últimos cinco años se ha concentrado en depósitos a plazo (99% a junio de 2011) con elevada clasificación de riesgo (a la fecha la totalidad en categorías superiores a A).

La evaluación también reconoce de forma positiva la existencia de una demanda semi cautiva asociada a las colocaciones de la CAEP (aunque teniendo en consideración la tendencia a la baja que registra su volumen de actividad) y el positivo desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen, el que presenta un adecuado volumen de asegurados (18 mil a junio de 2011).

La categoría otorgada se encuentra restringida por la baja participación de mercado de la sociedad, el escaso desarrollo de sus sistemas en relación a la industria y la elevada importancia relativa de sus gastos de

administración en relación a lo que se observa en su industria. De igual forma, se estima que su estructura de propiedad limita la posibilidad de acceder a incrementos de capital que le permitan contrarrestar la ocurrencia de eventos desfavorables o acceder al *know how* de un grupo empresarial con experiencia en el negocio asegurador u otros financieros, reduciendo los riesgos operativos.

La clasificación asignada también se ve acotada por la ausencia de reaseguros para los riesgos aceptados y la alta concentración de sus ventas, que se originan básicamente por un contrato colectivo de desgravamen para los créditos otorgados por la CAEP. Lo anterior expone sus ingresos, y por ende sus resultados, a la evolución de las colocaciones de su único cliente, el que a la fecha presenta una tendencia a la baja en su nivel actividad y que participa en un mercado crediticio cada vez más competitivo. Además, la clasificadora reconoce la ausencia de alternativas comerciales para contrarrestar los efectos en una eventual mantención de la tendencia descendente mostrada por las colocaciones de la CAEP, mientras se mantenga la orientación de la caja a la entrega de beneficios a sus imponentes.

La perspectiva de la clasificación se califica *"Estable"*, principalmente, por que no se esperan cambios significativos en los factores que determinan su clasificación.

En el mediano plazo, la categoría de riesgo podría verse favorecida si la compañía genera sistemas de información que le permitan contar con mecanismos de control más cercanos a los que usualmente imperan en el mercado. También se consideraría positivamente que la firma acote los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros y logre desarrollar nuevos productos y relaciones comerciales, diversificando así sus ingresos.

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

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Durante el primer semestre de 2011 **Huelén** registró un decrecimiento real de su primaje de 25% respecto al primer semestre de 2010, producto de una contracción de los ingresos originados por la cobertura colectiva de desgravamen asociada a las colocaciones CAEP (su único contrato). Su retención alcanzó al 100%, según es su política.

El costo por siniestros, por su parte, se contrajo en 33% real respecto del primer semestre de 2010. No se registraron costos de intermediación durante el periodo, debido a que la comercialización en un 100% fue por venta directa y a consecuencia de la ausencia de reaseguros. El margen resultante alcanzó los \$ 194 millones, mostrando un alza real de 3% igual periodo de 2010.

Sus gastos de administración se incrementaron en 7% (variación real interanual), alcanzando a \$ 170 millones. En términos relativos, los gastos de administración representaron un 79% de la prima directa, incrementando su importancia relativa en relación en junio de 2010 (56% del la prima).

El resultado operacional de la compañía alcanzó los \$ 25 millones, mostrando un descenso respecto del primer semestre de 2009 (disminución real de 18%). El producto de inversiones, en tanto, registró una fuerte alza asociada al incremento de la rentabilidad de sus inversiones. Como resultado, la compañía generó utilidades por \$ 26 millones, que se comparan favorablemente con los \$ 16 millones de pérdida que generó al primer semestre de 2011.

Con fecha 29 de abril de 2011 se acordó distribuir como dividendos el 30% de las utilidades del ejercicio 2010, equivalentes a \$ 1,7 millones.

A junio de 2011, el endeudamiento de la firma alcanzó un nivel de 0,47, presentando un leve baja respecto de junio 2010 cuando alcanzó un índice de 0,50, producto del descenso de sus reservas.

Oportunidades y fortalezas

Adecuada protección de reservas técnicas: La compañía se ha caracterizado por mantener elevados índices de cobertura de sus pasivos. De hecho, a junio de 2011 la empresa posee inversiones que equivalen a 3,28 veces sus reservas, de las cuales un 99% corresponde a depósitos a plazo clasificados en categoría de riesgo superior a "A", lo que se sustenta en la política de inversiones de la compañía.

Demanda semi cautiva: El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen mantenido con la CAEP, institución que tiene el 99,95% de la propiedad de **Huelén**. Así, la evolución de su primaje queda sujeta a la evolución de las colocaciones de su controlador. No

obstante, se reconoce una tendencia a la baja en las colocaciones de CAEP, lo que ha tenido un efecto negativo en el volumen de ventas y el número de asegurados de **Huelén**.

Desempeño de los seguros colectivos de desgravamen: El ramo de seguros colectivos de desgravamen, principal producto de la compañía, presenta un adecuado rendimiento promedio y una base de clientes considerada apropiada para un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). Durante los últimos tres ejercicios anuales (2008 a 2010) el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, alcanza al 74%, mientras que el mercado presenta un indicador de 63%, como resultado de que sus ventajas en términos de distribución (debido a venta directa a través de la CAEP y el acceso a una demanda semi cautiva) le generan bajos costos por intermediación y a que se ve potenciada por una estrategia de retención superior a la industria. Su cartera de clientes a junio de 2011 alcanzó los 18 mil asegurados.

Factores de riesgo

Débil desarrollo de sistemas y estructura organizacional: **Huelén** muestra un menor desarrollo de sistemas que el estándar de la industria de seguros de vida, en especial en materias atingentes al uso de la información para el apoyo a la gestión y a la implementación de mecanismos de control. El nivel de sistematización observado para sus procesos se traduciría en un nivel de riesgo operativo superior a la media de su industria. En opinión de **Humphreys**, la empresa debiese avanzar en materias relativas al procesamiento de la información, independencia y cobertura en la medición, y en la formalización del análisis de sus resultados.

Baja diversificación de productos: La compañía concentra sus pólizas en un solo producto –colectivo de desgravamen- asociado a un único contrato con la CAEP, lo que hace depender sus ventas de la evolución de las colocaciones de su principal cliente y controlador, el cual ha frenado su actividad durante los últimos cinco años.

Estructura de propiedad: Su propiedad se encuentra concentrada en la CAEP -también su principal asegurado-, situación que permite presumir que la compañía, a diferencia de otras empresas del sector que pertenecen a importantes grupos aseguradores o financieros, 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 asegurador de mayor escala o participación en otros mercados.

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

Baja participación de mercado: Pese a que la compañía ha presentado una participación estable dentro de su industria, su importancia relativa es baja en términos globales y en los nichos en los que opera (en ambos casos sostenidamente inferior al 1%). Además, no existen nuevos antecedentes que permitan presumir que

en el corto o mediano plazo dicha situación se pueda revertir. Lo anterior limita su acceso a economías de escala y al desarrollo de sistemas de control similares a los de actores con mayor importancia dentro de la industria. Esto se ha traducido en una importancia relativa de sus gastos de administración sobre su primaje superior a los pares de su industria.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Huelén inició sus operaciones en 1949, constituyéndose como una empresa orientada a satisfacer los seguros de desgravamen de los créditos otorgados a los empleados de la CAEP. Esta institución concentra alrededor de 99,95% de la propiedad de la compañía. Debe tenerse en cuenta que los seguros otorgados por la compañía evaluada –y por su par de seguros generales- corresponden a beneficios de la CAEP para sus afiliados, cuyas primas son absorbidas íntegramente por la caja y que bajo ningún concepto son cobradas directa o indirectamente a sus imponentes.

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

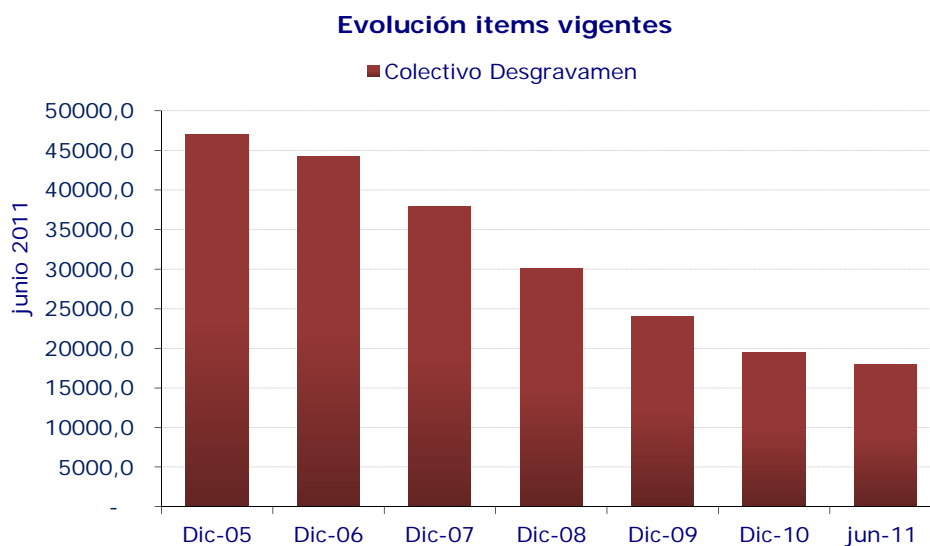
Cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados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

Nombre	Cargo
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Jorge Lesser Garcia Huidobro	Director
Carlos Muñoz Huerta	Director
Nicholas Davis Lecaros	Director

Cartera de productos

La compañía históricamente ha participado en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales, colectivos de desgravamen e individual mixto o dotal. Durante el primer semestre de 2010 la totalidad de la prima directa se originó en los riesgos de desgravamen, nicho en el que mantiene una participación de mercado sobre prima directa de 0,17%. El negocio de desgravamen de **Huelén** se sustenta en un contrato colectivo con la CAEP, su controlador, contando a la fecha con una base de clientes –medida

como número de ítems vigentes- de 18 mil asegurados, con un monto asegurado promedio que bordea los \$ 1,73 millones. Pese a ello, la base de clientes ha disminuido sostenidamente los últimos cinco años.

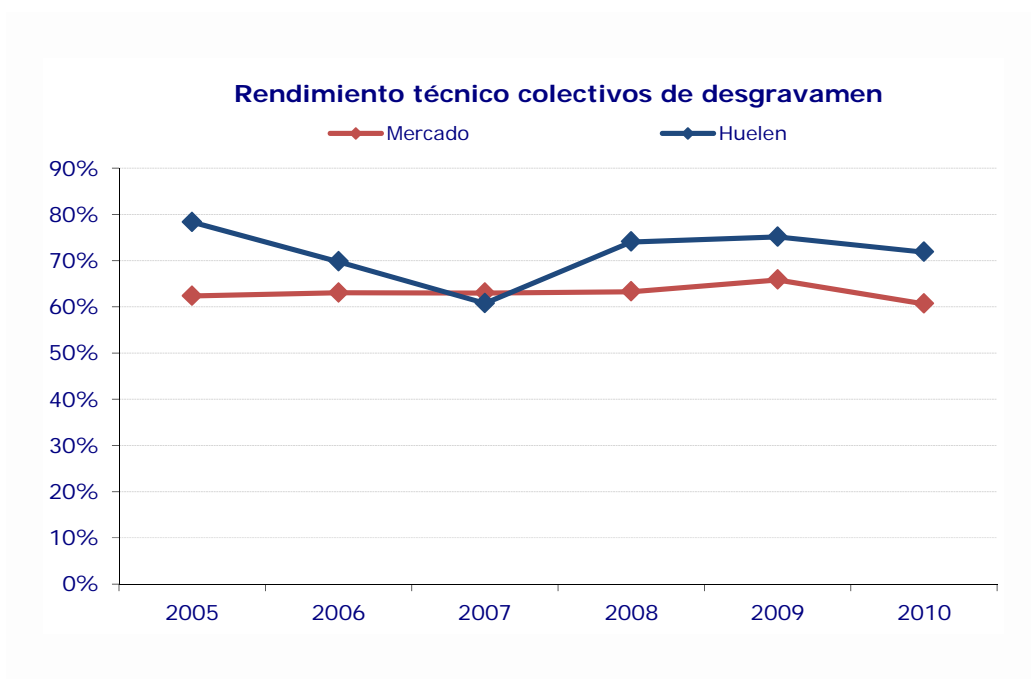
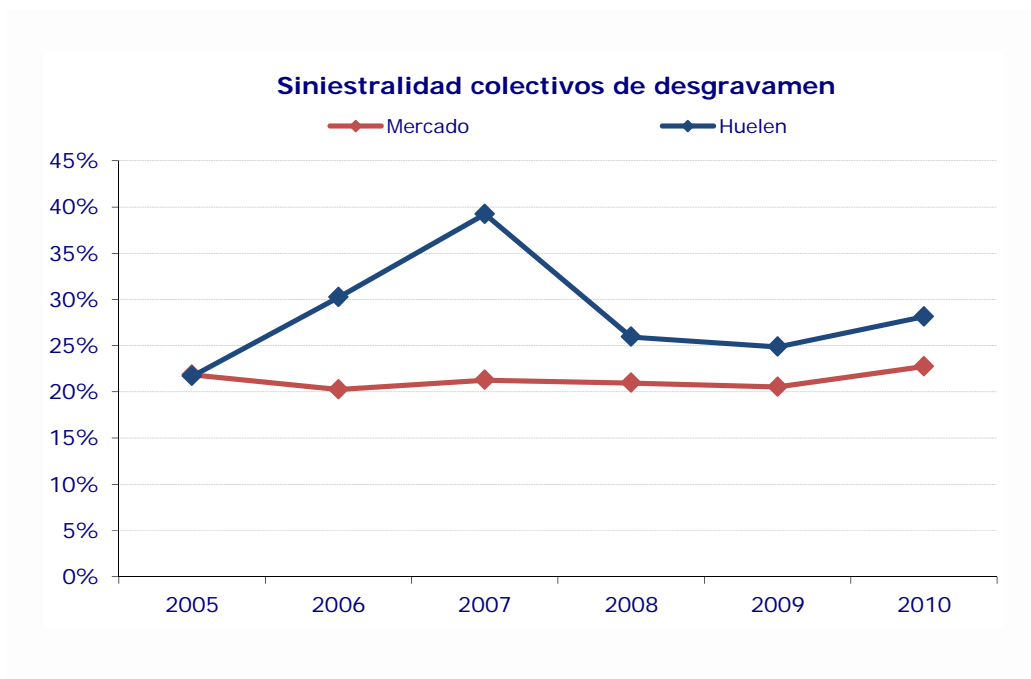


La participación de mercado global de la compañía alcanza al 0,01%, manteniéndose dentro de los niveles registrados en el pasado.

La aseguradora no expone de manera excesiva su patrimonio ante siniestros particulares. Históricamente, el monto promedio por ítem afecta alrededor de un 0,05% del patrimonio, nivel adecuado según los parámetros de **Humphreys**.

La cartera de seguros colectivos de desgravamen presenta niveles más altos de siniestralidad que sus pares del mercado, nicho tradicionalmente considerado de bajo riesgo. No obstante, exhibe un mejor desempeño en cuanto a rendimiento técnico¹, debido a la inexistencia del costo de intermediación en el margen de contribución como consecuencia de la estrategia comercial adoptada (venta directa).

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

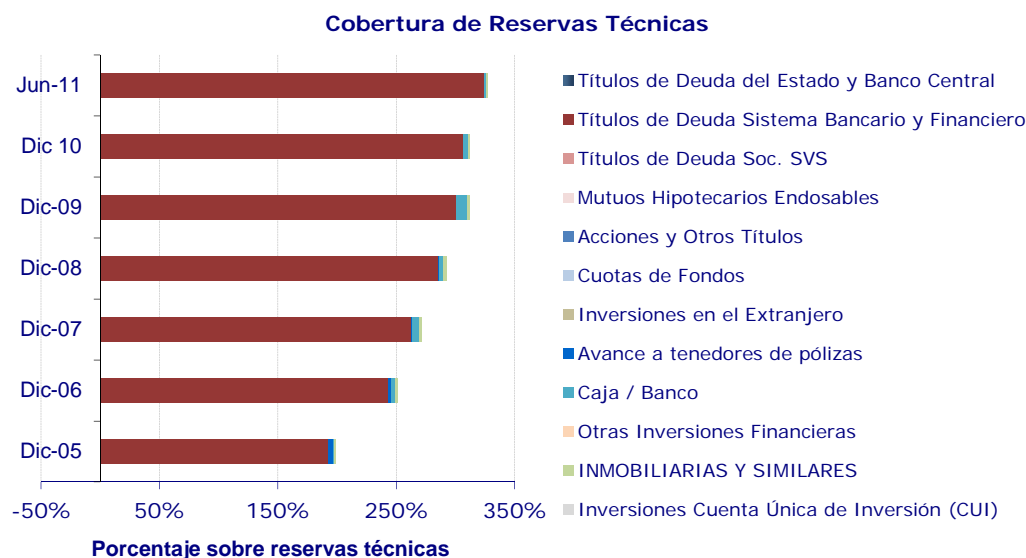


Reaseguros

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

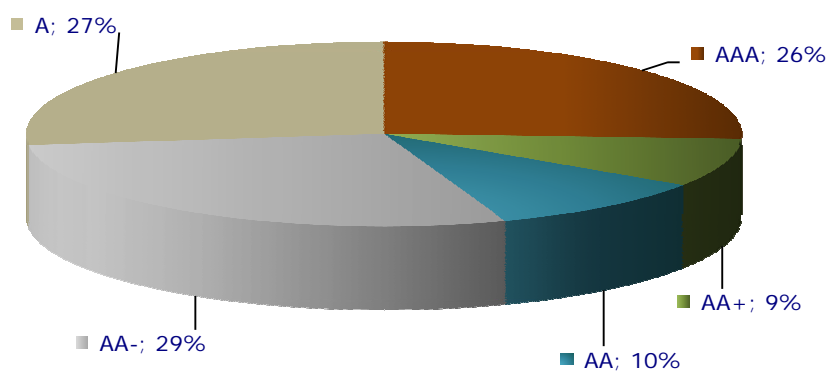
Cartera de inversión

Durante los últimos años la empresa ha mantenido la mayor parte de su cartera en renta fija (íntegramente en títulos bancarios). A junio de 2011 el 99% de sus inversiones correspondía a depósitos a plazo, la totalidad de estos calificados en categorías superiores a "A" (el 73% incluso posee clasificación igual o superior a "AA-"). Por otra parte, los títulos clasificados sobre categoría A representan aproximadamente el 3,25 de las reservas técnicas de la compañía.



A continuación se muestra la composición de sus inversiones por categoría de riesgo:

Distribución inversión en depósitos a plazo al 30 de junio de 2011 según rating

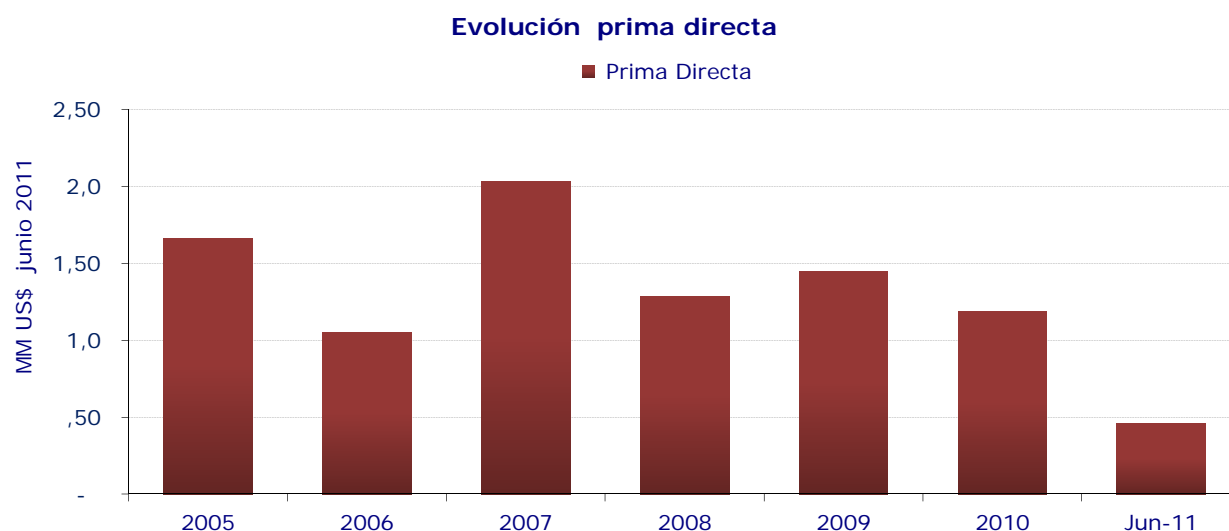


El portafolio de **Huelén** presenta un desempeño histórico, en términos de rentabilidad, inferior al de la industria de seguros de vida, situación atribuible a una política orientada a instrumentos de bajo riesgo, pero más volátil. Durante los últimos cinco años su rentabilidad promedio anual ha sido de 4,5%, mientras que el mercado presenta un indicador de 6,0%. En ese mismo período la volatilidad de su rentabilidad, sobre la base de un coeficiente de variación, asciende a 50%, mientras que para mercado alcanza al 31%.

Análisis financiero

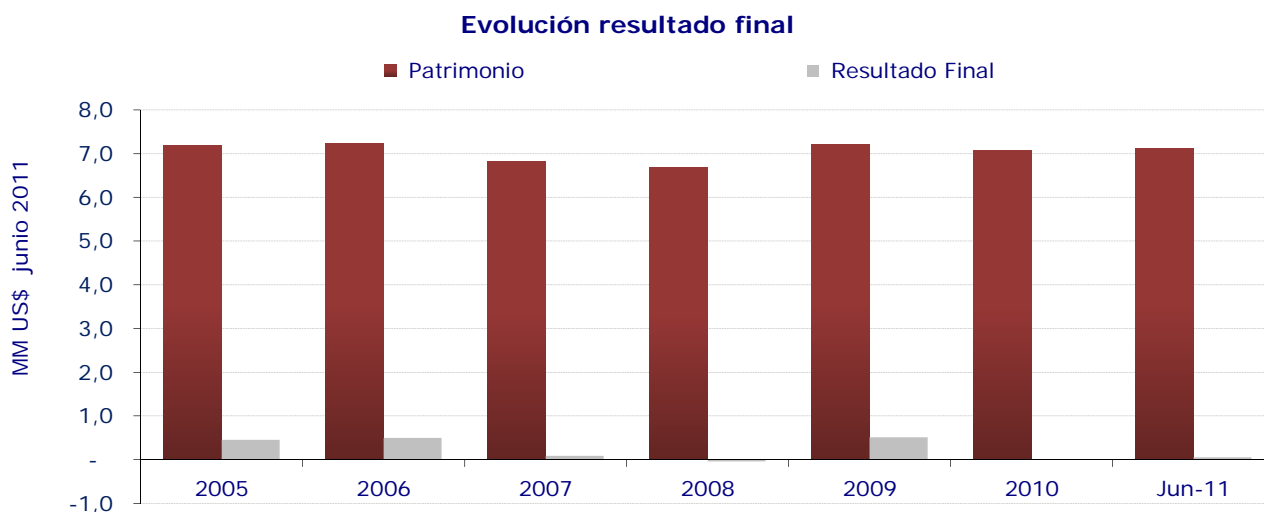
Prima

Desde 2007 a la fecha la empresa registra una primaje descendiente en términos reales, situación asociada a un menor número de participantes en el contrato de cobertura colectiva de desgravamen con la CAEP.

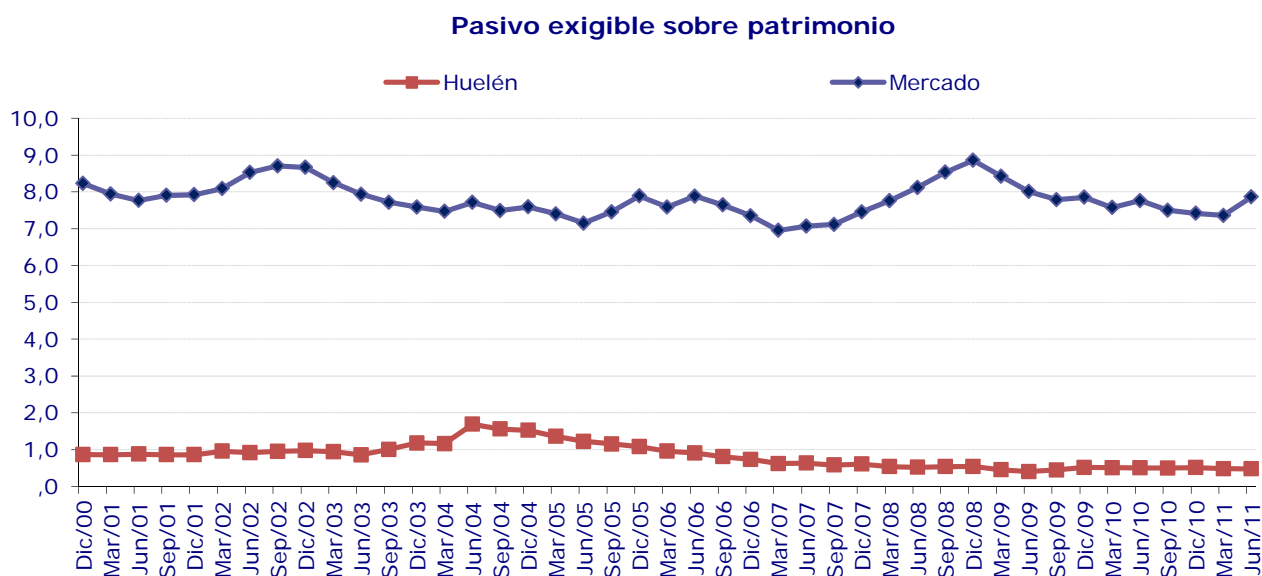


Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de **Huelén** se ha mostrado relativamente estable en los últimos cinco años, asociado a resultados finales acotados. A junio de 2011 alcanzaba un nivel patrimonial de US\$ 7 millones.



Su nivel de endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre el patrimonio), se ha mantenido en niveles bajos en relación a su industria, particularmente debido a las características del modelo de negocio desarrollado. A junio de 2011 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó un nivel de 0,47, presentando una leve disminución respecto a igual mes de 2010, cuando alcanzó un 0,50. A continuación se presenta la evolución del indicador:



Indicadores de eficiencia

La disminución en los niveles de actividad de la compañía ha afectado negativamente sus indicadores de eficiencia, particularmente la importancia relativa de sus gastos de administración respecto de sus ventas. La

tendencia a la baja de sus ventas permite presumir que esta situación al menos se mantendrá en el tiempo, siendo posible un mayor deterioro futuro.

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

Pese a lo anterior, se destaca que la empresa ha mantenido resultados operacionales positivos.

Indicadores Huelén	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-74%	-108%	-48%	-75%	-61%	-64%	-79%
Gastos Combinados / Prima Directa	-75%	-109%	-48%	-75%	-61%	-64%	-79%
Result. Op/ Prima Directa	28%	16%	9%	0%	5%	11%	7%
Result. Final/ Prima Directa	27%	47%	4%	-3%	35%	-5%	1%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-19%	-19%	-18%	-20%	-18%	-16%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-26%	-25%	-25%	-26%	-24%	-22%
Result. Op/ Prima Directa	-33%	-35%	-29%	-26%	-31%	-22%	-18%
Result. Final/ Prima Directa	8%	15%	10%	-6%	16%	15%	7%

“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”