



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.**

Septiembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros base	30 de junio de 2019

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Inversiones	4.360.982	4.259.447	4.184.158	4.234.310	4.231.937
Cuentas por cobrar de seguros	16.635	14.508	14.437	19.945	71.146
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	50.531	39.580	35.796	37.575	27.790
<b>Total activos</b>	<b>4.428.148</b>	<b>4.313.535</b>	<b>4.234.391</b>	<b>4.291.830</b>	<b>4.330.873</b>
Reservas técnicas	651.030	534.560	469.173	525.308	582.221
Deudas por operaciones de seguro	900	48	-	-	-
Otros pasivos	107.204	109.914	96.205	97.509	15.708
Patrimonio	3.669.014	3.669.014	3.669.013	3.669.013	3.732.944
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>4.428.148</b>	<b>4.313.535</b>	<b>4.234.391</b>	<b>4.291.830</b>	<b>4.330.873</b>

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
<b>Margen de contribución</b>	<b>274.584</b>	<b>332.924</b>	<b>302.333</b>	<b>228.129</b>	<b>139.962</b>
Prima directa	253.959	287.037	274.422	317.965	226.311
Prima cedida	-	-	-	-	-
Prima retenida	253.959	287.037	274.422	317.965	226.311
Costo de siniestros	56.555	-33.462	39.412	27.165	11.964
R. intermediación	-	-	-	-	-
Costo de administración	404.775	442.207	347.786	279.071	138.141
Resultado de inversiones	159.248	168.704	129.632	115.740	58.970
<b>Resultado final</b>	<b>52.900</b>	<b>90.357</b>	<b>83.461</b>	<b>86.134</b>	<b>63.931</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén Vida)** es una empresa orientada a entregar seguros de desgravamen y seguros de accidentes personales—en base a contratos 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.

Según la información al 30 de junio de 2019, la aseguradora presentaba reservas técnicas por \$ 582 millones (\$ 542 millones en junio de 2018), inversiones por un total de \$ 4.231 millones y un patrimonio contable de \$ 3.732 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó \$ 226 millones (\$ 202 millones durante primer semestre de 2018), con una participación de 0,01% de las ventas de la industria.

Entre las fortalezas, que sustentan la clasificación de riesgo de las pólizas en “*Categoría BBB*”, figura la elevada protección que su cartera de inversión entrega a las reservas técnicas. A junio de 2019, la relación entre el monto de inversiones y las reservas técnicas de la aseguradora era de 7,27 veces (muy por sobre lo que se observa en la industria<sup>1</sup>).

Otros aspectos valorados en el análisis son la calidad crediticia del portafolio de instrumentos de respaldo, que durante los últimos cinco años se ha concentrado en depósitos a plazo con elevada clasificación de riesgo (a la fecha, la totalidad de las entidades emisoras que conforman la cartera se encuentran en categorías superiores a “A”) y el nivel de endeudamiento exhibido, que es inferior al registrado por sus pares, lo que hace que su patrimonio sea menos sensible al aumento de las obligaciones con terceros. Además, la exposición del mismo ante riesgos de siniestros particulares ha mostrado históricamente un comportamiento reducido y estable.

La evaluación también reconoce de forma positiva la existencia de una demanda semi-cautiva asociada a las colocaciones de la CAEP y el positivo desempeño en el ramo de seguros colectivos de desgravamen (en cuanto al nivel de rendimiento técnico y siniestralidad); lo mismo es aplicable a seguros de accidentes personales.

No obstante las fortalezas aludidas, la categoría asignada se ve restringida por el deterioro que han presentado sus indicadores de eficiencia, particularmente en la importancia relativa de sus gastos de

<sup>1</sup> A junio de 2019, el mercado de seguros de vida muestra una relación de 1,09 veces entre inversiones y reservas técnicas.

administración en relación con sus márgenes y ventas<sup>2</sup>. De hecho, hasta 2017 los ingresos por prima neta no eran suficientes para cubrir los gastos.

Tanto la evolución de sus indicadores como las perspectivas de crecimiento de las colocaciones de la CAEP, permiten presumir una limitada capacidad de **Huelén Vida** para generar una estructura operacional acorde con las exigencias de la industria y adaptarse a las nuevas exigencias normativas en materia de gobiernos corporativos, control interno y gestión de riesgos, lo cual queda de manifiesto en el resultado operacional negativo observado en algunos períodos. Sin embargo, a pesar de esta situación, la empresa ha conseguido revertir sus pérdidas operacionales y obtener utilidades finales, incluso superiores a las alcanzadas en períodos de mayor eficiencia.

Otros elementos desfavorables son la baja participación de mercado de la empresa, el escaso desarrollo de sus sistemas en relación a la industria y el hecho que su estructura de propiedad limite la posibilidad de acceder a incrementos de capital para 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 contratos colectivos de seguros de desgravamen y accidentes personales para los créditos otorgados por la CAEP. Lo anterior, expone los ingresos de **Huelén Vida**, 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 está inserto en un mercado crediticio cada vez más competitivo.

En paralelo, la clasificadora reconoce la ausencia de alternativas comerciales para contrarrestar los efectos de una eventual caída de las colocaciones de la CAEP, mientras se mantenga la orientación de la caja a la entrega de beneficios a sus imponentes.

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 positivo 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, es necesario que la empresa 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 accidentes y seguros de

---

<sup>2</sup> A junio de 2019 sus costos de administración representaron 1,0 vez su margen de contribución y 0,61 veces su primaje directo.

desgravamen sigan con un desempeño estable y positivo, que los mecanismos de control de riesgos muestren una evolución consistente con el desarrollo de su industria y que los indicadores de eficiencia logren expresar una mejora o al menos una estabilización.

La tendencia se mantiene en “*Estable*”, debido a que hay una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Elevado nivel de reservas técnicas en relación a su inversión.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

#### Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.
- Demanda semi-cautiva.

#### Fortalezas de apoyo

- Buen desempeño del ramo seguros colectivos de desgravamen por préstamos de consumo.

#### Riesgos considerados

- Débil desarrollo en sus sistemas y estructura organizacional.
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Ausencia de política de reaseguros.
- Deterioro de sus indicadores de resultado y de gestión.

## Hechos recientes

El primer semestre de este año, la prima directa de la compañía, asociada a seguros colectivos de accidentes personales y de desgravamen, aumentó un 11,8% respecto de igual período de 2018, alcanzando \$ 226 millones (\$ 202 millones durante los primeros seis meses de 2018). El costo por siniestros, en tanto, fue de \$ 11,9 millones (\$ 8,2 millones durante el primer semestre del año anterior). Lo que respecta a la variación por reservas técnicas llegó a \$ 74,43 millones presentando una disminución de 14,1% respecto al mismo período del 2018 en donde presentó un monto de \$ 86,6 millones. En cuanto al margen de contribución, éste sumó \$ 139,9 millones el primer semestre de 2019, monto que tuvo una variación de 29,6% respecto de igual período de 2018 cuando llegó a \$ 107,9 millones.

En tanto, el gasto de administración de **Huelén Vida** fue por \$ 138,1 millones, aumentando en un 6,5% en relación al mismo período del año 2018.

A junio de 2019, la compañía reportó un resultado final de \$ 63,9 millones, monto que se traduce en un aumento de 30,1% respecto al primer semestre de 2018.

## 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.

## Oportunidades y fortalezas

**Adecuada protección de reservas técnicas:** Si bien la compañía ha presentado fluctuaciones con respecto a las reservas técnicas, éstas en el último período presentaron un aumento de 7,4% con respecto al primer semestre del 2018, alcanzando un monto de \$ 582,2 millones. Además, la compañía mantiene elevados índices de cobertura de sus obligaciones. Es así como a junio de 2019 posee inversiones financieras que equivalen a 7,26 veces sus reservas (7,71 veces a junio de 2018), de las cuales, prácticamente el 100% corresponden a depósitos a plazo emitidos por instituciones clasificadas en categoría de riesgo iguales o superiores a "Categoría A", lo que se relaciona con una política de inversiones orientada sostenidamente hacia los títulos de deuda.

**Demanda semi-cautiva:** El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de seguros de desgravamen otorgado como beneficio a los afiliados de la CAEP, institución que tiene el 99,95% de la propiedad de **Huelén Vida**. Así, la evolución de sus ingresos queda sujeta al comportamiento de las colocaciones y el número de beneficiarios de su controlador. No obstante, se reconoce una mejora en el número de beneficiarios de la CAEP, lo que ha tenido un efecto positivo en el volumen de ventas y el número de asegurados de **Huelén Vida**.

**Desempeño de los seguros colectivos de la compañía:** Los ramos de seguros colectivos con los que opera la compañía, accidentes personales y desgravamen, presentan adecuado rendimiento técnico. Durante el primer semestre de 2019, el resultado técnico, medido como la relación entre margen de contribución y prima retenida, alcanzó 61,8%, mientras que el mercado a igual fecha alcanzó un indicador negativo de 18,5%. Además, su cartera de clientes muestra una tendencia alcista, alcanzando 35.755 beneficiarios en junio de 2019, número superior a lo que se registró en junio de 2018, donde alcanzó 25.301 asegurados.

**Endeudamiento:** La compañía históricamente ha mostrado bajos niveles de endeudamiento en relación con el mercado. Su relación de pasivo exigible sobre patrimonio promedió en los últimos tres años 0,16 veces, alcanzando a junio de 2019 el mismo valor, mientras que el mercado mostró un promedio de 10,13 veces en igual período. Por lo demás, el 97,4% del pasivo exigible se compone por las reservas técnicas, las que presentan una elevada protección a nivel de activos tanto en suficiencia como calidad.

## Factores de riesgo

**Débil desarrollo de sistemas y estructura organizacional:** **Huelén Vida** muestra un menor desarrollo de sistemas que el estándar de la industria de seguros de vida, en especial en materias atinentes 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. Como atenuante, se destaca el avance experimentado por la compañía en tecnologías de la información, con avances en cobranza y devolución de primas. En opinión de **Humphreys**, la empresa debiese seguir avanzando 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 sólo en dos productos: seguro de accidentes personales y seguros de desgravamen, ambos pertenecientes a la rama de colectivos. Esto significa que se asocia a un único contrato con la CAEP, lo que la hace dependiente—en términos de ingresos—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 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 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 bajísima tanto en términos globales como 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, restándole competitividad. Esto se ha traducido en una importancia relativa de sus gastos de administración sobre su primaje superior a los pares de su industria, de hecho, en junio de 2019, los gastos de administración representaron un 61% de la prima directa, mientras que el mercado registró un 13% en el mismo período.

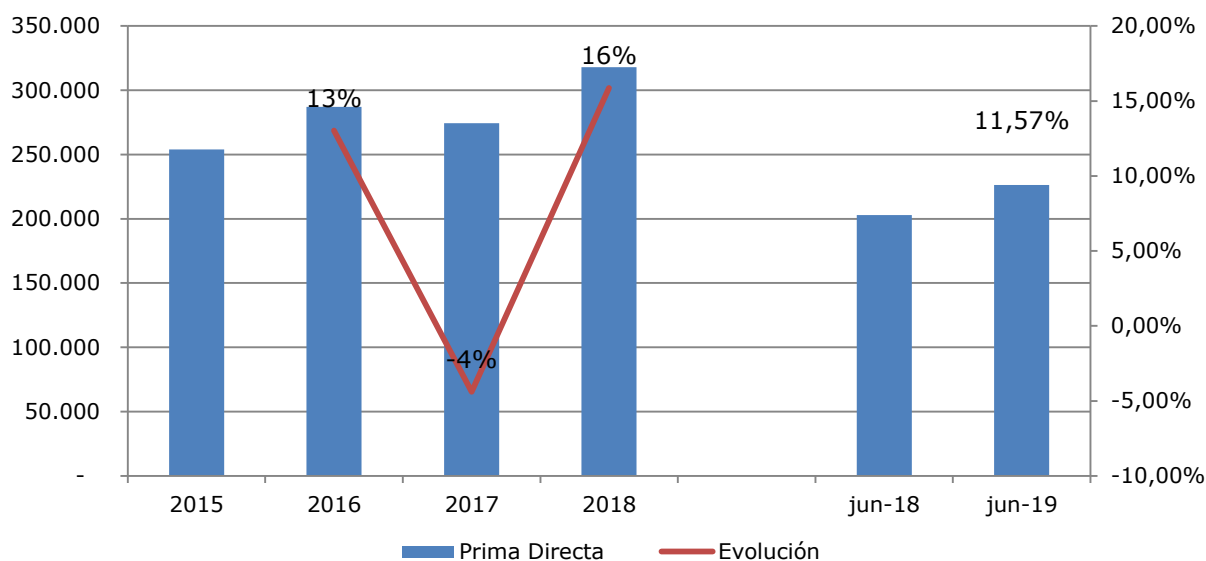
## Antecedentes generales

### La compañía

**Huelén Vida** 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.

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 back office 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. Sin embargo, el gerente general y el directorio es distinto para cada compañía.



**Ilustración 1: Evolución Prima Directa**



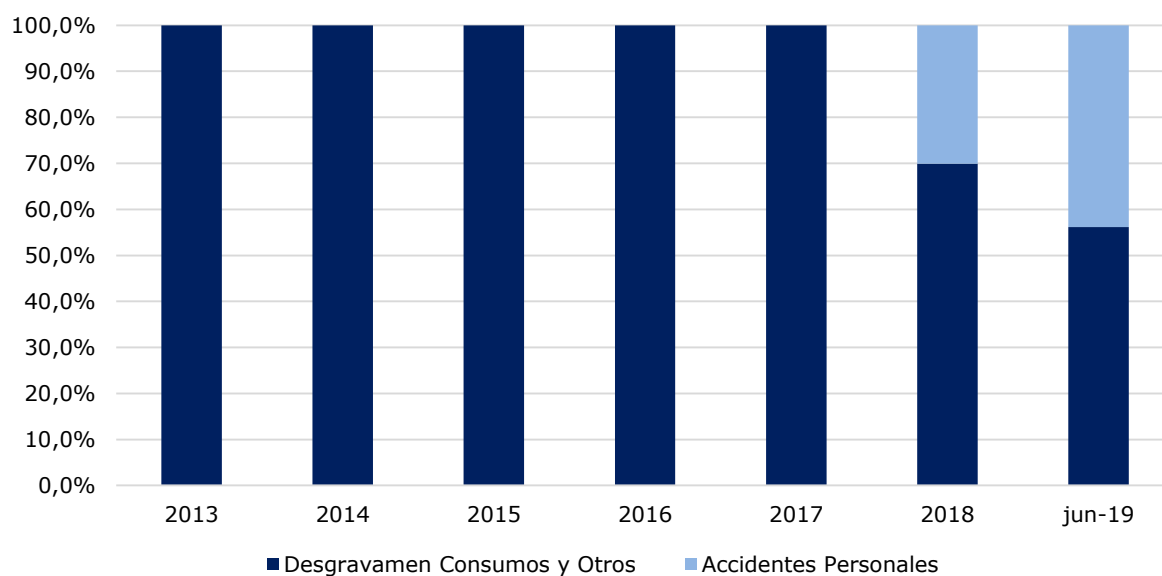
## Mix de productos

La compañía tiene como objetivo el desarrollo de los seguros colectivos, enfocados en las ramas de desgravamen y accidentes personales<sup>3</sup>, los que a junio de 2019 representaron un 56,2%, 43,8% respectivamente de la prima directa. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante junio de 2019:

**Tabla 1: Cartera de productos**

Tipo de póliza	Cartera a junio 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Accidentes personales	43,8 %	43,8%
Desgravamen consumos y otros	56,2%	56,2%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de la prima directa y de la prima retenida desde 2015 a junio de 2019:



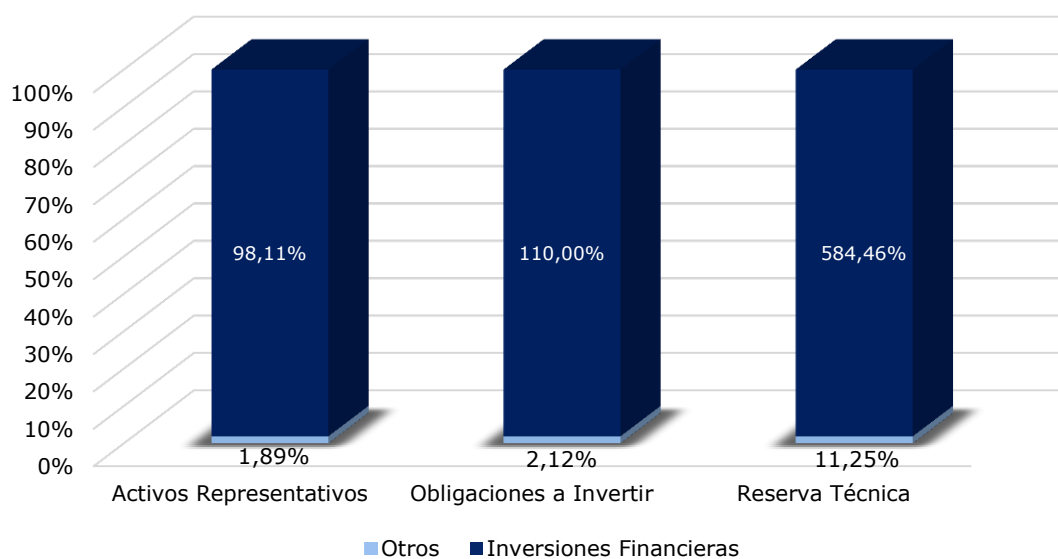
**Ilustración 2: Distribución Prima Directa y Prima Retenida**

<sup>3</sup> Se comenzó a operar con esta rama desde el año 2018.

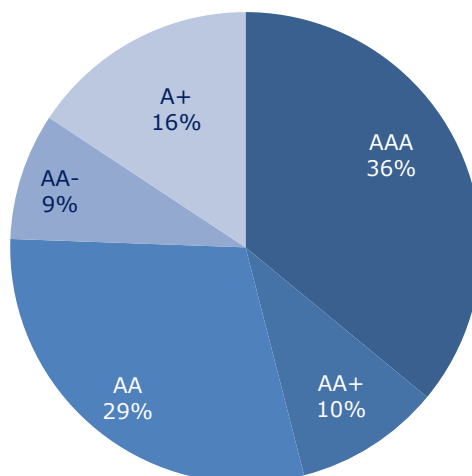
## Inversiones

A junio de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 12,12% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 98,11% de inversiones financieras y 1,89% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 75% está clasificado en "AA" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:



**Ilustración 3: Cobertura de inversiones**



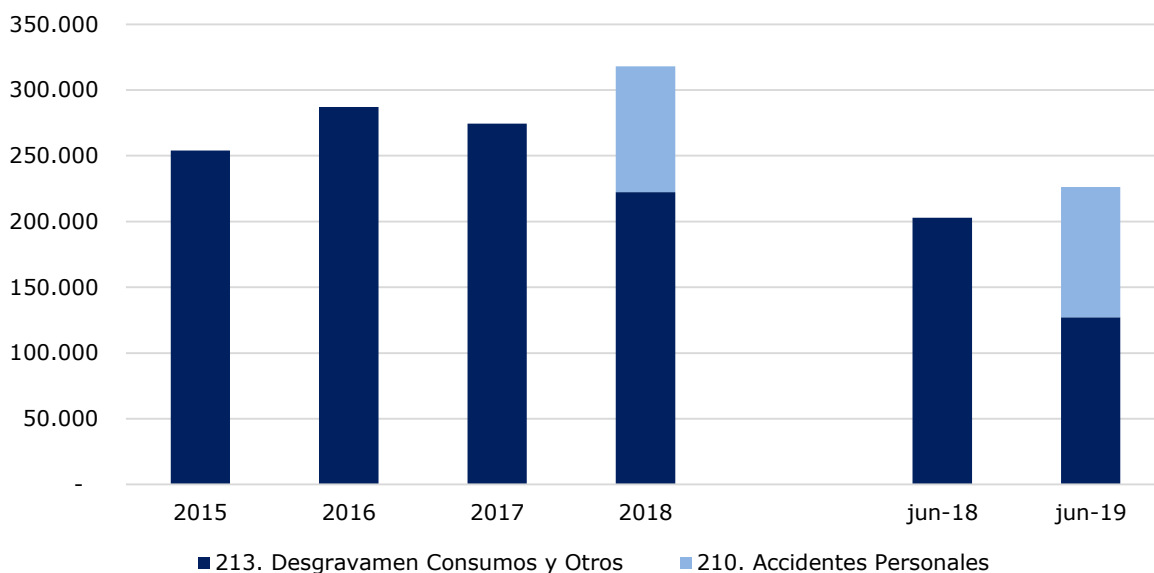
**Ilustración 4: Clasificación de inversiones de renta fija**

## **Cartera de productos Tradicionales**

### **Evolución de la prima directa**

En cuanto a la prima directa, se observa que ha mantenido leves variaciones en los últimos años, alcanzando su monto máximo al final del año 2018, donde presentó \$ 317,9 millones. Por otra parte, el primaje directo ha crecido durante el primer semestre de 2019 en un 11,57% con respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$226 millones. Este crecimiento se produjo debido a la inserción de los seguros de accidentes personales.

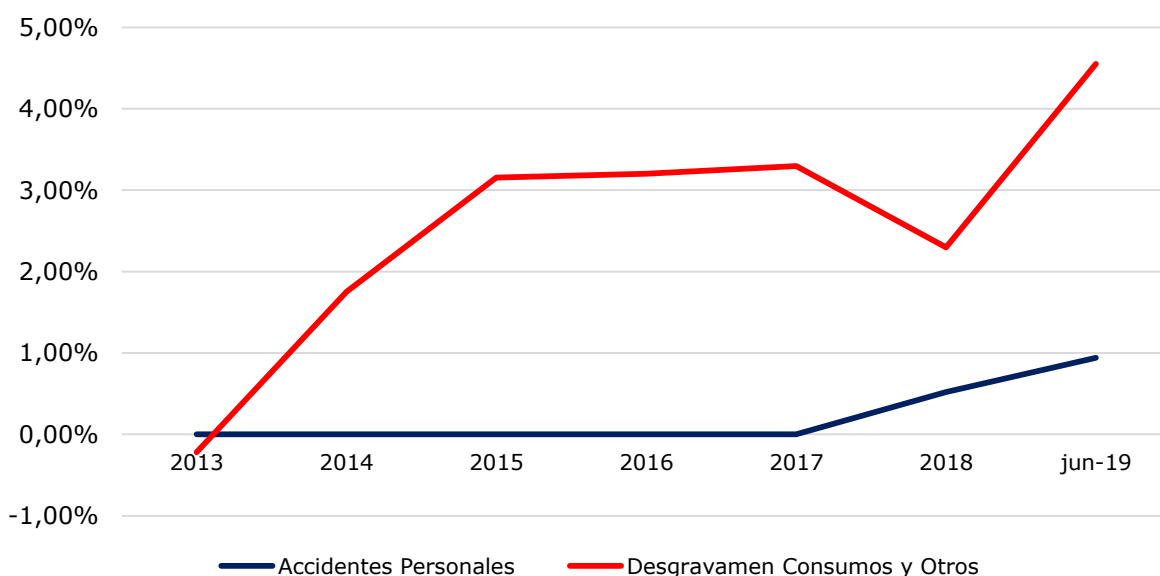
En la siguiente imagen, se puede observar la evolución de la prima directa durante los últimos años:



**Ilustración 5: Evolución y distribución de prima directa**

## Posicionamiento de productos

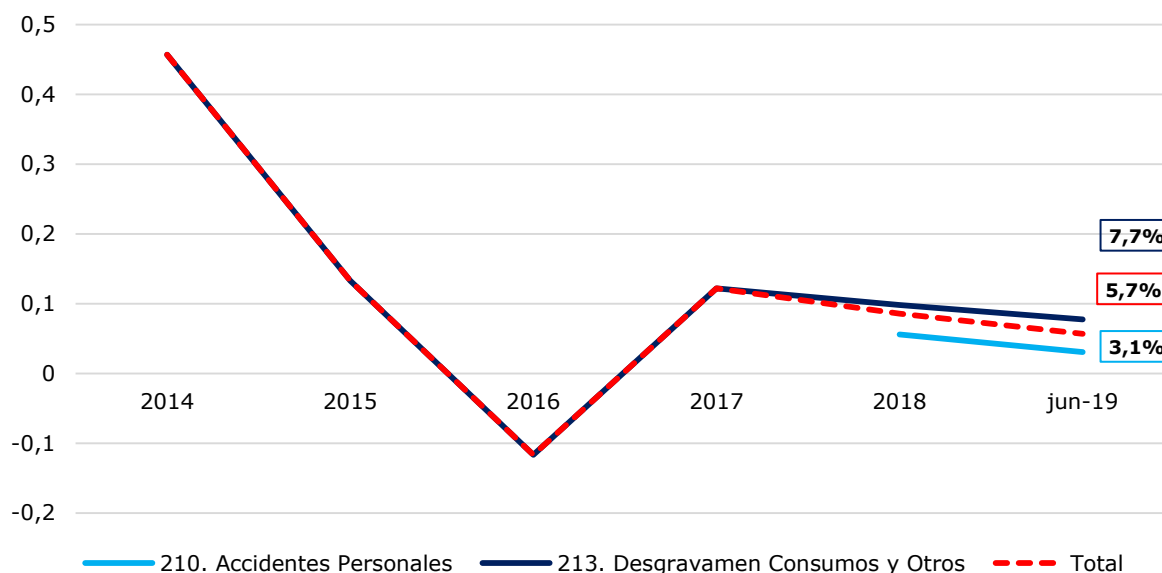
Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros colectivos han tendido a tener una participación inferior del 1% en los últimos años con respecto a los seguros colectivos del mercado. Sin embargo, al considerar solamente las ramas de accidentes personales y desgravamen, éstas presentan una participación de 0,94% y 4,55%, respectivamente. La siguiente imagen muestra la participación de mercado de ambas ramas:



**Ilustración 6: Participación de mercado por rama**

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por rama, a junio de 2019, presentaron un 3,1% y 7,7% para seguros de accidentes personales y seguros de desgravamen, respectivamente. En cuanto a la siniestralidad del grupo de seguros colectivos, medido como total de costos siniestros sobre total de la prima retenida, la compañía presentó un monto total de 5,7%. A continuación, se presenta la siniestralidad de los últimos años:

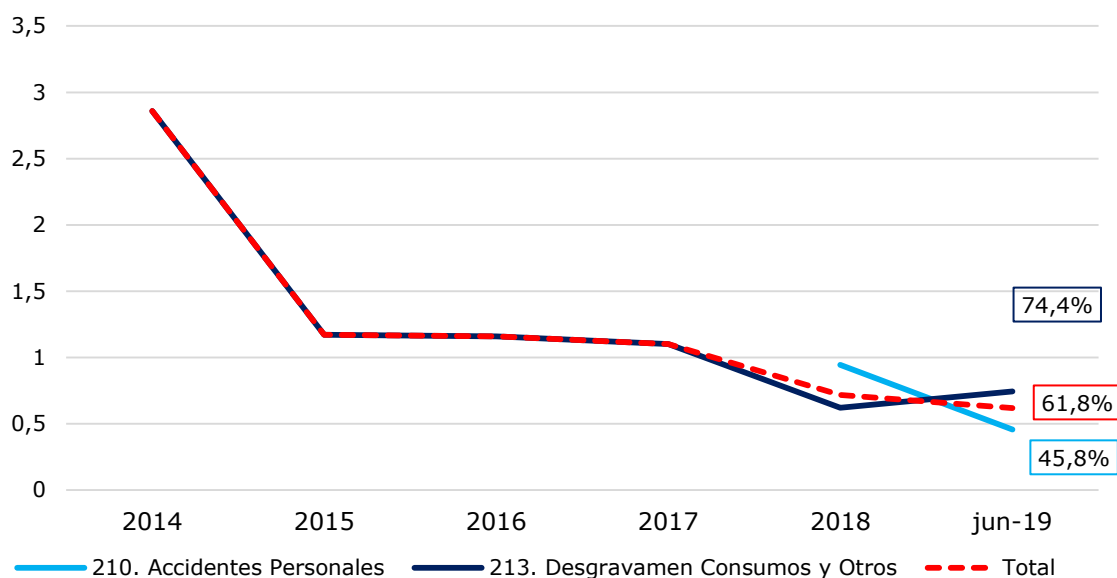


**Ilustración 7: Siniestralidad por rama**

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 8 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Huelén Vida**, donde la rama de seguros de desgravamen presentó el mayor monto, alcanzando un 74,4%, mientras que la rama de seguros de accidentes personales presentó un 45,4%. En cuanto al total del grupo de seguros colectivos, medido como margen de contribución total sobre la prima retenida total, presentó un monto de 61,8%.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los últimos años del rendimiento técnico por rama y por el total de seguros colectivos:



**Ilustración 8: Rendimiento técnico por rama**

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **Huelén Vida** durante los últimos años, ha mantenido un comportamiento volátil en cuanto a la generación de flujo con su operación, alcanzando a junio de 2019 un monto de \$ 87.325 millones:

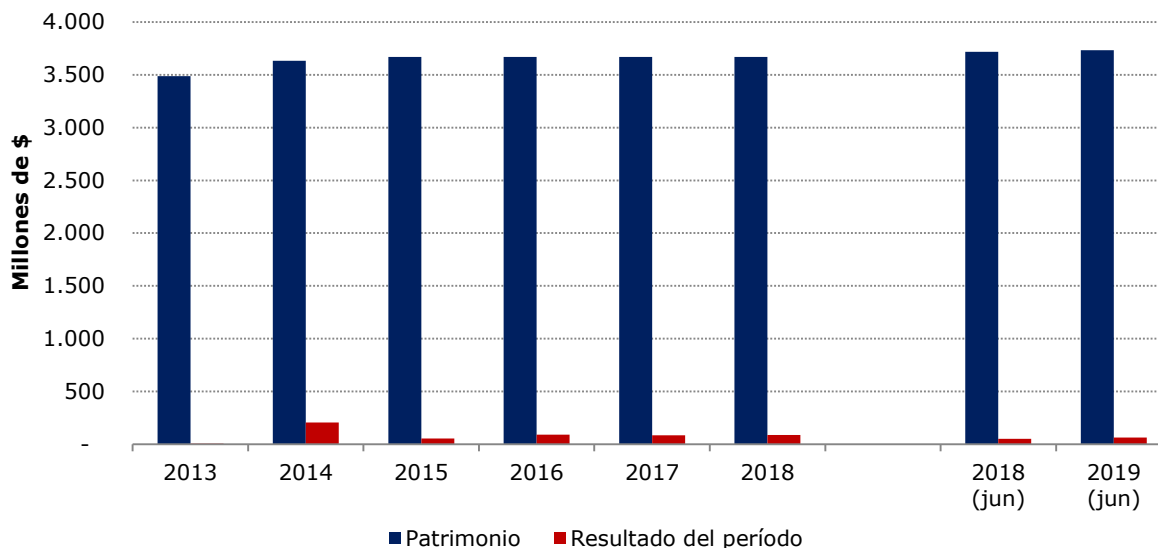
**Tabla 2: Evolución de los flujos de caja**  
**Flujo de efectivo directo IFRS**

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	60.135	36.227	88.308	121.383	87.325
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	0	0	0	12.840	-
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	-61.660	-15.863	-90.317	-83.424	-86.089
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Período	22.621	21.097	41.461	39.301	64.420
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	21.097	41.461	39.301	64.420	65.656

### Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

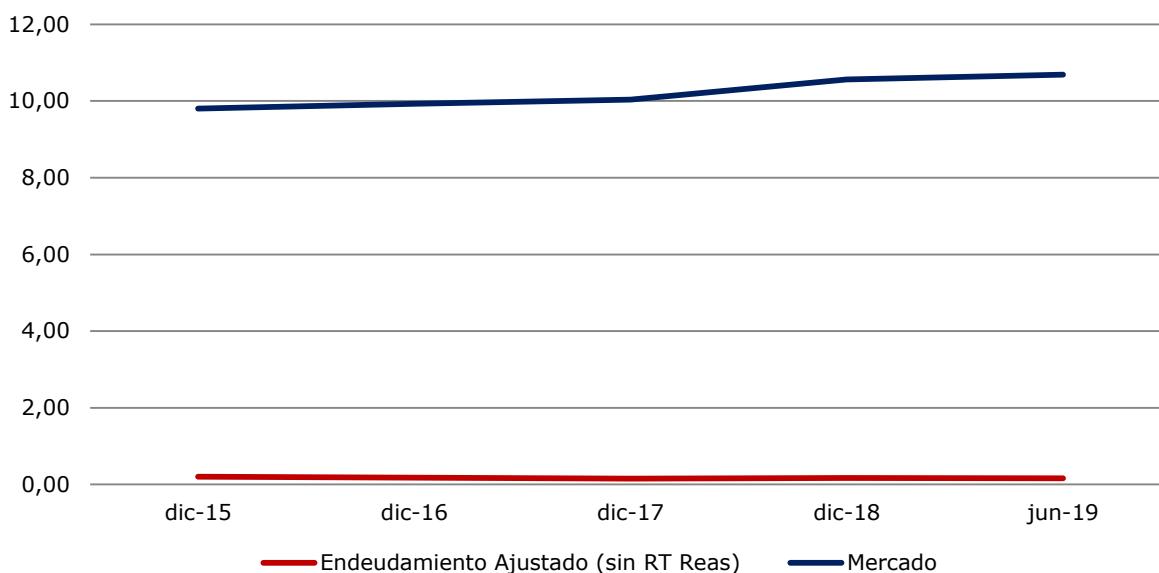
Como se puede observar en la Ilustración 9, el patrimonio de la compañía presenta a junio de 2019 una leve disminución (inferior al 1%) en relación a junio de 2018, alcanzando un monto de \$ 3.732 millones. Por otra

parte, los resultados de la compañía también mostraron un aumento de un 30,12% al mismo período, mostrando así un total de \$ 63,9 millones.



**Ilustración 9: Evolución de patrimonio y resultado**

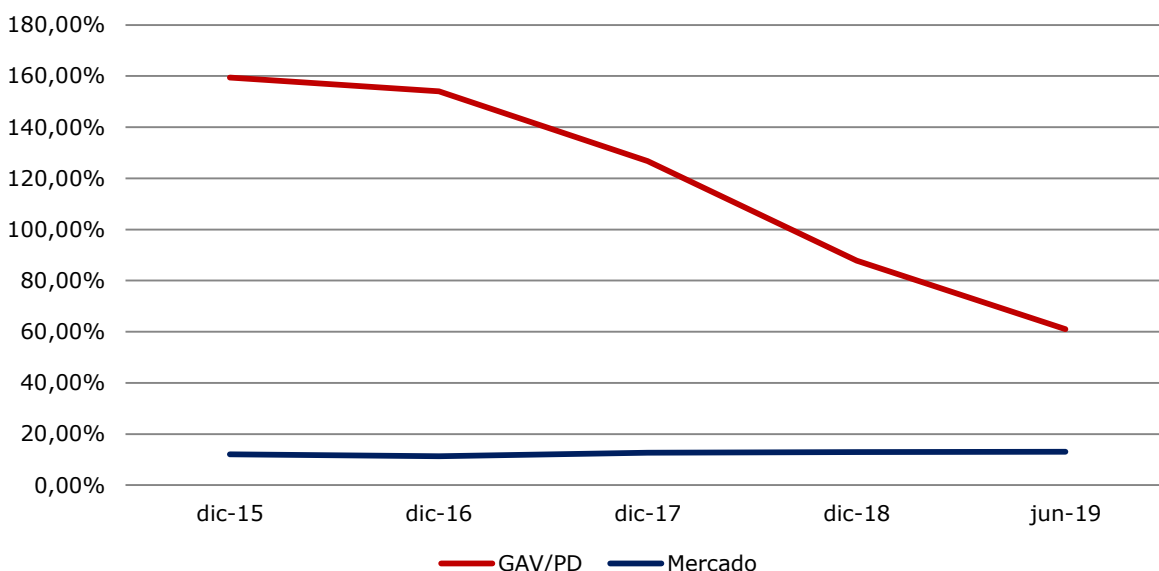
Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Huelén Vida** se ha mantenido históricamente en un nivel bajo, el cual ha oscilado en los últimos tres años entre 0,13 veces y 0,19 veces el pasivo exigible sobre el patrimonio. A junio de 2019 el endeudamiento de la compañía alcanzó 0,16 veces, valor que se encuentra bajo con respecto al endeudamiento del mercado, el cual a la misma fecha alcanzó un endeudamiento de 10,7 veces (influenciado por compañías que participan en el negocio de rentas vitalicias). La Ilustración 10 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.



**Ilustración 10: Endeudamiento Huelén vida vs Mercado**

## Eficiencia del gasto

Si bien la compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, volátil en los últimos años, ésta ha presentado un monto mayor con respecto a lo que registra el mercado, alcanzando a junio de 2019 un 61%, mientras que el mercado presentó un ratio de 13,1%. La siguiente imagen muestra el comportamiento de este indicador:



**Ilustración 11: Huelén Vida vs Mercado**



## Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año

**Tabla 3: Ratios Huelén Vida**

Indicadores Renta Vida	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	159,39%	154,06%	126,73%	87,77%	61,04%
Gasto Ad. / Margen Contribución	147,41%	132,83%	115,03%	122,33%	98,70%
Margen Cont / Prima Directa	108,12%	115,99%	110,17%	71,75%	61,84%
Result. Final/ Prima Directa	20,83%	31,48%	30,41%	27,09%	28,25%

**Tabla 4: Ratios de Mercado**

Indicadores Mercado	dic-15	dic-16	dic-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	13,14%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	75,01%
Margen Cont / Prima Directa	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-17,52%
Result. Final/ Prima Directa	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,78%

*"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."*