

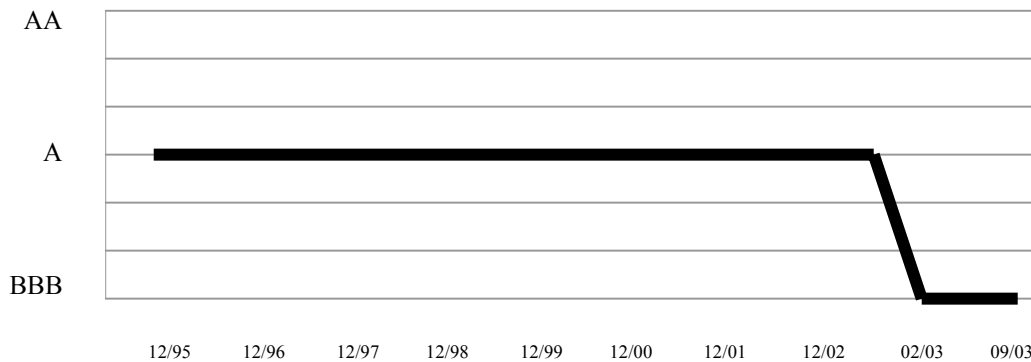
Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.)

Septiembre 2003

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumentos	Categoría	Contactos	Direcciones
Pólizas de Seguros	BBB	Aldo Reyes D.	(56-2) 2047315 - 2047293
Perspectivas de Riesgo	Estables	Sergio Mansilla R.	ratings@humphreys.cl
EE.FF de Base	30 de junio de 2003	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2003	Variación Jun 03/02	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Prima Directa	605.273	102,65%	618.081	595.374	570.195	533.756
Prima Retenida	605.273	102,65%	618.081	595.374	570.195	533.756
Costos de Siniestros*	120.909	-16,56%	324.769	275.979	263.863	258.404
Costos de Administración	202.614	2,96%	412.805	365.616	319.973	279.345
Resultado de Inversiones	305.645	1127,49%	19.625	286.470	223.024	604.632
Costo de Siniestros/Prima Retenida	19,98%	-58,83%	52,54%	46,35%	46,28%	48,41%
Costo de Adm./Prima Directa	33,47%	-49,19%	66,79%	61,41%	56,12%	52,34%
Resultado Invers./Prima Directa	50,50%	505,73%	3,18%	48,12%	39,11%	113,28%

* Incluye costo de renta

Otros Datos Estadísticos

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2003	Variación Jun 03/02	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Inversiones	5.272.240	11,99%	4.747.064	4.881.685	4.531.434	4.827.320
Activos Totales	5.304.318	11,51%	4.666.378	4.941.951	4.699.138	4.894.114
Reservas Técnicas	2.240.486	4,97%	2.197.133	2.132.144	2.049.889	1.943.796
Pasivo Exigible	2.443.273	7,41%	2.342.715	2.282.562	2.180.224	2.044.280
Patrimonio	2.861.045	15,27%	2.404.349	2.659.389	2.518.914	2.849.834
Inversiones/ Reservas Técnicas	2,35	6,69%	2,16	2,29	2,21	2,48
Endeudamiento	0,85	-6,82%	0,97	0,86	0,87	0,72

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (*Huelén*) es una empresa de seguros del segundo grupo 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*. A la fecha, esta última institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía de seguros.

Las fortalezas de **Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo¹ de sus contratos de seguros (Categoría BBB), son: i) un nivel de activos elevado en relación con sus reservas técnicas (en el tiempo la relación de inversión sobre reservas técnicas ha sido superior a 2,2 veces mientras que el superávit de inversión sobre las obligaciones representativas asciende a 39,69%); ii) riesgos atomizados; iii) demanda cautiva; y iv) fortaleza patrimonial (nivel de endeudamiento permanentemente inferior a 1).

La *Categoría BBB* refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de una cartera de inversiones que entrega una fuerte protección a las reservas técnicas de la compañía. También considera que los riesgos aceptados individualmente tienen baja incidencia para el patrimonio de la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída como consecuencia del estancamiento que ha mostrado la compañía en cuanto al desarrollo y automatización de sus sistemas, sobre todo en aspectos relativos al procesamiento de la información e implementación de los mecanismos de control, tanto en materias de gestión como de sus operaciones internas. Todo ello dentro de un mercado de seguros cada vez más dinámico, el cual ha evolucionado a una utilización intensiva de las herramientas y soluciones tecnológicas.

Así mismo, la clasificación también incorpora la ausencia de una política de reaseguros para los riesgos aceptados, una cartera de inversiones expuesta a la volatilidad de los títulos accionarios, y porque, a juicio de la clasificadora, la compañía no tiene alternativas comerciales para contrarrestar los efectos de un eventual deterioro de su actual cartera de seguros.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Huelén S.A.** se caracteriza por la tenencia de una demanda cautiva y por mantener un nivel de endeudamiento acorde con su situación patrimonial. En contraposición es propio de la compañía, a diferencia de la tendencia de mercado, la ausencia de reaseguros y la elevada importancia de los títulos accionarios dentro de su portfolio de inversiones.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*², 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.

¹ La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 cercano a los que usualmente imperan en el mercado. También se considerarían como elementos positivos el acotar los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros y reducir la volatilidad de su cartera de inversiones.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que no se deteriore la calidad de la cartera de seguros y que se mantengan las fortalezas identificadas para la compañía.

Definición 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

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 0,85 veces (en promedio sus pares alcanzan un nivel de endeudamiento de 1,33 veces) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 1.335, el cual representa 46,65% del patrimonio total de la compañía.

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, las inversiones de la compañía superan por sobre el 120% el valor de sus reservas técnicas actualizadas a tasas de mercado.

Demanda Cautiva: El negocio asegurador de la compañía descansa principalmente sobre un contrato colectivo de desgravamen (a la fecha representa en torno al 93% de la prima directa), el cual se mantiene con la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)*, institución que posee el 99,9481% de la propiedad de **Huelén S.A.** Por lo demás, el resto de la prima directa (7%) de la compañía también es generada a través de la relación con la *CAEP*, ello dado a que estos ingresos provienen de los seguros dotales contratados por personas afiliadas a dicha entidad.

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). De hecho, durante los últimos tres años y primer trimestre de 2003, el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, son del orden del 75,24% (a junio 2003 asciende a 86,37%) y su cartera de clientes alcanza los 43.378 asegurados.

Diversificación por Riesgo Asumido: La diversificación de los riesgos asumidos por la **Compañía de Seguros Huelén S.A.** en los distintos ramos - medido como la relación entre el monto asegurado retenido y el número de pólizas vigentes - es acorde con su situación patrimonial. De hecho, a junio de 2003 el seguro colectivo de desgravamen, principal ramo de la compañía, presenta un nivel de riesgo promedio asegurado del orden del 0,044% con respecto al patrimonio contable a la fecha.



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.

En nuestra opinión, 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.

Importancia Relativa en Acciones: La sociedad presenta, a igual que en períodos anteriores, una alta concentración en los títulos accionarios, situación que a juicio de *Humphreys* implica un alto riesgo potencial en términos de pérdidas patrimoniales, además de otorgarle una elevada volatilidad a los resultados finales de la compañía.

De hecho a la fecha de clasificación de riesgo, el monto de las inversiones en acciones representa, en términos relativos, un 23,70% del total de las inversiones y un 43,68% del patrimonio mientras que la rentabilidad de la cartera durante los siete últimos años y primer semestre de 2003 alcanza una volatilidad, medida sobre la base de un coeficiente de variación, de 63,97%.

Baja Diversificación de Productos: Dado que la cartera de producto está compuesta tan sólo por los ramos de colectivo de desgravamen e individual dotal, los que a la fecha mantienen una participación de 935% y 7% 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.

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 S.A.**, a juicio de *Humphreys*, ello no es lo más recomendable para una empresa inserta en el negocio asegurador.

Estructura de Propiedad: En cuanto a su propiedad, está se encuentra concentrada en su principal asegurado -Caja de Ahorros de Empleados Públicos (CAEP)-, 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.

Importancia Relativa dentro de la Industria: 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, los seguros colectivos de desgravamen, principal ramo de la compañía, alcanza una participación relativa de 1,24%, posesionándose dentro de la industria en un lugar N° 18 (del total de las 25 empresas que comercializa este producto).

Importancia Relativa de los Gastos de Administración y Ventas: Pese a que la relación ha ido disminuyendo a través del tiempo, dado el bajo desempeño en el nivel de venta de la compañía, los gastos de administración y ventas poseen una elevada importancia relativa en relación con su primaje directo (33,47% y 66,79% a junio de 2003 y diciembre de 2001, respectivamente).

En todo caso, existen atenuantes que permiten presumir que en el futuro se pueda acceder a una mejor distribución en los gastos, ello como consecuencia de compartir recursos con *Compañía de Seguros Generales Huelén S.A.*, entidad con propiedad común.

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.

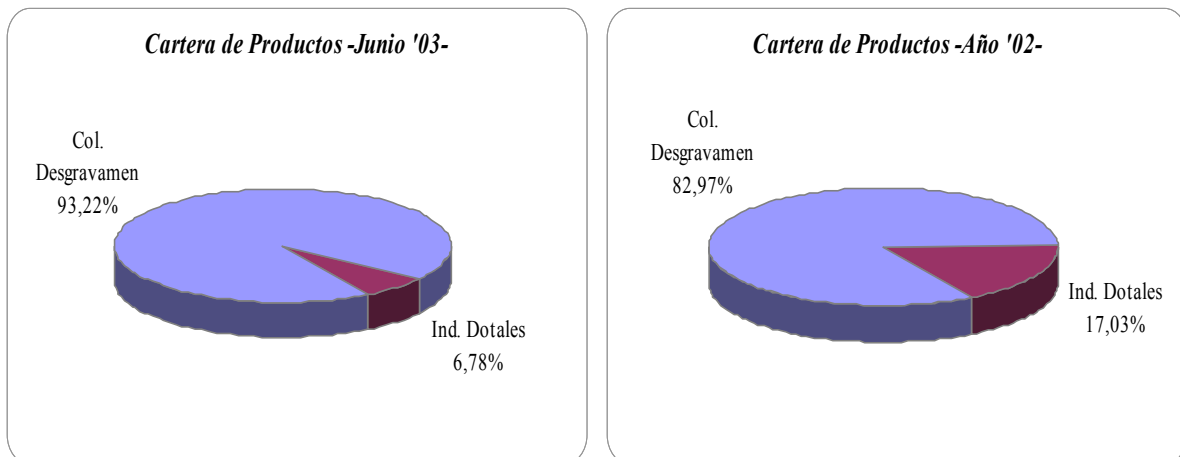
Antecedentes Generales

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.) 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*. A la fecha, esta institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía.

La administración de la sociedad se caracteriza por mantener una estructura organizacional que es calificada como simple, con una gerencia general y tres áreas dependientes (informática, operaciones y contabilidad). La totalidad de empleados con que cuenta la compañía asciende a alrededor de 13 personas.

La compañía participa en la comercialización de sólo dos tipos de ramos de seguros tradicionales (a la fecha los seguros de desgravamen y dotales concentran el 93% y 7%, respectivamente). De hecho, el negocio de **Huelén S.A.** 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 de 43.378 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del millón de pesos. Por su parte, los seguros individuales dotales no se ofrecen desde el año 1991 y la sociedad sólo se dedica a renovar las pólizas que se mantienen en cartera (a la fecha la base de clientes asciende a 3.702).

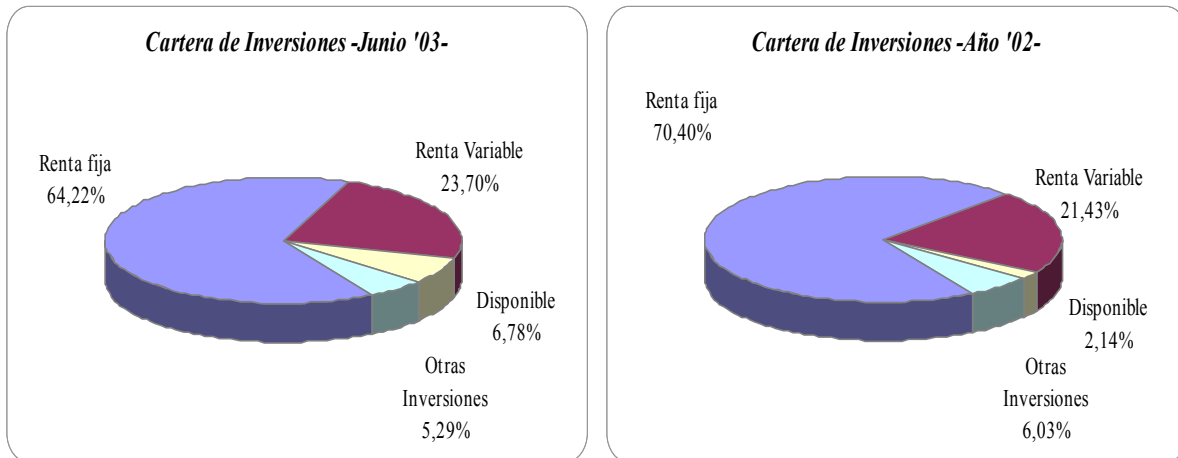
A continuación se presenta la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios, medida según el nivel de primaje directo, durante el primer semestre de 2003 y año 2002.



A junio de 2003 la participación relativa de mercado de **Huelén S.A.**, asciende a 0,09%, en términos de prima directa, y a 0,03% en términos de reservas técnicas. En todo caso, esta participación se incrementa a 1,24%, en términos de prima directa, si se mide sólo en relación con los seguros colectivos de desgravamen.

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (71,25%), en especial en títulos emitidos por instituciones financieras y por el Estado; sin embargo, la importancia relativa de los tipos de instrumentos de renta variable excede al promedio de mercado (a septiembre de 2002, la concentración en renta variable de **Huelén S.A.** asciende a 20,48% mientras que la industria sólo concentra un 4,70%).

A continuación se presenta la distribución de la cartera de inversiones durante junio de 2003 y año 2002.



Resultados Globales a Junio de 2003

El primaje directo de la compañía durante los primeros seis meses de 2003 alcanzó los M\$ 605.273 (en torno a los 900 mil dólares), lo que implicó un incremento nominal de 102,65% en relación con igual fecha del año 2001.

Del total de prima directa, M\$ 564.212 correspondieron a los seguros colectivos de desgravamen, cifra que alcanza un crecimiento nominal de 122,02% respecto con igual período del año anterior. Por su parte, los seguros individuales dotales alcanzaron M\$ 41.061 representando una caída nominal del 7,84% en relación con junio de 2002.

En cuanto a los siniestros a junio de 2003, éstos ascendieron tanto en términos directos como netos a M\$ 120.909, cifra que refleja un menor costo de 16,56% en comparación a igual período anterior. En tanto, durante el mismo período los costos de intermediación alcanzaron M\$ 5.344 (M\$ 5.880 en junio de 2002, lo que significa una caída de 9,12%).

El producto de inversiones alcanzó una cifra negativa de M\$ 305.645, cifra que se compara favorablemente con M\$ 24.900 alcanzado en el primer semestre de 2002 y representando una rentabilidad de 12,24% (1,04% en junio de 2002). Dicha variación se explica principalmente por la incidencia que tiene en el producto de inversiones el valor de ajuste de los instrumentos accionarios, el cual a la fecha implicó una ganancia de M\$ 305.645, cifra que se compara positivamente con la pérdida de M\$ 55.905 obtenida durante los primeros seis meses de 2002.

En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa alcanza una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,85 veces (0,92 veces a junio de 2002), la cual se ha caracterizado por permanecer en niveles controlables para la compañía y por mostrar un comportamiento considerado como estable a través del tiempo.

Respecto a los índices de eficiencia, se puede señalar que en los gastos de administración se observa un incremento de un 2,96% en comparación con los seis primeros meses de 2002, lo que implica un nivel de M\$ 202.614. No obstante, en términos relativos los gastos de administración representaron un 33,47% de la prima directa, porcentaje bastante inferior al 65,88% observado a la misma fecha de 2002.
