



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

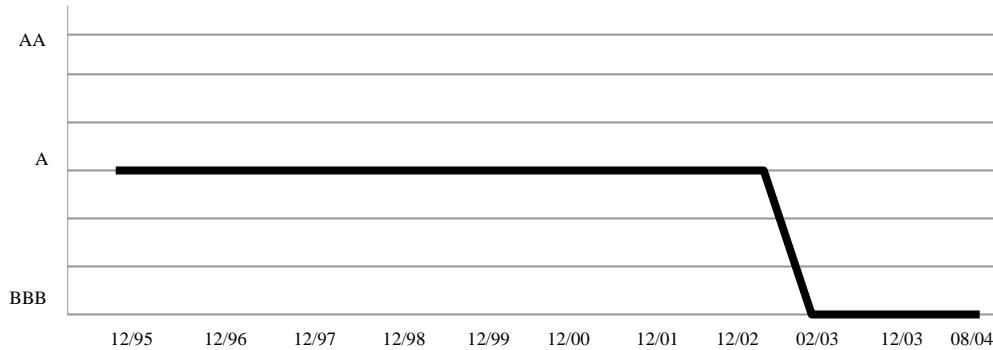
Septiembre 2004

Categoría de Riesgo y Contactos¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Clasificación Actual	BBB	Aldo Reyes D. 56 - 2 - 204 72 93
Perspectivas de Clasificación	Estables	Sergio Mansilla R. sergio.mansilla@humphreys.cl
Clasificación Anterior	A	Página Web www.moodyschile.cl
EE.FF de Base	30 de junio 2004	Tipo de Reseña Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Prima Directa	830.267	1.439.789	618.081	595.374	570.195	533.756
Prima Retenida	830.267	1.439.789	618.081	595.374	570.195	533.756
Costos de Siniestros*	245.310	285.804	324.769	275.979	263.863	258.404
Costos de Administración	209.419	418.812	412.805	365.616	319.973	279.345
Resultado de Inversiones	133.849	599.459	19.625	286.470	223.024	604.632
Costo de Siniestros/Prima Retenida	29,55%	19,85%	52,54%	46,35%	46,28%	48,41%
Costo de Adm./Prima Directa	25,22%	29,09%	66,79%	61,41%	56,12%	52,34%
Resultado Inversión/Prima Directa	16,12%	41,64%	3,18%	48,12%	39,11%	113,28%

* Incluye costo de renta

Otros Datos Estadísticos

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Junio 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000	Año 1999
Inversiones	6.704.806	5.896.096	4.622.325	4.881.685	4.531.434	4.827.320
Activos Totales	6.399.623	6.135.525	4.747.064	4.941.951	4.699.138	4.894.114
Reservas Técnicas	3.503.685	3.028.272	2.197.133	2.132.144	2.049.889	1.943.796
Pasivo Exigible	4.213.304	3.318.245	2.342.715	2.282.562	2.180.224	2.044.280
Patrimonio	2.491.502	2.817.280	2.404.349	2.659.389	2.518.914	2.849.834
Inversiones/ Reservas Técnicas	1,914	1,947	2,104	2,290	2,211	2,483
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,691	1,178	0,974	0,858	0,866	0,717
Reservas Técnicas / Patrimonio	1,406	1,178	0,974	0,858	0,866	0,717

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. (Huelén S.A.) es una empresa de seguros orientada, principalmente, a entregar seguros de desgravamen (en base a un contrato colectivo) a los créditos otorgados a los empleados de la *Caja de Ahorros de Empleados Públicos*. A la fecha, esta última institución concentra alrededor de 99,948% de la propiedad de la compañía de seguros.

Las fortalezas de *Huelén S.A.*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros en categoría **BBB**, son: i) un nivel de activos elevado en relación con sus reservas técnicas (en promedio durante los tres últimos años la relación de inversión sobre reservas técnicas alcanza un indicador de 2,15 veces mientras que el superávit de inversión sobre las obligaciones representativas asciende a 26,78%); ii) riesgos atomizados; iii) demanda cautiva; y iv) reducido nivel de endeudamiento.

La categoría de riesgo 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, a juicio de la clasificadora, la falta de alternativas comerciales de la compañía para contrarrestar los efectos de un eventual deterioro de su actual cartera de seguros.

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*³, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía genere sistemas de información que le permitan contar con mecanismos de control más cercanos a los que usualmente imperan en el mercado. También se considerarían como elementos positivos acotar los riesgos asumidos mediante contratos de reaseguros y reducir la volatilidad de su cartera de inversiones.

Igualmente, 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.

² 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.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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

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 en promedio superan por sobre el 115% el valor de sus reservas técnicas.

Además, la compañía de manera sostenida ha mostrado una elevada suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas. De hecho, a junio de 2004 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 26,78% (2,67% alcanza el promedio 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 96% 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 (4%) 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 el resultado técnico promedio del ramo, medido como la relación entre margen de contribución y los ingresos de explotación, son del orden del 75,73% (a junio 2004 asciende a 67,65%) y su cartera de clientes alcanza los 42.451 asegurados.

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 1,69 veces (durante los tres últimos años alcanza en promedio una relación de endeudamiento de 1,03 veces) y un patrimonio libre de riesgo de MM\$ 960, el cual representa 38,52% del patrimonio total de la compañía.

Diversificación por Riesgo Asumido: La diversificación de los riesgos asumidos por *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 2004 el seguro colectivo de desgravamen, principal ramo de la compañía, presenta un nivel de riesgo promedio asegurado del orden del 0,06% con respecto al patrimonio contable a la fecha (0,05% en promedio de tres años).

Factores de Riesgo

Sistemas: A diferencia de la tendencia que presenta el mercado en su conjunto, *Huelén S.A.* 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 la clasificación, el monto de las inversiones en acciones representa, en términos relativos, un 23,66% del total de las inversiones y un 60,77% del patrimonio. Por su parte, durante los tres últimos años la rentabilidad de la cartera de inversiones alcanza una volatilidad, medida sobre la base de un coeficiente de variación, de 63,97%.

Baja Diversificación de Productos: Dado que la cartera de productos está compuesta tan sólo por los ramos de colectivo de desgravamen e individual dotal, los que a la fecha mantienen una participación de 95,69% y 4,31% 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, ésta 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, alcanzan una participación relativa de 1,30%, posesionándose dentro de la industria en el lugar N° 14 (del total de las 24 empresas que comercializan 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 mayor 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 (25,22% y 33,47% a junio de 2004 y junio de 2003, 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

Propiedad y Administración

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 calificada como simple, con una gerencia general y tres áreas dependientes (informática, operaciones y contabilidad), manteniendo un total en torno a los trece empleados. Dado el grado de cautividad de los negocios no se necesita ejercer las funciones propias del área comercial.

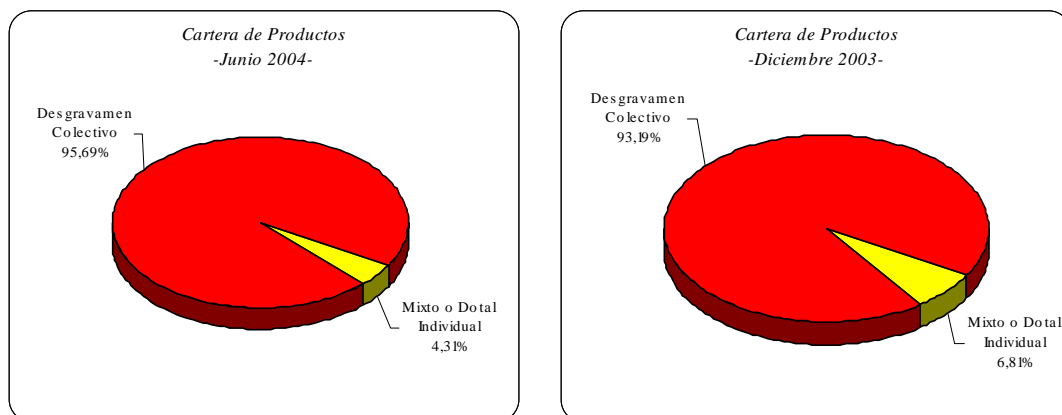
Además, cabe señalar que la compañía comparte su administración con Compañía de Seguros Generales Huelén S.A., sociedad perteneciente al mismo accionista y cuya actividad se orienta, exclusivamente, a entregar cobertura de riesgos de incendio y de cesantía a los imponentes de la Caja de Ahorros de Empleados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

Nombre	Cargo
Bucarey Fernandez Rosa	Presidente
Polgatiz Sandoval Francisco	Director
Sanchez Astete Manuel	Director
Musa Rodriguez Fernando	Director
Gorigoytia Gacitua Oscar	Director
Coronado Molina Pedro	Director
Cangas Aling Alfredo	Director
Trincado Araneda Miguel	Director
Núñez Soto Juan Francisco	Gerente General

Cartera Productos

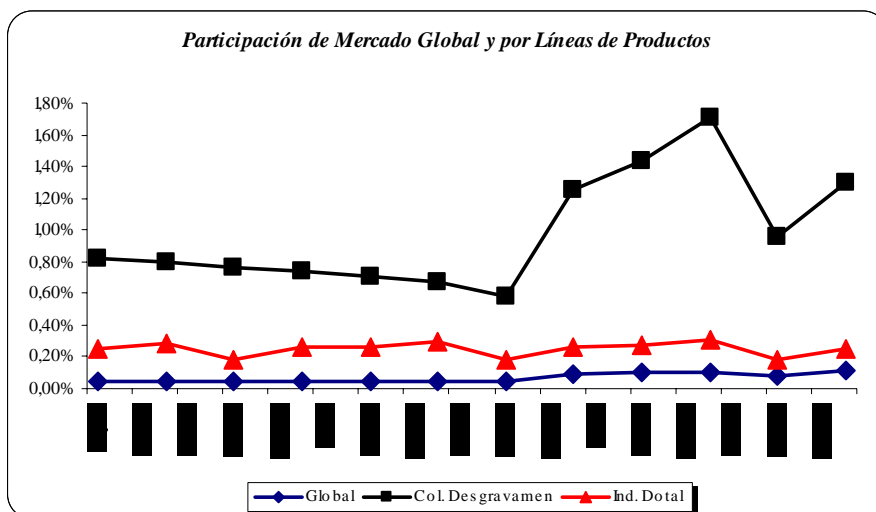
La compañía históricamente participa exclusivamente en la comercialización de sólo dos tipos de cobertura de seguros tradicionales (colectivos de desgravamen e individuales dotales, los que concentran el 95,69% y 4,31%, respectivamente). En tal sentido, el negocio de *Huelén S.A.* se sustenta principalmente 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 42.451 personas aseguradas y un capital asegurado promedio del orden del M\$ 1.500. 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 3.471 y un capital asegurado promedio en torno a lo M\$ 700).

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 2004 y el año 2003.



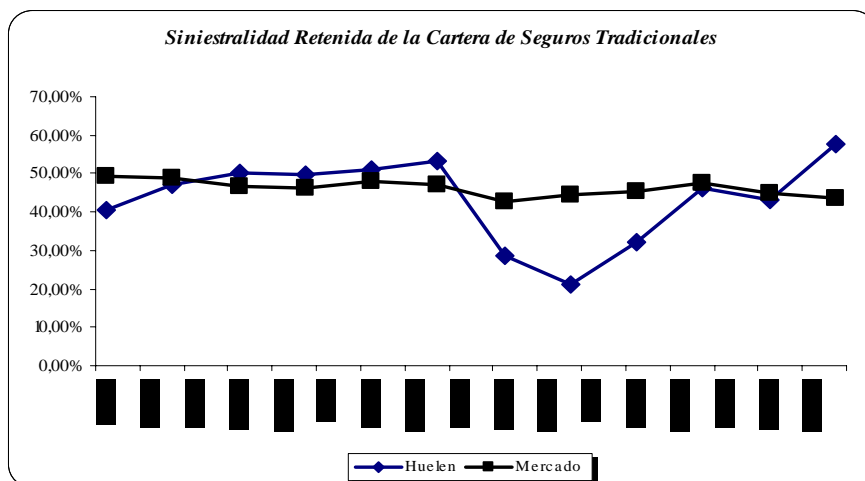
A junio de 2004 la participación relativa de mercado de *Huelén S.A.* asciende a 0,11%, en términos de prima directa y a 0,09% en términos de reservas técnicas. En todo caso, esta participación se incrementa a 1,30%, en términos de prima directa si se mide sólo en relación con los seguros colectivos de desgravamen.

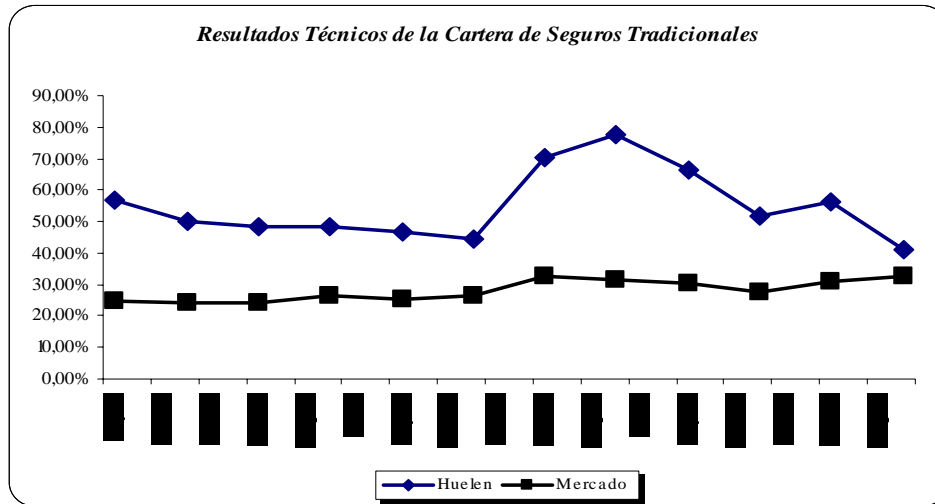
El siguiente gráfico presenta la evolución de la participación de mercado por global y líneas de negocios, ello medido en términos de primaje directo.



En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros de tradicionales (incorpora a los seguros de desgravamen colectivo y dotal individual), se puede mencionar que históricamente presenta un comportamiento considerado como elevado y superior a los niveles que alcanza el mercado en su conjunto. Dicha situación se explica en gran medida por la inexistencia de costos de intermediación, no obstante, su rendimiento a través del tiempo muestra una tendencia a la baja y un comportamiento más volátil.

En los gráficos siguientes se presenta para la compañía y el mercado el comportamiento de la siniestralidad retenida y resultados técnicos.





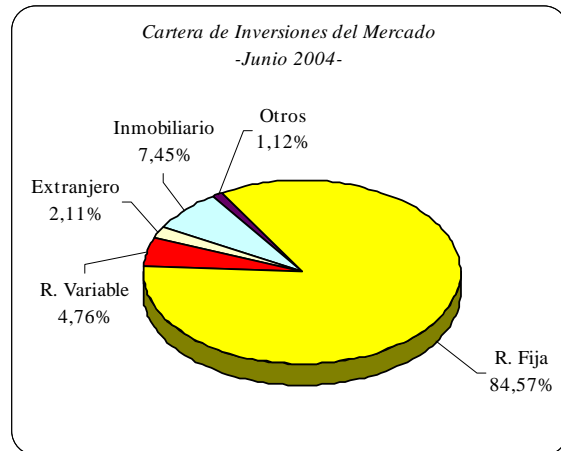
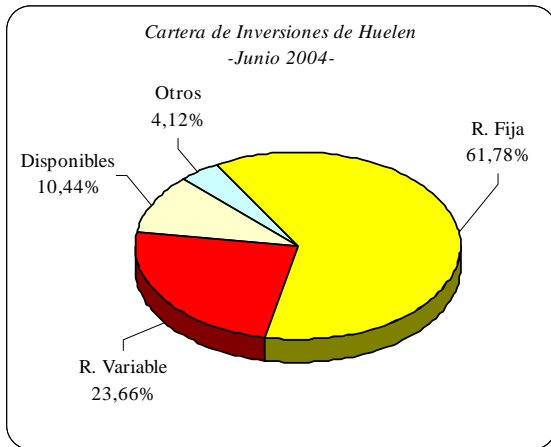
En promedio, el margen de contribución proveniente de la comercialización de los seguros tradicionales permite solventar en torno al 97% de los gastos de administración de la compañía mientras que el mercado en su conjunto solo alcanza a financiar el 54% de dichos desembolsos. En términos individuales, el ramo colectivo de desgravamen es el producto que concentra la totalidad del margen de la compañía, incluso contrarrestando las pérdidas provocadas por los seguros individuales dotales.

Períodos	Seguros Tradicionales		Desgravamen	
	Huelen	Mercado	Huelen	Mercado
Sep-01	87,95%	49,46%	101,45%	15,59%
Dic-01	79,88%	47,47%	97,39%	16,35%
Mar-02	63,70%	46,45%	82,77%	17,35%
Jun-02	71,12%	51,10%	88,04%	18,45%
Sep-02	70,49%	49,22%	86,41%	18,52%
Dic-02	65,81%	49,41%	84,27%	20,05%
Mar-03	100,52%	66,12%	102,92%	25,69%
Jun-03	218,41%	58,69%	240,51%	22,35%
Sep-03	140,02%	56,29%	156,17%	22,91%
Dic-03	76,34%	48,29%	92,61%	18,23%
Mar-04	103,63%	58,90%	120,56%	27,31%
Jun-04	82,86%	63,00%	112,70%	28,76%
Promedio	96,73%	53,70%	113,82%	20,96%
Coef. Var.	43,35%	11,82%	37,73%	20,10%
Tendencia	4,12%	5,44%	5,88%	15,93%

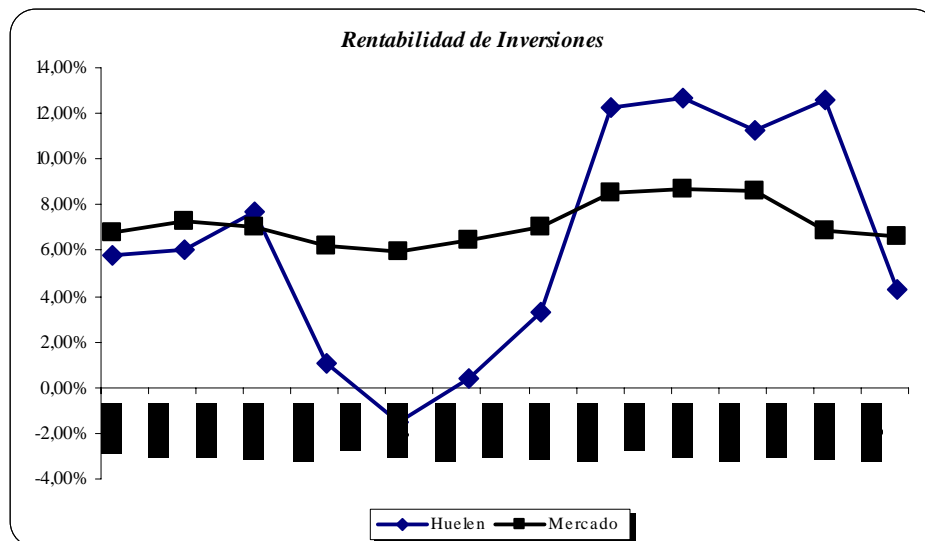
Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (61,78%), en especial en títulos emitidos por instituciones financieras (37,73%) y por el Estado (24,05%). Por su parte, la importancia relativa de los tipos de instrumentos de renta variable excede al promedio de mercado (a junio de 2004, la concentración en renta variable de Huelén S.A. asciende a 23,66% mientras que la industria sólo concentra un 4,76%).

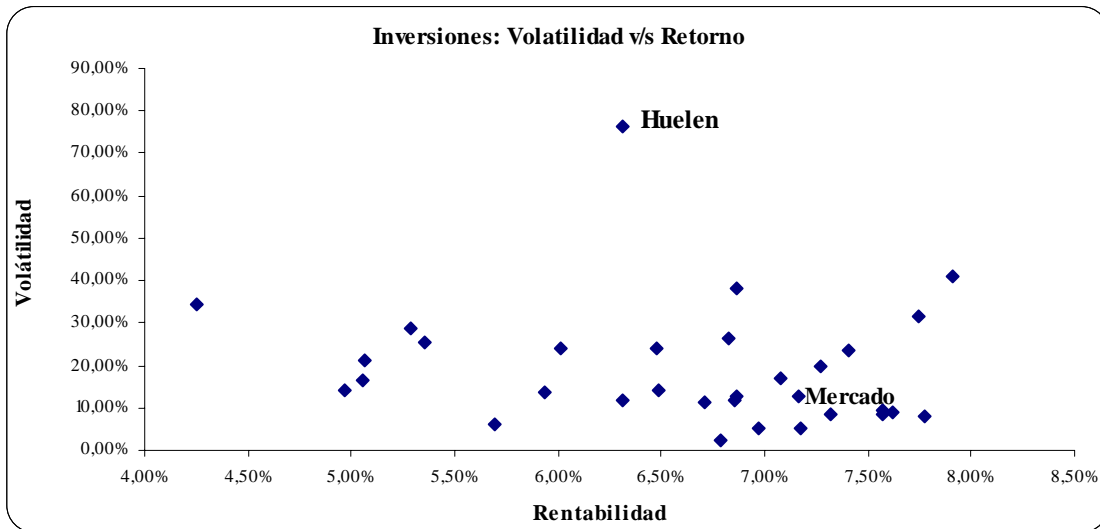
A continuación se presenta la distribución de la cartera de inversiones de Huelén y el mercado a junio de 2004.



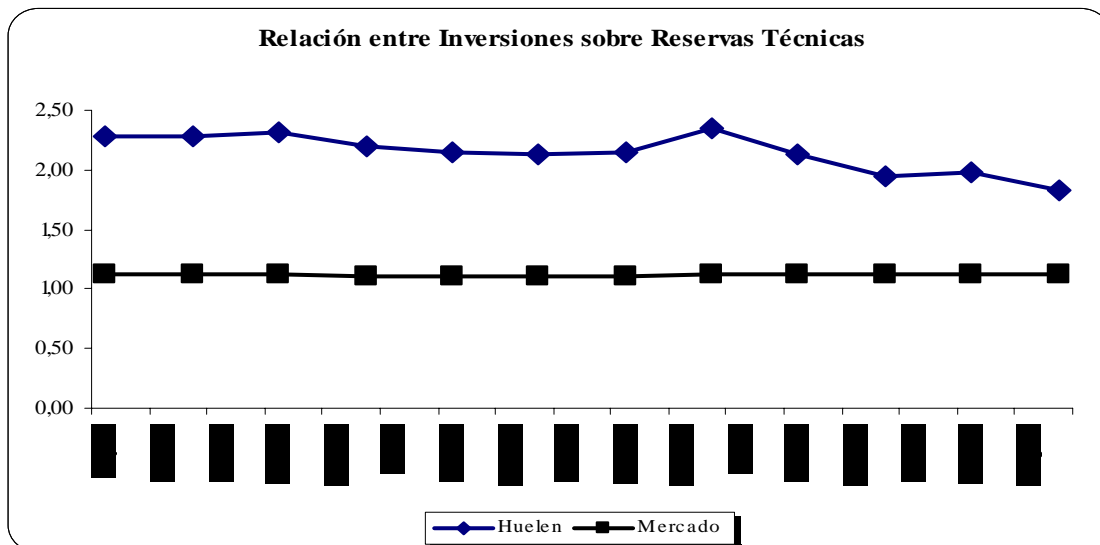
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada, no obstante, en promedio durante los tres últimos años presenta niveles inferiores a los que alcanza el mercado en su conjunto (6,37% Huelén y 7,17% Mercado) y con un comportamiento bastante más volátil (coeficiente de variación para Huelén y el Mercado asciende a 76,34% y 12,53%, respectivamente).



En el siguiente gráfico se muestra el benchmark del mercado en términos de volatilidad y retorno de la cartera de inversiones.



En cuanto a la relación entre el total de inversiones sobre las reservas técnicas, si bien durante los últimos cuatro trimestres este indicador para la compañía presenta una tendencia a la baja (explicado principalmente por el incremento de las reservas técnicas producto del mayor dinamismo que han presentado sus ventas), sostenidamente se mantiene en niveles superiores al estándar del mercado.



La compañía de manera sostenida ha mostrado una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas considerada como adecuada. De hecho, a junio de 2004 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 26,78% (2,67% alcanza el promedio de mercado).

Resultados Globales a Junio de 2004

El primaje directo de la compañía durante los primeros seis meses de 2004 alcanzó los M\$ 830.267 (en torno a 1,3 millones de dólares), lo que implicó un incremento nominal de 37,17% en relación con igual fecha del año 2003.

Del total de prima directa, M\$ 794.462 correspondieron a los seguros colectivos de desgravamen, cifra que alcanza un crecimiento nominal de 40,81% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los seguros individuales dotales alcanzaron M\$ 35.805 representando una caída nominal del 12,80% en relación con junio de 2003.

En cuanto a los siniestros a junio de 2004, éstos ascendieron tanto en términos directos como netos a M\$ 245.310, cifra que refleja un mayor costo de 102,89% en comparación a igual período anterior. En tanto, durante el mismo período los costos de intermediación alcanzaron M\$ 4.915 (M\$ 5.344 en junio de 2003, lo que significa una caída nominal de 8,03%).

El producto de inversiones alcanzó una cifra negativa de M\$ 133.549, cifra que se compara favorablemente con M\$ 305.645 alcanzado en el primer semestre de 2003 y representando una rentabilidad de 4,34% (12,24% en junio de 2003). 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\$ 77.499, cifra que se compara negativamente con la utilidad de M\$ 77.499 obtenida durante los primeros seis meses de 2003.

En relación con los niveles de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa alcanza una relación de 1,69 veces (0,85 veces a junio de 2003), cifra que pese a evidenciar una clara tendencia alza aún se mantiene en niveles controlables.

Respecto a los índices de eficiencia, se puede señalar que en los gastos de administración se observa un incremento de un 3,36% en comparación con los seis primeros meses de 2003, lo que implica un nivel de M\$ 209.419. No obstante, en términos relativos los gastos de administración representaron un 25,22% de la prima directa, porcentaje inferior al 33,47% observado a la misma fecha de 2003.
