

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS DE  
VIDA HUELÉN S.A.**

MAYO 2012

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 02.05.12  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.11

	Abril. 2011	Abril. 2012
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

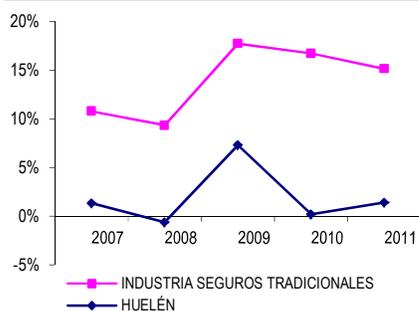
**Cifras relevantes**

Millones de pesos de diciembre de 2011

	2009	2010	2011
Prima directa	704	571	420
Resultado de operación	37	41	-44
Resultado de inversión	149	81	269
Resultado del ejercicio	249	6	47
Activos totales	5.309	5.113	4.969
Inversiones	5.124	4.952	4.872
Patrimonio	3.502	3.388	3.410

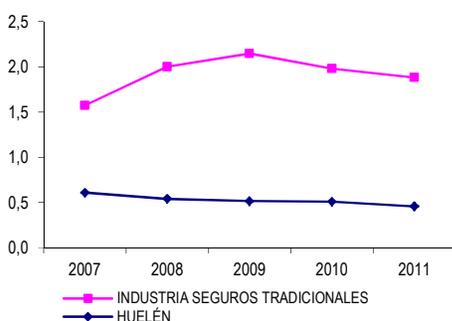
Endeudamiento total	0,52	0,51	0,46
Part de Merc Desgravamen	0,18%	0,13%	0,10%
Variación Prima Directa	10,3%	-15,7%	-26,4%
Gasto neto	60,9%	64,2%	87,1%
Rentabilidad de inversión	2,9%	1,6%	5,5%

**Rentabilidad patrimonial**



**Endeudamiento**

N° Veces



Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 757-0474

**Fundamentos**

La solvencia global de Huelén Seguros de Vida es satisfactoria. Se sostiene en su conservadora y simple estructura financiera, atomizada cartera de obligaciones de seguros y en el soporte operacional que le entrega su matriz. Contribuye también a dar solidez a la capacidad de pago, una cartera de inversiones de alta calidad crediticia y liquidez.

La aseguradora pertenece a la Caja de Ahorro de Empleados Públicos (CAEP), corporación sin fines de lucro que tiene como objetivo otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por los empleados públicos y de las fuerzas armadas.

Los seguros de Huelén otorgan protección de desgravamen a los créditos otorgados por CAEP a sus afiliados. Así, la posición de negocios es cautiva dependiendo exclusivamente de la capacidad operacional de CAEP. Las primas de seguros son responsabilidad de CAEP, sujeto a las operaciones de créditos efectuadas con sus afiliados.

La estructura financiera de Huelén es muy conservadora. Está caracterizada por un acotado endeudamiento total y un amplio respaldo patrimonial. Ello, como consecuencia del limitado volumen de operaciones y de las altas exigencias de patrimonio mínimo de la regulación vigente.

Además, Huelén dispone de un amplio superávit de inversiones de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, reflejo de su conservadora política de inversiones.

La siniestralidad se ha mantenido estable reflejando el desempeño de un segmento atomizado y de madurez estable. Refleja también la aplicación de tasas técnicas satisfactorias. No se

utiliza cobertura de reaseguro, de modo que el respaldo ante eventos extremos o de mayor severidad lo otorga la propia Caja.

La política de inversiones es sumamente conservadora, privilegiando la liquidez y la calidad crediticia. No obstante, por razones de eficiencia de costos la compañía mantiene la custodia física de sus inversiones, asumiendo el riesgo correspondiente.

Los resultados patrimoniales dependen fundamentalmente de la generación de ingresos por primas y de los ingresos financieros. Las primas han registrado alta volatilidad histórica, asociada al desempeño de las colocaciones de la Caja.

Dados los volúmenes patrimoniales disponibles, la volatilidad no incide significativamente en la estructura de solvencia global.

**Perspectivas: En Desarrollo**

Debido a denuncias efectuadas por aportantes de la Caja a distintos medios de comunicación, el Ministerio de Justicia, ente que regula a las corporaciones de derecho privado, inició en 2009 una investigación destinada a dilucidar posibles irregularidades en su manejo administrativo.

El proceso ha seguido su curso judicial, con una acción constitucional de nulidad de derecho público interpuesta por la propia Caja en contra del Estado de Chile, aún no resuelta. Feller Rate ha continuado monitoreando la evolución de las diversas acciones pendientes, y su potencial impacto sobre las operaciones de la aseguradora. Por ello, las perspectivas de Huelén se mantienen En desarrollo.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION**

**Fortalezas**

- Cartera muy atomizada.
- Acotados niveles de siniestralidad.
- Nulo riesgo de cobranza.
- Alta calidad crediticia y liquidez de inversiones.
- Endeudamiento muy conservador y estable.
- Estructura operacional muy liviana.

**Riesgos**

- Fuerte dependencia operacional y de ingresos al desempeño de CAEP.
- CAEP enfrenta fuerte competencia financiera.
- Escasa flexibilidad para ajustar tarifas técnicas.
- Riesgos de la custodia física de las inversiones.
- Acotada flexibilidad financiera de la matriz para levantar capital.

Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

**HECHO RELEVANTE**

*Investigación del Ministerio de Justicia en curso*

En relación a denuncias respecto de supuestas irregularidades en la administración y funcionamiento de la Caja, en abril de 2011 la administración de la aseguradora informó a Feller Rate lo siguiente:

“Debido a denuncias respecto de supuestas irregularidades en la administración y funcionamiento del organismo la Caja de Ahorros de Empleados Públicos solicitó al Ministerio una fiscalización la cual tuvo como consecuencia que el Ministerio formulara una denuncia en Septiembre de 2009 al Ministerio Público con el objeto de que se investigaran dichas irregularidades.

Con fecha 21 de diciembre del mismo año, finalizó dicha denuncia en el 7° juzgado de Garantía de Santiago del Ministerio de Justicia con la siguiente resolución: “De los antecedentes relatados por la denunciante no se ven hechos que fueran constitutivos de delito, el denunciado está elegido conforme las normas de sus estatutos y la trasgresión de ellas, no es un tema necesariamente penal. No hay antecedentes que el denunciado se esté apropiando de dineros indebidamente, la vía de fiscalización de la administración de la citada Caja es administrativa y no penal. Por otra parte, ya existe causa conocida por un tribunal de la República competente sobre estos hechos.”

El tema sigue su curso por vía judicial, con una acción constitucional de nulidad de derecho público interpuesta por la propia Caja en contra del Estado de Chile, pero en la actualidad no existe riesgo de que se cancele la personalidad jurídica a esta Corporación.”

En abril de 2012 la administración comunicó que, hasta la fecha no han ocurrido hechos relevantes relacionados con el proceso en curso. En opinión de Feller Rate la Compañía de Seguros Huelén, dependiente patrimonialmente de CAEP, mantiene una estructura financiera que se sustenta por sí sola, sin exposición a obligaciones de seguros voluntarios, no vinculados a operaciones cautivas de su matriz. Las coberturas cautivas, corresponden a desgravámenes que, bajo un potencial escenario de caducidad de la autorización de CAEP para operar, quedarían conservadoramente cubiertos por las reservas y patrimonio de la propia aseguradora, cuyos seguros fueron contratados por cuenta y con cargo a los recursos de la propia CAEP.

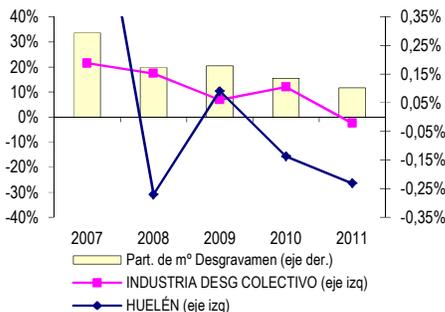
**Propiedad**

Compañía de Seguros de Vida Huelén S.A. inició sus actividades en el año 1949, entregando protección de seguros a los préstamos otorgados a funcionarios afiliados a la Caja de Ahorros de Empleados Públicos, CAEP, institución que controla la aseguradora.

CAEP es una corporación sin fines de lucro, cuyo objetivo es otorgar beneficios sociales a sus imponentes, constituidos por empleados públicos y de las fuerzas armadas.

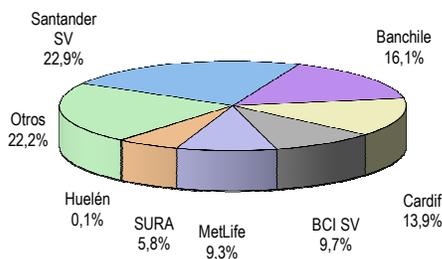
CAEP cuenta con 19 agencias distribuidas a lo largo del país, lo que constituye su red de distribución y apoyo a la cartera de afiliados. La aseguradora basa sus operaciones en la gestión comercial y operacional de CAEP.

**Participación de Mercado y Variación en Prima Directa Seguros Desgravamen Colectivo**



**Composición Mercado Seguros Desgravamen Colectivo (Prima Directa)**

Diciembre de 2011



**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Monoproductora, depende de la actividad crediticia de la Caja de Empleados Públicos (CAEP).*

**Estrategia**

*Otorgar respaldo a los seguros de desgravamen que protegen las operaciones de crédito otorgados por CAEP a sus afiliados.*

Huelén SV administra un contrato colectivo de seguros de desgravamen destinados a proteger los créditos otorgados por la Caja a sus imponentes. La cartera se canaliza exclusivamente a través de CAEP. Por ello, la compañía no requiere de una estructura de red propia. Las primas de seguros son de cargo de CAEP, quien, en conjunto con la aseguradora determinan las tarifas, y otorgan los beneficios a sus afiliados, protegiendo de paso el patrimonio propio, con cargo a los beneficios que, por reglamento, debe entregar la Caja a sus abonados. CAEP no desarrolla cobranza de primas, sino que traspasa los recursos conforme las operaciones de créditos, de modo que los riesgos de recaudación y cobranza son nulos.

CAEP está sometida a presiones competitivas fuertes, interactuando con algunos segmentos del sistema financiero. A partir de 2004 la Caja inició una serie de modificaciones a su estrategia de operaciones de crédito, reevaluando plazos de vigencia, tasas de interés y otros beneficios, de forma de ajustarse a las condiciones de su competencia. Así, el crecimiento de la aseguradora está limitado, ya que se mantiene cautiva al ciclo operacional y de negocios de CAEP.

**Posición competitiva**

*Cartera concentrada en Desgravamen. Crecimiento acotado a las colocaciones de CAEP.*

La aseguradora no participa en el mercado abierto, de modo que su posición competitiva es débil en sí misma, estando fuertemente anclada al desempeño de operaciones de su matriz.

Solvencia  
Perspectivas

BBB  
En Desarrollo

El crecimiento de la aseguradora es muy acotado, reflejando años de alta volatilidad en primas. Para la Caja las operaciones con sus afiliados del sector público enfrentan una permanente presión competitiva y regulatoria, que limita las opciones de crecimiento. Limitaciones en cuanto a los descuentos máximos por planilla, por ejemplo son asimetrías que otras entidades crediticias no enfrentan y que les permiten aumentar su apalancamiento. Con todo, la masa de afiliados de CAEP es bastante significativa, lo que la convierte en un soporte socialmente importante dentro del sector público.

Dado el perfil de afiliados de la Caja, la cartera de Huelén Vida presenta un perfil muy atomizado y una acotada exposición a riesgos por severidad. En 1991 dejó de comercializar seguros dotales, y durante 2010 producto de los retiros de los últimos aportantes, se extinguió la cartera de seguros voluntarios que administraba.

A fin de simplificar la operatoria y mejorar los volúmenes de primas de seguros la Caja incorporó en 2007 el pago de la prima de seguros con prima única, logrando un fuerte crecimiento del primaje. En 2008, producto de la crisis, combinado al ingreso de nuevos competidores a su segmento objetivo, se tradujo en crecientes presiones sobre las colocaciones. Por ello, la Caja redefinió el convenio que mantenía con la aseguradora para adecuarlo a las nuevas condiciones de los préstamos. Bajo el nuevo convenio, en 2009 el volumen de prima se incrementó, pero en 2010 y 2011 las colocaciones de CAEP evidenciaron nuevas reducciones, impactando el primaje de la aseguradora.

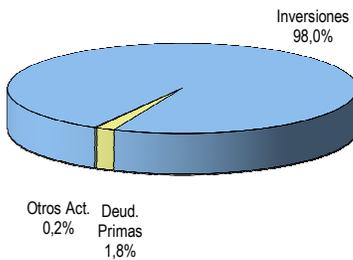
Solvencia **BBB**  
Perspectivas **En Desarrollo**

**PERFIL FINANCIERO**

*Conservadora estructura financiera y operacional dan soporte al modelo de negocios.*

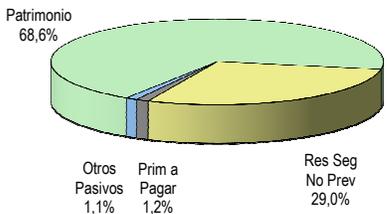
**Activos**

Diciembre de 2011

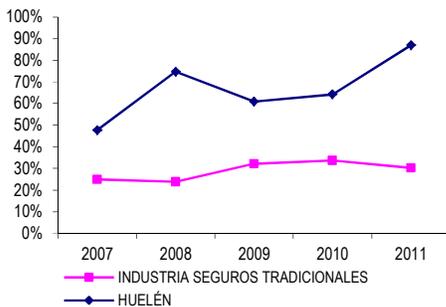


**Pasivos**

Diciembre de 2011

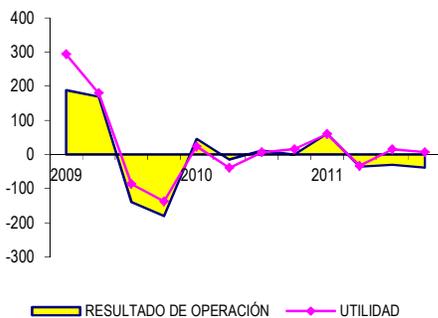


**Gasto Administración / Prima Directa**



**Resultados Trimestrales**

Cifras en Millones de pesos de diciembre de 2011



**Estructura Financiera**

*Bajo endeudamiento y una composición de activos muy líquida y conservadora.*

La estructura financiera de la compañía es conservadora, en coherencia con el perfil de negocios. Históricamente los activos de la compañía han estado respaldados casi sólo por inversiones, las cuentas restantes son irrelevantes.

Las reservas técnicas representan casi un tercio de los pasivos, proporción bastante estable a través del tiempo, en coherencia con su reducido volumen de negocios y por exigencias de patrimonio mínimo de UF 90 mil. El patrimonio mínimo es muy amplio en relación a los pasivos por obligaciones de seguros, lo que minimiza el riesgo de necesidades adicionales de capital y le otorgan un sólido soporte financiero a la aseguradora.

En 2011 el flujo de caja de primas se destinó a cubrir siniestros, impuestos y gastos administrativos, presentando finalmente un pequeño déficit que disminuyó la caja en cerca de \$27 millones. No obstante, el excedente de inversiones representativas ha sido históricamente muy robusto, llegando a \$391 millones a diciembre 2011, el 11% de su obligación, en tanto que el exceso de inversión no representativa fue de \$1.033 millones, respaldada casi completamente con depósitos a plazo que exceden los límites de inversión por emisor. De esta forma, a juicio de Feller Rate los pasivos que reporta la aseguradora están cubiertos muy ampliamente.

**Eficiencia y Rentabilidad**

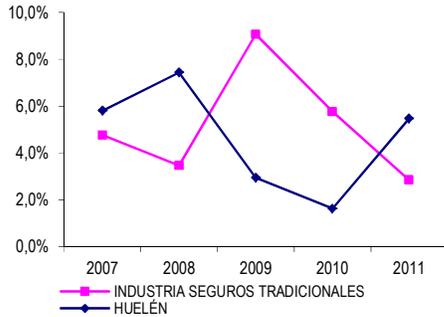
*Escasa flexibilidad de costos y retornos financieros acotados generan volatilidad en los retornos.*

El perfil cautivo de la aseguradora y una cultura organizacional muy en línea con el perfil de su matriz se refleja en una estructura de costos de acotada flexibilidad, lo que unido con la volatilidad de sus ingresos ha generado cierto impacto sobre las utilidades históricas. Los costos de administración son altos en relación al volumen de negocio y muestran cierta rigidez, en directa relación con los estándares que la Caja le exige a su filial. Por ello, y por la funcionalidad de la aseguradora, no ha sido posible efectuar correcciones a la estructura de gastos de modo que, el retorno patrimonial de la compañía ha sido bajo y no comparable con la industria de seguros tradicionales.

A diciembre 2011 el primaje alcanzó \$420 millones, un 26% menor que en igual periodo del año anterior. El margen de contribución alcanzó los \$322 millones, ayudado por liberación de reservas. Los gastos operacionales de mayor impacto se vinculan al pago de remuneraciones al personal y al pago de servicios a CAEP, alcanzando en total \$365 millones. El resultado de inversión se triplicó en 2011 alcanzando \$269 millones, no obstante, se ve en gran parte corregido por corrección monetaria. Con todo, el resultado del ejercicio de la compañía fue de \$47 millones, mientras que en 2010 casi no obtuvo utilidades.

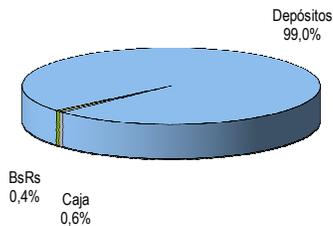
Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

**Rentabilidad de Inversiones**



**Composición de la Cartera de Inversiones**

Diciembre de 2011



**Inversiones**

*Respaldo de inversiones es sólido y está destinado a dotar de flexibilidad a la aseguradora.*

La política de inversiones es conservadora y adecuada al foco de negocio de la compañía. Huelén Seguros de Vida administra una cartera de inversiones de \$4.872 millones prácticamente el 100% en depósitos a plazo, lo que le genera algún grado de presiones por diversificación regulatoria.

Las decisiones globales de inversiones se centralizan en los principales ejecutivos de la compañía. Por razones de eficiencia de costos la compañía efectúa la custodia física de sus inversiones, asumiendo el riesgo del control de documentos de tipo endosable.

La cartera de inversiones financieras está concentrada en depósitos bancarios de corto plazo renovables de adecuada calidad crediticia.

La inversión en el sector inmobiliario es mínima y corresponde a un bien raíz ubicado en el centro de Santiago. Bajo IFRS la cartera inmobiliaria se revalorizará a mercado nuevamente, alcanzando \$165 millones que representa un 3,3% de la cartera total. Bajo las actuales normas contables sus bienes raíces fueron valorizados a diciembre 2011 en \$19 millones.

La rentabilidad de las inversiones en 2011 fue alta, producto de la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija de corto plazo en pesos, pero se vio reducida con el ajuste por corrección monetaria, conforme a las normas contables vigentes.

Solvencia  
Perspectivas

BBB  
En Desarrollo

**DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS**

*El desempeño global está determinado por la tarificación de la cartera de desgravamen.*

**Resultados técnicos**

*Mayores costos de siniestros y la disminución del primaje han disminuido el margen técnico de la compañía.*

Producto de la reducción de las operaciones de CAEP los ingresos técnicos han disminuido. El margen técnico de la cartera ha reflejado esta presión. Los riesgos técnicos relevantes que pueden afectar a Huelén, se vinculan a la generación apropiada de ingresos, en relación con los riesgos asumidos.

La suficiencia de sus rendimientos técnicos refleja la capacidad de sus tarifas para asumir riesgos coherentes con el perfil de sus asegurados. En presencia de escenarios adversos, con presiones sobre las operaciones de la Caja existe riesgo de aplicar tarifas técnicas insuficientes, lo que se podría traducir en aumentos a la siniestralidad. La característica de empresa filial hace más expuesta esta posición, lo que también ha limitado la posibilidad de obtener apoyo de reaseguro.

Con todo, dado que CAEP se asegura a través de su propia filial cautiva el riesgo está controlado en el origen del crédito, siendo la plataforma operacional de CAEP quien evalúa y controla el riesgo de anti selección. Así, la determinación de tarifas técnicas es un mecanismo para fijar el rendimiento técnico y patrimonial de la propia aseguradora.

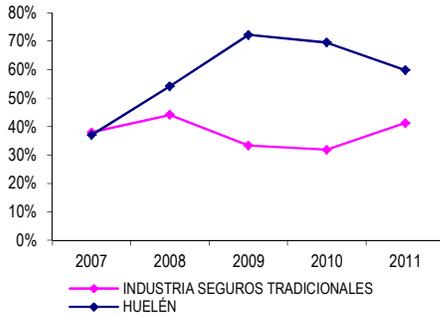
La siniestralidad base FECU, para el ramo de desgravamen ha aumentando, alcanzando 38% a diciembre de 2011, superior al nivel medio de la industria en el segmento, que alcanza al 19%, subestimado por las comisiones de cobranza, que pueden llegar a representar el 50% o más de las primas brutas. Así, en términos efectivos no se aprecian diferencias relevantes.

La compañía no utiliza cobertura de reaseguro, estrategia que obedece al atomizado perfil del capital en riesgo y a los resguardos que establece la propia CAEP para respaldar los créditos de alto monto.

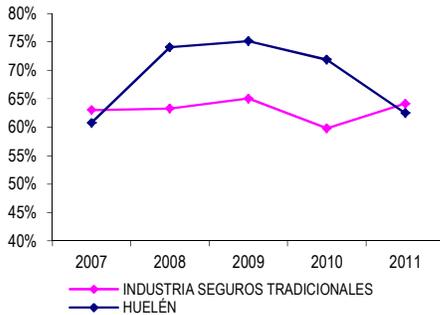
No se dispone de información respecto de la recuperabilidad de los créditos ni tampoco de la eventual existencia de cúmulos de riesgo de alguna relevancia. Con todo, el perfil de los afiliados de la Caja es coherente con la globalidad del sector público, caracterizado por bajos niveles de rotación, cesantía y otros riesgos, aunque está reflejando un envejecimiento natural.

Por otra parte, los costos de reaseguro para operaciones gestionadas por entidad relacionada suelen ser más altos debido al riesgo de antiselección.

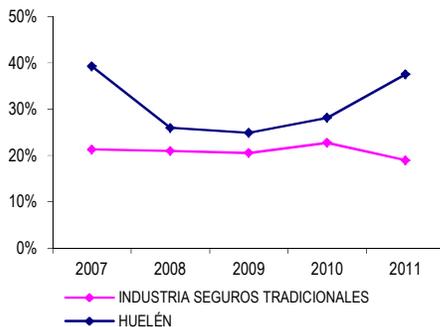
**Margen Técnico Seguros Tradicionales**



**Margen Técnico Seguros Desgravamen**



**Siniestralidad Seguros Desgravamen**



	<b>Abr. 2007</b>	<b>Abr. 2008</b>	<b>Abr. 2009</b>	<b>Abr. 2010</b>	<b>Abr. 2011</b>	<b>Abr. 2012</b>
<b>Solvencia</b>	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
<b>Perspectivas</b>	Estable	Estable	Estable	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*