

INFORME DE CLASIFICACION

**HUELEN SEGUROS DE VIDA
S.A.**

ABRIL 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.12

	Abril 2012	Marzo 2013
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo

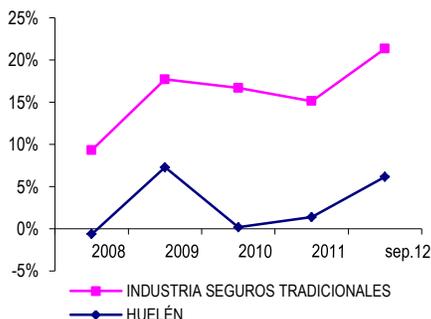
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de septiembre 2012

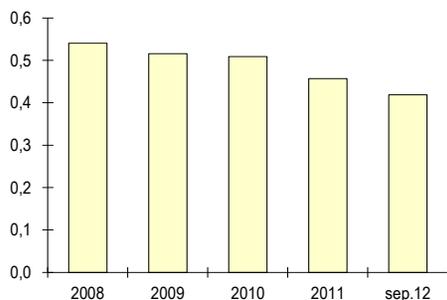
	2010	2011	sep.12
Prima directa	579	426	309
Resultado de Operación	42	-45	-18
Resultado de Inversión	151	272	215
Resultado del ejercicio	6	48	164
Activos totales	5.184	5.038	5.024
Inversiones	5.021	4.940	4.974
Patrimonio	3.435	3.458	3.541
Part. de Merc. (Seg Tradic)	0,1%	0,0%	0,0%
Variación Prima Directa	-15,7%	-26,4%	-4,6%
Siniestralidad	30,5%	40,1%	37,5%
Endeudamiento (veces)	0,5	0,5	0,4
Gasto neto	64,2%	87,1%	88,6%
Rentabilidad de inversiones	1,6%	5,5%	5,7%
Rentabilidad patrimonial	0,2%	1,4%	6,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

N° Veces



Analista: **Marianne Illanes**
marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La solvencia global de Huelén Seguros de Vida (SV) es satisfactoria. Se sostiene en una conservadora estructura financiera, coherente con el perfil de sus operaciones, en una atomizada cartera de obligaciones de seguros de desgravamen y, en el soporte operacional que le entrega su controlador. 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.

Huelén SV administra una cartera de seguros de desgravamen contratada colectivamente por CAEP para proteger los créditos otorgados a sus afiliados. Así, la posición de negocios es cautiva dependiendo exclusivamente de la capacidad operacional de CAEP. Las primas de seguros son de cargo de la Caja, sujeto a las operaciones de créditos efectuadas con sus afiliados.

El perfil de cartera es muy atomizado y de baja severidad, lo que contribuye a acotar la siniestralidad. La compañía no utiliza reaseguro, estrategia que se ha respaldado por la conservadora evolución de la siniestralidad histórica.

La estructura financiera es muy conservadora y eficiente. Bajos niveles de reservas y obligaciones, unidos a exigencias de capital mínimo regulatorios muy superiores a sus requerimientos por solvencia la obligan a mantener niveles altos de respaldo patrimonial.

La política de inversiones es muy conservadora, privilegiando la simplificación, la liquidez y la calidad crediticia. Por razones de eficiencia de costos la compañía mantiene la custodia física de sus inversiones, asumiendo el riesgo correspondiente.

Producto de una estructura mínima necesaria para responder a las exigencias de la Caja los niveles de gasto son altos y de escasa flexibilidad, en relación al volumen de ingresos. Por ello, la rentabilidad patrimonial es acotada y depende fundamentalmente de los ingresos financieros.

Los principales riesgos de la compañía dicen relación con la capacidad de negocios de la Caja, entidad que enfrenta una fuerte presión competitiva.

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 el manejo administrativo de la entidad.

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.
- Bajo riesgo de cobranza.
- Alta calidad crediticia y liquidez de inversiones.
- Endeudamiento muy conservador y estable.
- Conservadores parámetros de cálculo de reservas técnicas.

Riesgos

- Fuerte dependencia operacional y de ingresos al desempeño de la Caja.
- CAEP enfrenta fuerte competencia del sector financiero.
- Escasa flexibilidad para ajustar el nivel de gastos al volumen de operaciones.
- Riesgos de la custodia física de las inversiones.
- Acotada flexibilidad financiera de la matriz para levantar capital.
- Gestión del controlador está afecta a investigación judicial en curso.

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 proceso ha seguido 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 y, de acuerdo a lo señalado por la propia administración no existiría riesgo de cancelación de la personalidad jurídica de la Corporación.

En marzo de 2013 la administración comunicó a Feller Rate que, hasta esa fecha no habían ocurrido nuevos hechos relevantes relacionados con el proceso en curso.

En opinión de Feller Rate Huelén SV, dependiente patrimonialmente de CAEP, mantiene una estructura financiera cuyo soporte crediticio se sustenta fuertemente en la solidez de sus activos, sin mantener exposición relevante a obligaciones de seguros voluntarios, no vinculados a operaciones cautivas de su matriz. Las coberturas cautivas, corresponden a desgravamen, coberturas que, bajo un potencial escenario de caducidad de la autorización de CAEP para operar, quedarían conservadoramente cubiertas por las reservas y patrimonio de la propia aseguradora.

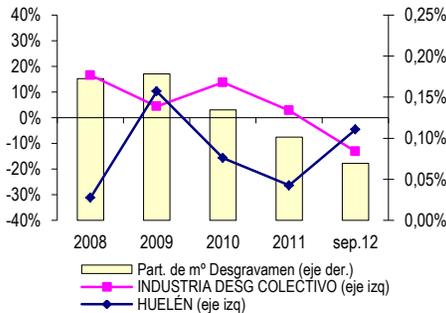
Propiedad

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.

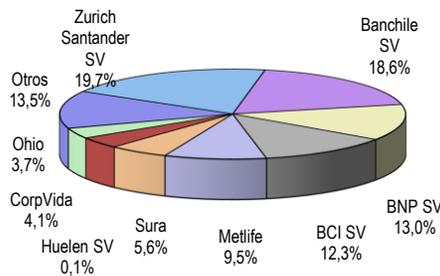
CAEP cuenta con 20 agencias distribuidas a lo largo del país, lo que constituye su red de distribución y apoyo a la cartera de afiliados. La aseguradora basa sus operaciones en la gestión comercial y operacional de CAEP.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa Seguros Desgravamen Colectivo



Composición Mercado Seguros Desgravamen Colectivo (Prima Directa)

Septiembre 2012



PERFIL DE NEGOCIOS

Monoproductora de seguros de Desgravamen.

Estrategia

Otorgar seguros de Desgravamen a los deudores de CAEP.

Huelén Seguros de Vida administra un contrato colectivo de seguros de Desgravamen destinado a proteger los créditos otorgados por la Caja a sus imponentes.

La distribución de seguros se canaliza exclusivamente a través de la Caja, por lo que 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 traspassa los recursos conforme las operaciones de créditos, de modo que los riesgos de recaudación y cobranza son muy reducidos. En 2007 se incorporó el pago de la prima de seguros con prima única, a semejanza de la industria financiera.

La estrategia de negocios de la aseguradora está limitada al ciclo operacional y de negocios de la Caja.

Posición competitiva

Volumen de negocios acotado a las colocaciones de CAEP.

La aseguradora no participa en el mercado abierto, de modo que su posición competitiva está fuertemente anclada al desempeño de operaciones de su matriz. Con \$350 millones de ventas a diciembre 2012, nuevamente se produjo una reducción de ingresos respecto a años anteriores.

Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

CAEP está sometida a fuertes presiones competitivas, originadas en la intensa competencia que caracteriza los mercados de créditos. El principal límite de la Caja es el alto endeudamiento de sus afiliados, que limita la expansión de colocaciones y, de paso el primaje potencial de ambas aseguradoras.

En los últimos dos años el primaje de la aseguradora ha estado disminuyendo fuertemente, de mano con la reducción de las colocaciones de la Caja, impactando la demanda por seguros de Desgravamen, el único producto comercializado por la aseguradora.

En 1991 dejó de comercializar seguros dotales. Durante 2010 los retiros de los últimos aportantes extinguieron la cartera de seguros voluntarios que administraba.

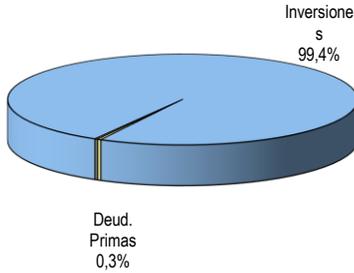
Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

PERFIL FINANCIERO

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

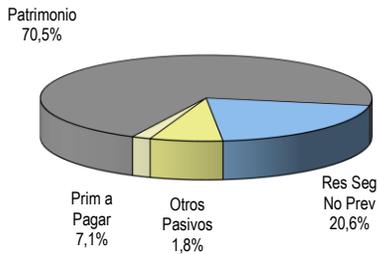
Activos

Septiembre 2012

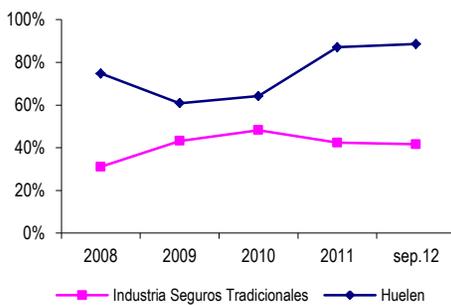


Pasivos

Septiembre 2012

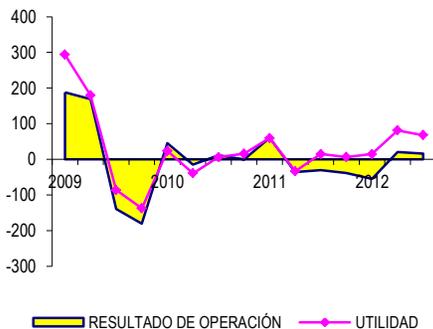


Gasto Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de pesos de Septiembre de 2012



Estructura Financiera

Bajo endeudamiento producto de la exigencia regulatoria.

La estructura financiera de la compañía es conservadora, en coherencia con el perfil de negocios. Con casi \$5 mil millones en activos administrados a diciembre 2012, históricamente los activos de la compañía han estado respaldados casi sólo por inversiones, las cuentas restantes son irrelevantes.,

Las reservas técnicas representan un 20% de los pasivos, proporción coherente con su reducido volumen de negocios y por exigencias de patrimonio mínimo de UF 90 mil. El patrimonio total supera en más de mil millones al patrimonio mínimo, generando, de paso, una gran amplitud en relación a los pasivos por obligaciones de seguros. De esta forma, Feller Rate no aprecia riesgos relevantes de necesidades adicionales de capital. Los excedentes de inversiones son muy amplios, tanto de inversiones de respaldo regulatorio, como de patrimonio libre, estos últimos constituidos por excesos de inversión en depósitos a plazo.

A diciembre de 2012 la compañía mantenía una cuenta por pagar a asegurados por \$364 millones, correspondientes a devoluciones de primas de seguros a CAEP, por caducidad de las operaciones de crédito.

Durante 2012 el flujo de efectivo neto de actividades de la operación alcanzó a \$19 millones, que se destinaron a pagar un dividendo por \$14 millones a la Caja.

El endeudamiento se mantuvo en niveles muy conservadores, en torno a 0,4 veces. El excedente de inversiones representativas ha sido históricamente muy robusto, llegando a \$356 millones a diciembre 2012, alcanzando el 11% de su obligación de invertir, nivel similar al año anterior.

Eficiencia y Rentabilidad

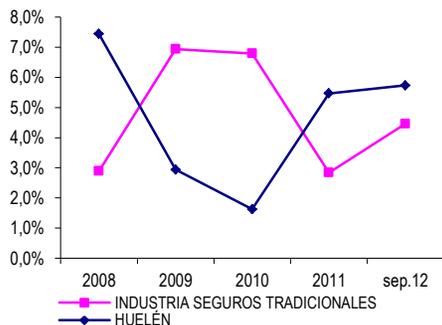
Escasa flexibilidad de costos y volúmenes de operaciones acotados generan volatilidad en los retornos.

Los costos de administración son altos en relación al volumen de negocio y muestran una cierta rigidez, lo que se traduce en una tendencia desfavorable del indicador de gasto de administración a prima directa. Ello genera presiones adicionales al desempeño operacional, afectado por alzas de la siniestralidad, retorno que, en todo caso, es complementado por los ingresos de inversiones.

A diciembre de 2012 el resultado final fue positivo, alcanzando cerca de \$ 125 millones, logrando un importante aumento respecto a 2011. En parte es reflejo de las nuevas normas IFRS, donde la ausencia de la corrección monetaria del patrimonio genera un efecto favorable en la rentabilidad final. Con un ipc de 2% para 2012 el efecto favorable es de alrededor de \$70 millones.

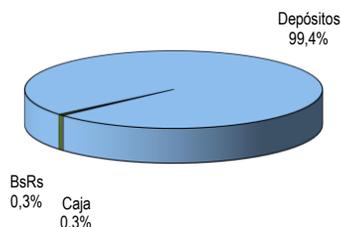
Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la Cartera de Inversiones

Septiembre de 2012



Inversiones

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

La política de inversiones es conservadora y privilegia la simplificación operacional, de gestión de riesgos y la eficiencia. Huelén administra una cartera de inversiones de \$4.974 millones, asumiendo ella misma la custodia física de sus inversiones.

La cartera de inversiones financieras está concentrada en depósitos bancarios de corto plazo renovables mostrando mejoras al retorno medio. Son de adecuada calidad crediticia, y se genera algún grado de excesos en inversiones, por diversificación regulatoria.

La inversión en el sector inmobiliario es mínima y corresponde a un bien raíz ubicado en el centro de Santiago, utilizado como oficinas.

La rentabilidad de las inversiones en 2012 fue alta, producto de la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija de corto plazo en pesos y de las utilidades generadas por los cambios normativos relativos a la corrección monetaria.

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Alto niveles de respaldo patrimonial.

El modelo de análisis aplicado por Feller Rate tiene como objetivo determinar la solvencia base de cada aseguradora, sometida a los diversos escenarios de riesgo y exigencias regulatorias de patrimonio por solvencia. El índice desarrollado consiste en determinar el grado de cobertura que los activos totales, ajustados por riesgo, logran respecto de los pasivos ajustados por riesgo.

El conjunto de riesgos relevantes que puede afectar a Huelén Seguros de Vida está vinculado a riesgos de crédito de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos de seguros tradicionales y, riesgos operacionales. Los riesgos técnicos toman como base de cálculo el actual margen de solvencia del modelo regulatorio en vigencia. En todo caso, las tablas actuariales utilizadas son altamente conservadoras, reflejado en el bajo nivel de siniestralidad histórica.

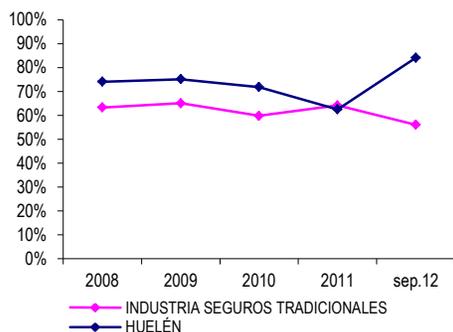
Según el modelo de solvencia de Feller Rate, que calcula el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo, Huelén Seguros de Vida alcanza una cobertura de activos sobre pasivos ajustados de 2,8 veces, nivel superior a la industria de seguros tradicionales, que alcanza las 2 veces.

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

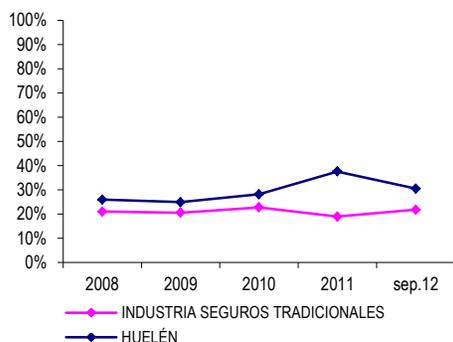
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

El desempeño global está determinado por la tarificación de la cartera de Desgravamen.

Margen Técnico Seguros Desgravamen



Siniestralidad Seguros Desgravamen



Resultados técnicos

Mayores costos de siniestros y la disminución del primaje afectaron la siniestralidad.

El perfil de riesgo de la cartera es muy atomizado y presenta una acotada exposición a riesgos por severidad, lo que, junto a conservadoras tablas actuariales para el cálculo de primas y reservas, ha contribuido a generar retornos técnicos porcentuales elevados.

La siniestralidad para el ramo de Desgravamen ha aumentado levemente, no obstante sus márgenes técnicos son favorables y comparables a los modelos de la bancaseguros.

Los riesgos técnicos relevantes que pueden afectar a Huelén se vinculan a la potencial presencia de sesgos de antiselección en las carteras de créditos gestionadas por la Caja.

Reaseguro

No cuenta reaseguro.

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.

De acuerdo a lo señalado por la administración, no existirían cúmulos de relevancia para las operaciones de la Caja.

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

Los resultados históricos avalan lo señalado por la administración.

Solvencia	Abr. 2007	Abr. 2008	Abr. 2009	Abr. 2010	Abr. 2011	Abr. 2012	Marzo 2013
Perspectivas	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
	Estable	Estable	Estable	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	2008	2009	2010	2011	Sep.12(IFRS)
Balance					
Inversiones	4.983	5.195	5.021	4.940	4.974
Deudores por Primas	80	163	121	89	17
Otros activos	66	25	42	9	14
Activos	5.129	5.383	5.184	5.038	5.024
Reservas Seguros No Previsionales	1.701	1.663	1.608	1.462	1.035
Primas por Pagar	43	105	83	63	356
Otros Pasivos	55	64	58	57	92
Patrimonio	3.330	3.551	3.435	3.458	3.541
Pasivos	5.129	5.383	5.184	5.038	5.024
Estado de Resultados					
Margen de Contribución	475	472	414	326	255
Prima Retenida Neta	638	714	579	426	309
Prima Directa	638	714	579	426	309
Ajuste de Reservas Técnicas	246	-96	-167	143	45
Costo de Siniestros	-401	-181	-181	-219	-99
Resultado de Intermediación	0	0	0	0	0
Costo de Administración	-477	-372	-434	-371	-274
Resultado de Operación	-2	37	42	-45	-18
Resultado de Inversión	363	82	151	272	215
Corrección Monetaria	-381	104	-115	-173	0
Resultado de Explotación	-21	292	9	68	196
Resultado fuera de Explotación	2	0	0	0	0
Resultado del Ejercicio	-20	253	6	48	164

Indicadores

	2008	2009	2010	2011	sep.12
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento total	0,54	0,52	0,51	0,46	0,42
Rentabilidad Inversiones (A)	7,4%	2,9%	1,6%	5,5%	5,7%
Utilidad / Activos (A)	-0,4%	4,8%	0,1%	0,9%	4,4%
Utilidad / Prima Directa	-3,2%	35,4%	1,1%	11,3%	53,1%
Utilidad / Patrimonio (A)	-0,6%	7,3%	0,2%	1,4%	6,2%
Operación					
Result. técnico / Prima Directa	56,5%	26,4%	21,3%	53,4%	63,5%
Result. Explotación / Prima Directa	-3,2%	35,4%	1,1%	11,3%	63,5%
Result. técnico / Result. final	-1787,1%	74,5%	2027,8%	473,3%	119,6%
Costos Adm. / Inversión Promedio (A)	9,8%	8,5%	7,4%	7,4%	7,3%
Costos Adm. / Prima Directa	74,7%	60,9%	64,2%	87,1%	88,6%
Costos Intermediación / Prima Directa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gasto Neto	74,8%	60,9%	64,2%	87,1%	88,6%
Estructura de activos					
Inversiones Financieras / Activo total	96,1%	95,8%	96,3%	97,6%	99,0%
Inversiones Inmobiliarias y Similares / Activo total	1,0%	0,7%	0,6%	0,4%	0,4%
Deudores por primas / Activo total	1,6%	3,0%	2,3%	1,8%	0,3%
Deudores por reaseguros / Activo total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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.