

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.13

Solvencia	Marzo 2013 BBB	Marzo 2014 BBB
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo

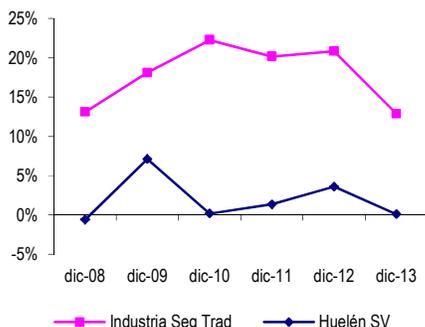
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

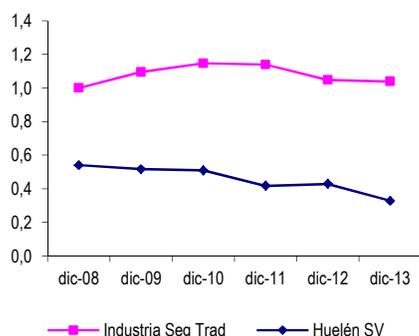
	2011	2012	2013
Prima Directa	420	350	-36
Resultado de Operación	-44	-135	-279
Resultado del Ejercicio	47	125	4
Total Activos	4.969	4.975	4.631
Inversiones	4.872	4.944	4.578
Patrimonio	3.506	3.484	3.487
Part. Mercado Segmento	0,1%	0,1%	0,0%
Siniestralidad	40,1%	44,6%	70,4%
Margen Técnico	76,5%	67,7%	-210,1%
Retorno Inversiones	5,5%	5,8%	5,5%
Gasto Neto	87,1%	27,5%	-973,6%

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 (SV) es adecuada. Se sostiene en una conservadora estructura financiera, coherente con el perfil de sus operaciones; en una atomizada cartera de obligaciones de seguros de desgravamen. 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.

La compañía 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

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.

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 abril de 2014 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.

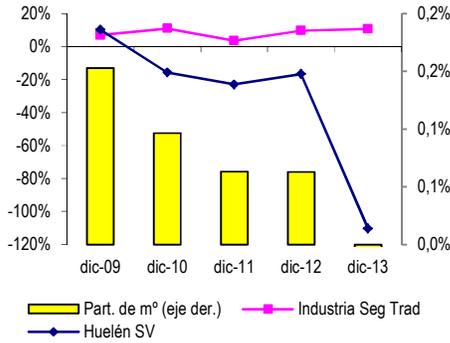
Solvencia
Perspectivas

BBB
En Desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Monoproductora de seguros de Desgravamen.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa Seguros Desgravamen Colectivo



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 traspasa 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. La aseguradora reportó un cambio en la forma de contabilizar las primas, pasando de prima única a prima mensual, de acuerdo al plazo de los créditos, lo que incidió en una baja importante del primaje y a las devoluciones de anteriores negocios para adaptarse a este nuevo sistema.

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 años el primaje de la aseguradora había 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.

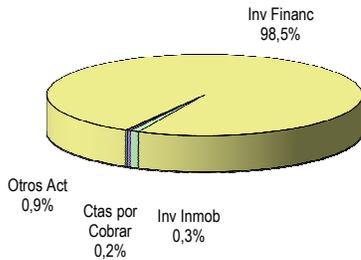
Solvencia **BBB**
Perspectivas **En Desarrollo**

PERFIL FINANCIERO

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

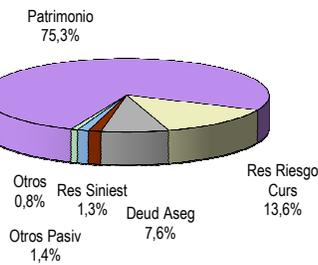
Activos

Diciembre 2012

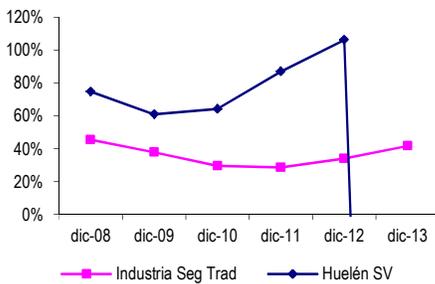


Pasivos

Diciembre 2012

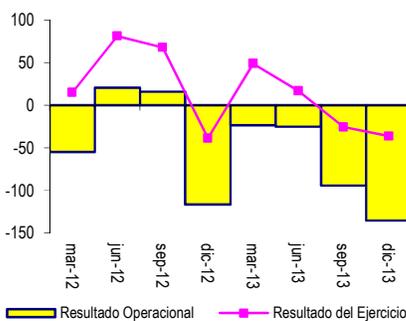


Gasto Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de pesos



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 \$4.600 millones en activos administrados a diciembre 2013, históricamente los activos de la compañía han estado respaldados casi sólo por inversiones, las cuentas restantes son irrelevantes.

Las reservas técnicas representan un 16% 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 cuatrocientos 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 2013 la compañía mantenía una cuenta por pagar a asegurados por \$352 millones, correspondientes a devoluciones de primas de seguros a CAEP, por caducidad de las operaciones de crédito.

Durante 2013 el flujo de efectivo neto de actividades de la operación alcanzó a \$35 millones, que se destinaron a pagar un dividendo por \$37 millones a la CAEP. Con todo, la caja final al cierre alcanzó los \$33 millones.

El endeudamiento se mantuvo en niveles muy conservadores, en torno a 0,3 veces. El excedente de inversiones representativas ha sido históricamente muy robusto, llegando a \$329 millones a diciembre 2013, alcanzando el 12% de su obligación de invertir, nivel similar al año anterior.

Eficiencia y Rentabilidad

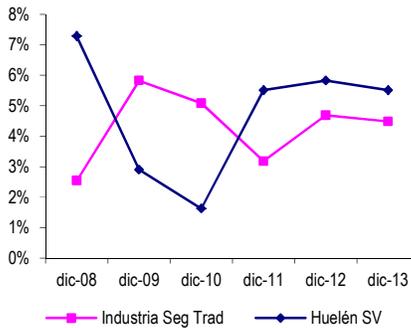
Escasa flexibilidad de costos y volúmenes de operaciones acotados generan volatilidad en los retornos.

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 2013 el resultado final fue prácticamente nulo, alcanzando cerca de \$4 millones. Los egresos por primas y siniestros que debieron cubrir, se compensaron por la liberación de reservas técnicas. No obstante, el resultado operacional fue ampliamente deficitario por cerca de \$279 millones, el que fue cubierto por el resultado de inversiones por \$252 millones y otros egresos por \$28 millones.

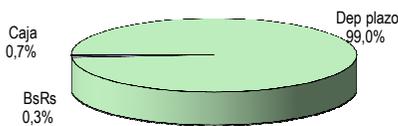
Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la Cartera de Inversiones

Diciembre de 2013



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 \$4.578 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 2013 fue superior al mercado, producto de la concentración de su cartera en instrumentos de renta fija de corto plazo en pesos.

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.

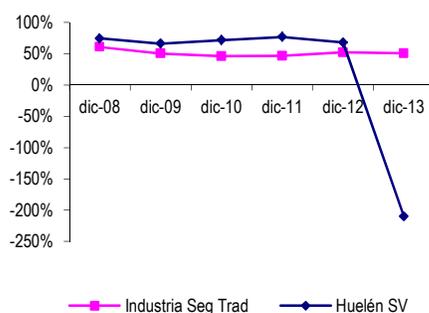
Según el modelo de solvencia de Feller Rate, que calcula el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo, Huelén Seguros de Vida alcanza una cobertura de activos sobre pasivos ajustados de 3,4 veces, nivel superior a la industria de seguros tradicionales, que alcanza las 2 veces.

Solvencia	BBB
Perspectivas	En Desarrollo

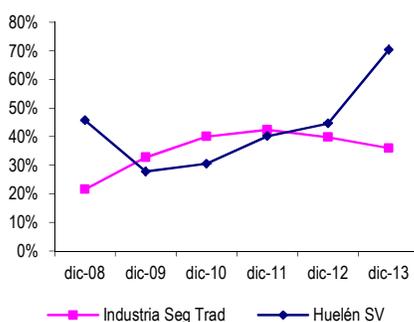
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Resultados técnicos

La liberación de reservas explica el margen de contribución de la aseguradora. El primaje negativo distorsiona los indicadores.

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 aseguradora presenta un primaje negativo y una liberación de reservas técnicas mayor al costo de siniestro del periodo, lo que se conjuga para distorsionar los indicadores.

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 Estable	BBB Estable	BBB Estable	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance					
Total Activo	4.884	4.887	4.969	4.975	4.631
Inversiones financieras	4.679	4.706	4.851	4.927	4.563
Inversiones inmobiliarias	35	27	21	18	15
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	148	114	88	20	11
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	23	39	9	10	42
Pasivos financieros	-	-	12	-	-
Reservas Seguros Previsionales	-	-	-	-	-
Reservas Seguros No Previsionales	1.509	1.516	1.088	1.016	726
Deudas por Operaciones de Seguros	95	78	415	364	353
Otros pasivos	58	55	118	111	66
Total patrimonio	3.222	3.238	3.506	3.484	3.487
Total pasivo y patrimonio	4.884	4.887	5.139	4.975	4.631
Estado Resultados					
Prima directa	647	546	420	350	36
Prima retenida	647	546	420	350	36
Var reservas técnicas	-	55	15	78	295
Costo Rentas	-	-	-	-	-
Costo de siniestros	-	165	171	191	182
Resultado de intermediación	-	0	-	-	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	-	-	-	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	428	390	322	237	77
Costos de administración	-	394	350	372	355
Resultado de inversiones	137	77	269	288	252
Resultado técnico de seguros	171	116	224	153	26
Otros ingresos y egresos	-	0	14	0	28
Corrección Monetaria	94	108	171		
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	0	1
Impuesto renta	-	36	3	28	1
Total del resultado integral	229	6	47	125	4

Indicadores

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Prima Retenida a Patrimonio	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	60,9%	64,2%	87,1%	106,2%	-973,6%
Costo de Adm. / Inversiones	8,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,8%
Result. de interm. / Prima ret	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gasto Neto	60,9%	64,2%	87,1%	27,5%	-973,6%
Margen Técnico	66,1%	71,5%	76,5%	67,7%	-210,1%
Result. inversiones / Result. explotación	51,6%	908,5%	402,3%	187,9%	10257,2%
Siniestralidad	27,8%	30,5%	40,1%	44,6%	70,4%
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	4,7%	0,1%	1,0%	2,5%	0,1%
Utilidad / Prima directa	35,4%	1,1%	11,3%	35,8%	-10,5%
Utilidad / Patrimonio	7,1%	0,2%	1,4%	3,6%	0,1%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	95,8%	96,3%	97,6%	99,0%	98,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%
Deudores por prima / Act. total	3,0%	2,3%	1,8%	0,4%	0,2%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	0,5%	0,8%	0,2%	0,2%	0,9%
Rentabilidad de Inversiones	2,9%	1,6%	5,5%	5,8%	5,5%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.