

INFORME DE CLASIFICACION

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

AGOSTO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.09.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.15

	Abril 2015	Agosto 2015
Solvencia	BBB-	BBB-
Perspectivas	Estables	Estables

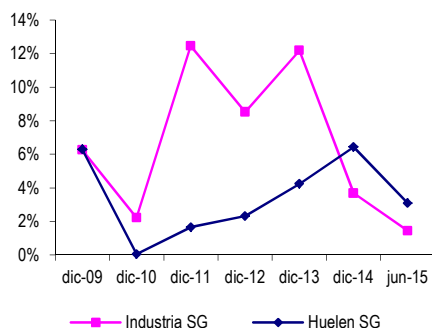
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

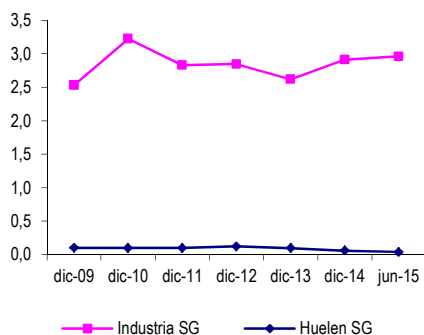
	Dic2013	Dic2014	Jun2015
Prima Directa	31	85	72
Resultado de Operación	-19	89	-3
Resultado del Ejercicio	128	202	49
Total Activos	3.298	3.333	3.321
Inversiones	3.294	3.320	3.292
Patrimonio	3.007	3.149	3.198
Part. Mercado	0,002%	0,004%	0,007%
Siniestralidad	8,9%	6,0%	6,4%
Margen Técnico	317,9%	245,0%	92,6%
Gasto Neto	380,8%	139,7%	97,2%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La solvencia global de las obligaciones de seguros de Huelén Seguros Generales (SG) es adecuada. Se sostiene en su conservadora estructura financiera, simplificada organización y atomizada cartera de obligaciones de seguros. Contribuye también a dar solidez a la capacidad de pago, una cartera de inversiones de alta calidad crediticia y liquidez muy holgada para respaldar los acotados pasivos.

La aseguradora pertenece a la Caja de Ahorro de Empleados Públicos (CAEP), corporación privada 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 estrategia de la aseguradora se orienta a administrar, fundamentalmente, una cartera de seguros de Cesantía, Incendio y Vehículos contratada colectivamente por la propia Caja en beneficio de sus adherentes. Así, la posición de negocios de la aseguradora es completamente cautiva, exclusivamente para coberturas de la Caja. Las primas de seguros de Cesantía son responsabilidad de CAEP, sujeto a la dinámica de las operaciones de crédito efectuadas con sus afiliados. Los seguro de Incendio y Vehículos son voluntarios, comercializados por la aseguradora en una escala muy acotada.

El perfil de riesgos es muy atomizado y de baja severidad, lo que, unido a las características del mercado laboral, contribuye a mitigar las exposiciones a pérdidas potenciales. Desde hace ya algunos años, se aprecian reducciones en los ingresos de seguros, presión que es reflejo de las operaciones de la CAEP, enfrentada a una fuerte competencia por parte del sector financiero y mayores regulaciones.

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

respaldar sus créditos de alto monto y a los elevados costos asociados a este perfil de negocios.

Como consecuencia del limitado volumen de operaciones y de las altas exigencias de patrimonio mínimo de la regulación vigente, la estructura financiera de la aseguradora es muy conservadora. Ello colabora a compensar el perfil acotado de su potencial de comercialización.

La política de inversiones privilegia la liquidez y la calidad crediticia. Por su simplicidad y costos, la administración efectúa la custodia física de sus inversiones. Producto de los bajos ingresos de seguros y cierta rigidez del gasto, la rentabilidad patrimonial es muy acotada y depende fundamentalmente del producto de las inversiones.

Perspectivas: Estables

La aseguradora cuenta con una sólida fortaleza patrimonial y un bajo perfil de riesgo técnico, lo que, unido a su capacidad para entregar una adecuada cobertura de riesgos a sus asegurados, le otorga un soporte institucional de relevancia.

Huelén ha continuado avanzando en procesos internos de gobiernos corporativos incorporando mejoras de control operacional, siguiendo el camino trazado por la normativa vigente. El entorno regulatorio en que se debe desempeñar, sumado a sus amplios resguardos patrimoniales y el soporte comercial y operacional de la Caja permite asignar perspectivas "Estables" a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera muy atomizada.
- Acotados niveles de siniestralidad.
- Bajo riesgo de cobranza.
- Alta liquidez de inversiones.
- Endeudamiento muy conservador y estable.

Riesgos

- Fuerte dependencia operacional y de ingresos al desempeño de la Caja de Empleados Públicos.
- Cartera de adherentes de 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 se mantiene afecta a investigación judicial de larga data.

Solvencia
Perspectivas

BBB-
Estables

Propiedad

Compañía de Seguros Generales 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.

En abril de 2014 producto de los cambios a las normas que rigen las sociedades sin fines de lucro, CAEP actualizó sus estatutos, siendo aprobados en Asamblea y por el Ministerio de Justicia, ente que regula las corporaciones de derecho privado.

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.

PROPIEDAD

La aseguradora es controlada por la CAEP.

Investigación CAEP

Investigación del Ministerio de Justicia sobreseída temporalmente.

Debido a denuncias efectuadas por adherentes respecto de supuestas irregularidades en la administración y funcionamiento de la Caja de Ahorros de Empleados Públicos en 2009, fue solicitada una fiscalización al Ministerio de Justicia, derivada a la Contraloría, informe que no ha derivado en demandas por eventuales hechos constitutivos de delito, dictaminando ese mismo año que el funcionamiento de la CAEP había respetado sus estatutos internos y las normas aplicables. No obstante, hasta la fecha y según lo informado por la administración de la aseguradora, 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. A la fecha y, de acuerdo a lo señalado por la propia administración, no existiría riesgo de cancelación de la personalidad jurídica de la Corporación, en tanto que la causa está sobreseída temporalmente.

En opinión de Feller Rate, Huelén SG, 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 Cesantía, Vehículos e Incendio 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.

Administración

Recientes cambios internos.

Producto de una reestructuración en la CAEP y la salida de algunos ejecutivos, la administración de Huelén también sufrió cambios. Dentro de los más relevantes se encuentran el reemplazo de la gerencia general tanto de seguros de Vida como de Seguros Generales, siendo reemplazados por otros ejecutivos de larga data en la Caja y aseguradoras, por lo que no se esperan efectos desfavorables en el funcionamiento de ellas.

Además de lo anterior, las aseguradoras efectuaron otros cambios internos de cierta relevancia logística, con algunas consecuencias temporales en los cierres contables de las aseguradoras, situación que provocó algunos retrasos transitorios pero ya subsanados, en la entrega de la información al regulador y al mercado.

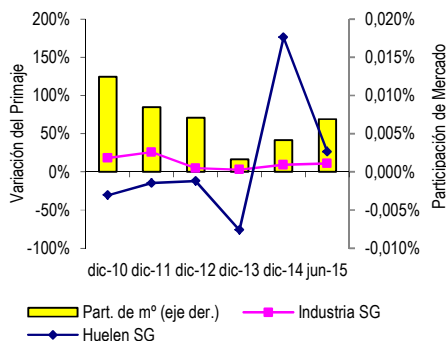
Las situaciones anteriores obligaron a la aseguradora a reforzar y establecer nuevos procedimientos internos de control de procedimientos y de respaldo de información, lo que también permite fortalecer las operaciones de la compañía. No obstante, aún falta avanzar en mejoras de algunos de sus sistemas, desafío en que la administración está abocada.

Por otra parte, la aseguradora ha estado trabajando en mejorar y formalizar su esquema de gobierno corporativo, en línea con las exigencias para todo el mercado, creando comités y asignando al conjunto de directores, mediante un proceso de reformulación para hacer más eficiente su funcionamiento y desempeño.

Solvencia
Perspectivas

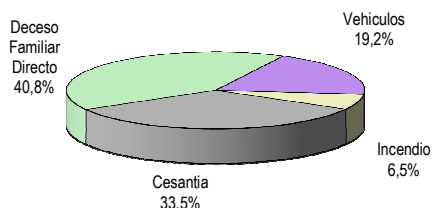
BBB-
Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación Primas

Junio 2015



PERFIL DE NEGOCIOS

Ofrecer seguros de Cesantía, Incendio y Vehículos a los afiliados de la CAEP.

Estrategia

Enfocada a respaldar los créditos de la CAEP ante potenciales impagos y a ofrecer microseguros a sus imponentes.

La compañía comercializa principalmente seguros de Asistencia Deceso Familiar Directo, Cesantía, Vehículos e Incendio, que cubren a los imponentes de la Caja ante distintos riesgos.

Los seguros de Cesantía se entregan como beneficios a los afiliados que cuentan con créditos vigentes en la Caja, protegiendo de paso el patrimonio propio, con cargo a los beneficios que, por reglamento, debe entregar la Caja a sus abonados. Las primas son de cargo de CAEP, de modo que los riesgos de recaudación y cobranza son muy reducidos.

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.

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

Además ofrece seguros voluntarios de Deceso de familiares directos, Vehículos e Incendio a los afiliados de CAEP, bajo esquemas de riesgos a primera pérdida, es decir acotados y simples de liquidar.

Los seguros de Incendio se comercializan de manera voluntaria, lo que limita su accionar a la capacidad de la red de oficinas y personal comercial de CAEP. Estos seguros son a primera pérdida, con un tope máximo de UF200.

La compañía comercializa un seguro Automotriz por pérdida total, el cual tiene como límite el valor comercial del vehículo asegurado con un tope máximo del monto total de los ahorros del afiliado a la fecha del siniestro.

Posición competitiva

Depende de la actividad comercial de la Caja Empleados Públicos

La aseguradora no participa en el mercado abierto, de modo que su posición competitiva está fuertemente anclada al desempeño de operaciones de CAEP.

La Caja está sometida a fuertes presiones competitivas, originadas en la intensa competencia que caracteriza los mercados de créditos y normas internas que rigen el descuento por planilla de los empleados públicos. El principal límite de la compañía es el alto endeudamiento de sus aportantes, lo que, conforme a las políticas internas no permite una mayor expansión de colocaciones, limitando así el primaje de ambas aseguradoras.

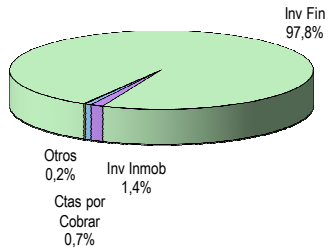
En los últimos años el primaje de la aseguradora ha estado disminuyendo fuertemente, de mano con la reducción de las colocaciones de CAEP, impactando la demanda por seguros de Cesantía, el principal producto comercializado por la aseguradora. En 2014 se aprecia una fuerte alza producto de la baja base de comparación en 2013, y en junio presentó un crecimiento global de 26%, alcanzando \$72 millones en primas.

Solvencia
Perspectivas

BBB-
Estables

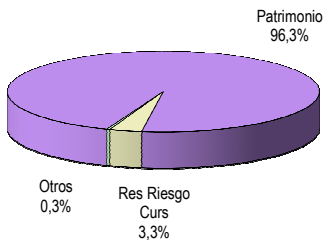
Estructura de Activos

Junio 2015

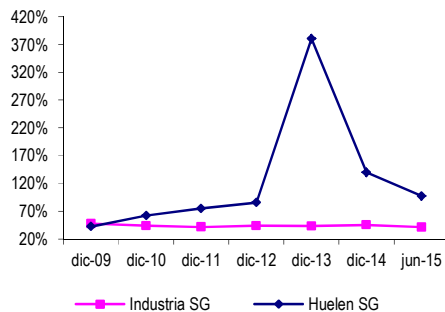


Estructura de Pasivos

Junio 2015

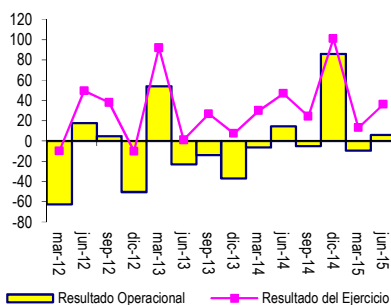


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo



PERFIL FINANCIERO

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

Estructura Financiera

Bajo endeudamiento producto de la exigencia regulatoria.

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 poco relevantes.

Las reservas técnicas representan una proporción acotada de los pasivos bastante estable a través del tiempo, en coherencia con un reducido volumen de negocios y por exigencias de patrimonio mínimo de UF 90.000. Los planes de negocios de la compañía son acotados, y el patrimonio mínimo es muy excedentario, lo que minimiza el riesgo de necesidades adicionales de capital.

En el primer semestre de 2015, el flujo de caja operacional reflejó un superávit cercano a los \$37 millones, que se utilizaron en pagar dividendos por \$60 millones a su controlador con lo que la caja del periodo bajó a \$11 millones.

El endeudamiento se mantuvo estable y en niveles muy conservadores, en torno a 0,04 veces. El excedente de inversiones representativas alcanza a \$314 millones, el 13,3% de su obligación de invertir. De esta forma, los pasivos técnicos que la aseguradora reporta están ampliamente cubiertos.

Inversiones

Respaldo de inversiones es sólido y está destinado a respaldar fundamentalmente al patrimonio.

La política de inversiones es simple y conservadora, adecuada al foco de negocio de la compañía. Huelén Seguros Generales administra una cartera de inversiones de \$3.246 millones, asumiendo por sí misma el control físico de los papeles tal como ocurre con Huelén Seguros de Vida.

La cartera de inversiones financieras está concentrada en renta fija y constituida exclusivamente de depósitos bancarios a corto plazo renovable y caja, lo que unido a la simplificada gestión genera algunos excesos por diversificación regulatoria. No obstante, la cartera cuenta con una adecuada calidad crediticia y alta liquidez.

La inversión en el sector inmobiliario es mínima y responde a bienes raíces urbanos de uso propio, utilizados como oficinas de la compañía.

La rentabilidad de las inversiones ha caído en los últimos años producto de la baja en las tasas de interés de los instrumentos de renta fija local.

Eficiencia y Rentabilidad

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

Los costos de administración son altos y manifiestan rigidez en relación a la evolución del volumen de negocios, afectando el desempeño operacional. Por ello, el retorno operacional de la compañía ha reflejado una alta volatilidad.

La liberación de reservas técnicas explica los resultados técnicos positivos de la compañía, la venta de seguros es acotada. El resultado de inversiones es un complemento significativo, colaborando a que el resultado del ejercicio de la compañía después de impuesto sea positivo. Así, a junio de 2015 los resultados netos alcanzaron \$49 millones.

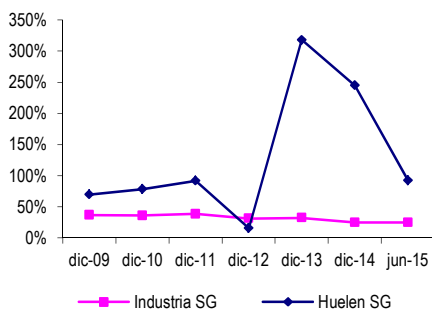
Solvencia
Perspectivas

BBB-
Estables

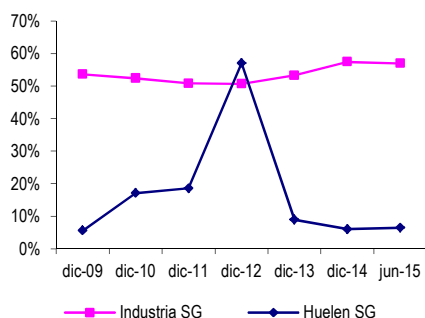
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

El perfil de la cartera permite favorables resultados técnicos.

Margen técnico



Siniestralidad



Resultados técnicos

Liberación de reservas técnicas y bajas ventas amplifican el margen técnico.

El perfil de riesgo de la cartera es muy atomizado y presenta una acotada exposición a riesgos por severidad, lo que se ha reflejado en elevados retornos técnicos históricos.

A junio 2015 la compañía presentaba una siniestralidad del 6,4%, similar a años anteriores. Producto de la caída en primas y envejecimiento de la cartera, en los últimos años la tendencia de la siniestralidad ha sido muy volátil. En 2015 el margen de contribución se ha visto beneficiado por la disminución en la constitución de reservas de riesgo en curso y de insuficiencia de primas. Esto último básicamente debido a la baja en la comercialización de seguros y la extinción de muchas de sus obligaciones. Por otra parte sus reservas se constituyen según la norma en base mensual, por ello el bajo stock de reservas en la compañía.

Los riesgos técnicos relevantes que pueden afectar a Huelén se vinculan a la generación apropiada de ingresos. Además, es relevante mantener un control satisfactorio de la presencia de riesgos de antiselección, propios de las entidades cautivas.

Reaseguro

No cuenta con 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.

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 y cesantía, particularmente en escenarios de empleo como los actuales.

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

La evidencia histórica refrenda la política de la aseguradora.

Test Feller Rate

Elevados resguardos patrimoniales.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta altas desviaciones que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de patrimonio.

Bajo esta medición Huelén Seguros Generales reporta niveles de resguardo superiores a la media del mercado. Ello se debe a las altas exigencias de patrimonio mínimo de la regulación vigente, que, en el caso de la compañía, respaldan un muy limitado volumen de operaciones.

Solvencia
Perspectivas

06 Mayo 2011
BBB-
En Desarrollo

07 Mayo 2012
BBB-
En Desarrollo

01 Abril 2013
BBB-
En Desarrollo

04 Abril 2014
BBB-
En Desarrollo

08 Abr 2015
BBB-
Estables

04 Sep 2015
BBB-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Balance					
Total Activo	3.276	3.298	3.333	3.324	3.321
Inversiones financieras	3.219	3.246	3.274	3.243	3.246
Inversiones inmobiliarias	51	48	47	48	45
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	6	3	5	21	22
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	0	0	8	12	7
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	324	244	117	236	118
Otros pasivos	35	47	68	4	5
Total patrimonio	2.918	3.007	3.149	3.084	3.198
Total pasivo y patrimonio	3.276	3.298	3.333	3.324	3.321
Estado de Resultados					
Prima directa	129	31	85	57	72
Prima retenida	129	31	85	57	72
Var reservas técnicas	-	82	77	137	15
Costo de siniestros	-	27	10	13	12
Resultado de intermediación	-	-	-	-	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	20	98	208	60	67
Costos de administración	-	111	117	119	52
Resultado de inversiones	175	165	132	71	56
Resultado técnico de seguros	85	146	221	79	52
Otros ingresos y egresos	-	0	1	0	0
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	5	10	6	2
Impuesto renta	-	17	14	8	4
Total del resultado integral	68	128	202	77	49

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Prima Retenida a Patrimonio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	85,6%	380,8%	139,7%	90,7%	97,2%
Result. de interm. / Prima ret	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gasto Neto	85,6%	380,8%	139,7%	90,7%	97,2%
Margen Técnico	15,8%	317,9%	245,0%	105,3%	92,6%
Result. Inversiones / Result. explotación	206,2%	116,8%	62,6%	96,6%	109,7%
Siniestralidad	57,1%	8,9%	6,0%	16,4%	6,4%
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	2,1%	3,9%	6,1%	4,6%	3,0%
Utilidad / Prima directa	52,3%	414,8%	238,5%	134,4%	68,1%
Utilidad / Patrimonio	2,3%	4,2%	6,4%	5,0%	3,1%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	98,3%	98,4%	98,2%	97,6%	97,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,6%	1,5%	1,4%	1,5%	1,4%
Deudores por prima / Act. total	0,2%	0,1%	0,2%	0,6%	0,7%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,2%
Rentabilidad de Inversiones	5,4%	5,0%	4,0%	4,3%	3,4%

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.