

INFORME DE CLASIFICACION

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

AGOSTO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.09.16  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.16

Solvencia	Sept 2015	Sept 2016
Perspectivas	BBB	BBB
	Estables	Estables

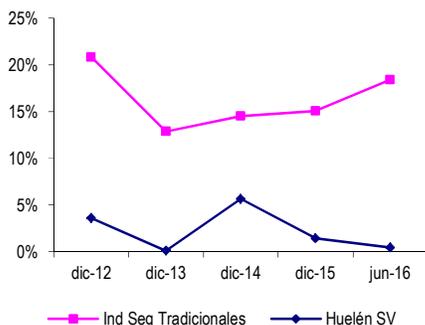
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos

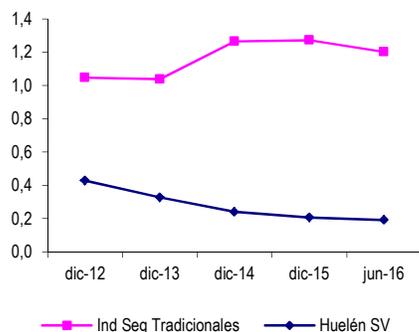
	Dic2014	Dic2015	Jun2016
Prima Directa	162	254	145
Resultado de Operación	26	-130	-92
Resultado del Ejercicio	206	53	8
Total Activos	4.506	4.428	4.383
Inversiones	4.464	4.361	4.321
Patrimonio	3.632	3.669	3.677
Part. Mercado Segmento	1,8%	3,2%	2,6%
Siniestralidad	17,6%	17,1%	13,4%
Margen Técnico	273,0%	108,1%	80,6%
Retorno Inversiones	4,2%	3,7%	3,9%
Gasto Neto	257,0%	159,4%	143,9%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento

N° Veces



Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0474

## Fundamentos

La solvencia global de Huelén Seguros de Vida (SV) es adecuada, sustentada en una conservadora estructura financiera, coherente con el perfil de sus operaciones, y 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: 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 calidad crediticia y liquidez de inversiones.
- Endeudamiento muy conservador y estable.

### 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	Estables

## PROPIEDAD

*La aseguradora es controlada por la CAEP.*

### 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.*

## Investigación CAEP

*Investigación del Ministerio de Justicia sobreesída 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 en proceso de apelación en la Corte Suprema de Justicia.

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, corresponde a Desgravamen 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

*Administración de larga experiencia en la institución*

En 2015 la CAEP se reestructuró producto de 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 tuvo efectos desfavorables en el funcionamiento de ellas.

No obstante, las aseguradoras efectuaron otros cambios internos de cierta relevancia logística, con algunas consecuencias en retrasos temporales en los cierres contables en 2015, situación que obligó a reforzar y establecer nuevos procedimientos internos de control de y de respaldo de información, lo que también permite fortalecer las operaciones de la compañía. Aún falta avanzar en mejoras de sus sistemas y controles, desafío en que la administración está abocada.

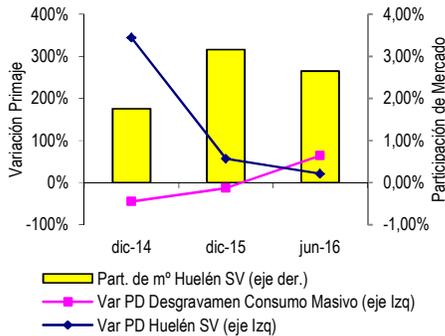
Por otra parte, la aseguradora ha estado trabajando en mejorar y formalizar su esquema de gobierno corporativo, en línea con las exigencias para todo el mercado, creando comités y asignando al conjunto de directores, mediante un proceso de reformulación para hacer más eficiente su funcionamiento y desempeño.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

**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. En 2013 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 un primaje negativo producto de devoluciones. En 2014 la contabilización se normalizó y en 2015, producto del alza en las colocaciones de la CAEP, alcanzó un primaje cercano a los \$254 millones. En el primer semestre de 2016 registró un crecimiento de 21% alcanzando \$145 millones en primas.

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 **Estables**

**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. Con \$4.383 millones en activos administrados a junio 2016, históricamente los activos de la compañía han estado respaldados casi sólo por inversiones, las cuentas restantes son irrelevantes.

Las reservas técnicas representan un 13% de los pasivos, proporción coherente con su reducido volumen de negocios y por exigencias de patrimonio mínimo de UF 90 mil. El patrimonio total cubre en 1,6 veces al patrimonio mínimo, superando por sobre los \$1.300 millones la exigencia regulatoria. 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.

Durante 2016 el flujo de efectivo neto de actividades de la operación fue superavitario en cerca de \$13 millones, recursos que se utilizaron en pagar dividendos por un monto similar, resultando una caja final del periodo por \$18 millones.

El endeudamiento se mantuvo en niveles muy conservadores, en torno a 0,2 veces. El excedente de inversiones representativas ha sido históricamente muy robusto, llegando a \$320 millones a Junio 2016, 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.*

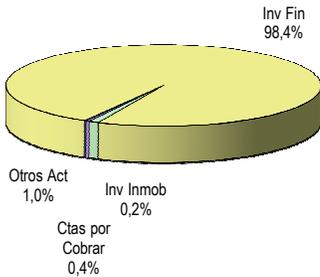
Los costos de administración son altos en relación al volumen de negocio y muestran una cierta rigidez, lo que se traduce en una tendencia desfavorable del indicador de gasto de administración a prima directa.

A junio de 2016 el resultado final alcanzó cerca de \$8 millones que se explica fundamentalmente por el resultado de inversiones por \$85 millones. A nivel técnico la siniestralidad es acotada y las reservas han tendido a disminuir. El resultado técnico alcanzó los \$117 millones, no alcanzando a cubrir los costos de administración por \$209 millones, así el resultado operacional fue deficitario en \$92 millones. El resto de las partidas son poco relevantes.

El rendimiento patrimonial de la aseguradora alcanza sólo al 0,5%, nivel bajo en relación a la industria, y se explica por la acotada escala de negocios, altos costos de administración y una alta base patrimonial.

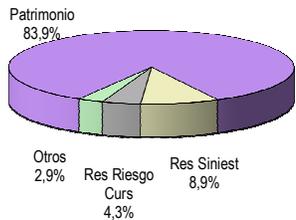
**Activos**

Jun 2016

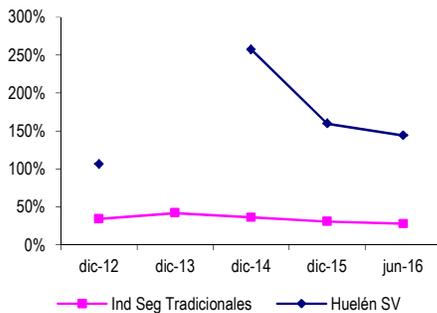


**Pasivos**

Jun 2016



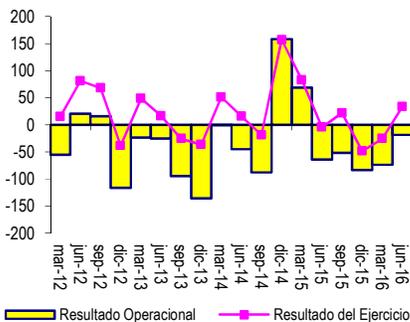
**Gasto Administración / Prima Directa**



\*Indicador a dic-2013 fuera de rango por primaje contable negativo.

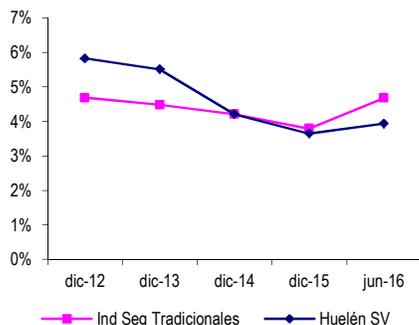
**Resultados Trimestrales**

Cifras en Millones de pesos



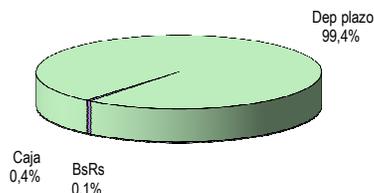
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

### Rentabilidad de Inversiones



### Composición de la Cartera de Inversiones

Junio 2016



## 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 \$4.314 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 rentabilidad de las inversiones ha ido cayendo año a años producto de la evolución de las tasas de interés de renta fija.

## 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.

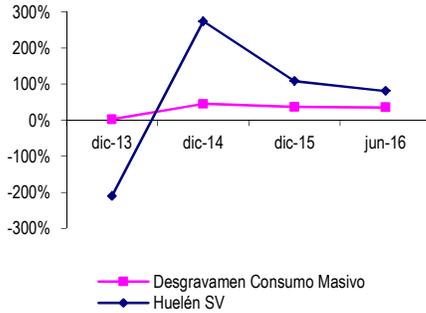
Según el modelo de solvencia de Feller Rate, que calcula el valor de los activos ajustados por riesgo y los compara con el valor de los pasivos ajustados por riesgo, Huelén Seguros de Vida alcanza una cobertura de activos sobre pasivos ajustados de 6,8 veces, nivel superior a la industria de seguros tradicionales, que alcanza las 2 veces.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

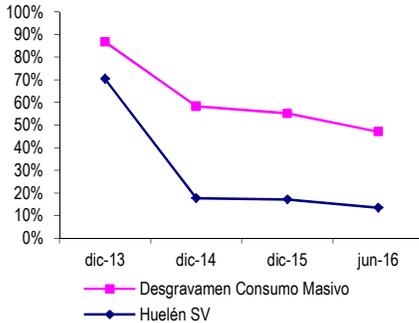
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

### Margen Técnico Seguros Desgravamen Colectivos



### Siniestralidad Seguros Desgravamen Colectivos



## Resultados técnicos

*La liberación de reservas explica el margen de contribución de la aseguradora.*

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 una liberación de reservas técnicas mayor al costo de siniestro del periodo, lo que se conjuga para distorsionar los indicadores alcanzando en algunos trimestres una siniestralidad negativa.

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 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.

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	06 Mayo 2011	07 Mayo 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	08 Abr 2015	04 Sep 2015	01 Sep 2016
Perspectivas	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo	BBB En Desarrollo	BBB Estables	BBB Estables	BBB Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Jun-2015	Jun-2016
<b>Balance</b>					
Total Activo	4.631	4.506	4.428	4.431	4.383
Inversiones financieras	4.563	4.453	4.352	4.385	4.314
Inversiones inmobiliarias	15	12	9	10	7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	11	14	17	15	16
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	42	28	51	20	46
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	-	-	-	-	-
Reservas Seguros No Previsionales	726	737	651	653	614
Deudas por Operaciones de Seguros	353	4	1	1	0
Otros pasivos	66	134	107	65	91
Total patrimonio	3.487	3.632	3.669	3.711	3.677
Total pasivo y patrimonio	4.631	4.506	4.428	4.431	4.383
<b>EERR</b>					
Prima directa	-	36	162	120	145
Prima retenida	-	36	162	120	145
Var reservas técnicas	295	375	77	45	10
Costo Rentas	-	-	-	-	-
Costo de siniestros	-	182	95	57	18
Resultado de intermediación	-	-	-	-	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	-	-	-	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	77	442	275	190	117
Costos de administración	-	355	416	405	209
Resultado de inversiones	252	188	159	78	85
Resultado técnico de seguros	-	26	214	29	7
Otros ingresos y egresos	28	1	14	2	1
<b>Corrección Monetaria</b>					
Diferencia de cambio	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	1	1	9	3	16
Impuesto renta	1	11	-	2	-
Total del resultado integral	4	206	53	79	8

## Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Jun-2015	Jun-2016
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Prima Retenida a Patrimonio	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	-973,6%	257,0%	159,4%	154,7%	143,9%
Costo de Adm. / Inversiones	7,8%	9,3%	9,3%	8,4%	9,7%
Result. de intern. / Prima Directa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gasto Neto	-973,6%	257,0%	159,4%	154,7%	143,9%
Margen Técnico	-210,1%	273,0%	108,1%	158,5%	80,6%
Result. inversiones / Result. explotación	10257,2%	86,9%	301,0%	96,0%	1006,5%
Siniestralidad	70,4%	17,6%	17,1%	-15,6%	13,4%
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	0,1%	4,6%	1,2%	3,6%	0,4%
Utilidad / Prima directa	-10,5%	127,0%	20,8%	65,8%	5,8%
Utilidad / Patrimonio	0,1%	5,7%	1,4%	4,3%	0,5%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	98,5%	98,8%	98,3%	99,0%	98,4%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Deudores por prima / Act. total	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	0,9%	0,6%	1,1%	0,5%	1,0%
Rentabilidad de Inversiones	5,5%	4,2%	3,7%	3,6%	3,9%

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.