

Santiago, 09 de mayo de 2014
CGG/007/2014

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Presente.

Ref: Comunica Hecho esencial

De nuestra consideración:

Por medio de la presente, y en cumplimiento de lo dispuesto en la Circular N° 662 de esa Superintendencia y sus modificaciones posteriores, cumplo en comunicar a Ud., en carácter de hecho esencial, los siguientes acuerdos adoptados por el Directorio de CAJA REASEGURADORA DE CHILE S.A. (en adelante la "Compañía") adoptados en su sesión celebrada con esta fecha:

- (a) Que la Compañía a instancias de su accionista controlador y con carácter excepcional ofrezca protección de reaseguro a las coberturas de los riesgos de invalidez y sobrevivencia de los afiliados a las Administradoras de Fondos de Pensiones licitados recientemente, sin perjuicio de continuar con la actividad que ha tenido durante los últimos años, consistente en el seguimiento de los contratos de reaseguros actualmente vigentes.
- (b) Atendidas las exigencias del ramo en que participaría, informar públicamente las clasificaciones de riesgo que la Compañía ha sido objeto por parte de las empresas "Feller Rate Clasificadora de Riesgo" y "Humphreys Clasificadora de Riesgo", las cuales la clasificaron en categoría AA-, Perspectivas Estables y AA-, Tendencia Estable, respectivamente. Adjuntamos a la presente copia de las expresadas clasificaciones.-
- (c) Facultar al suscrito para informar estos acuerdos a esa Superintendencia y al público en general, en calidad de hechos esenciales.-

Quedando a disposición de Uds. para cualquier aclaración o información adicional que precisen, les saluda muy atentamente,

CAJA REASEGURADORA DE CHILE S.A.



Marcelo Ulloa Chacón
Gerente General



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Informe de Clasificación

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 - 2 - 433 52 00
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Caja Reaseguradora de Chile S.A.

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 433 52 00 - Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo

Tipo de instrumento

Categoría

Solvencia
Tendencia

AA-
Estable

Estados financieros base

Diciembre 2013

Balance General

M\$	2008	2009	2010	2011
Inversiones	61.913.688	61.775.064	65.128.631	52.469.082
Deudores por Primas	0	0	0	0
Deudores por Reaseguros	1.338	0	0	0
Otros Activos	418.322	480.176	480.091	221.518
Total Activos	62.333.348	62.255.240	65.608.722	52.690.600
Reservas Técnicas	37.941.668	37.910.735	39.767.512	42.042.593
Reservas Previsionales	37.878.653	37.854.427	39.429.100	42.041.448
Primas por Pagar	730	0	0	0
Otros Pasivos	732.676	753.741	767.288	442.528
Patrimonio	23.658.272	23.590.762	25.073.920	10.205.477
Total Pasivos	62.333.348	62.255.240	65.608.722	52.690.600

Estado de Resultados

M\$	2008	2009	2010	2011
Prima Directa	0	0	0	0
Prima Retenida Neta	0	0	0	0
Costo Siniestros	0	0	-283.073	-306.930
Costo Renta	-1.561.122	-1.311.733	-1.090.876	-1.432.572
R. Intermediación	0	0	0	0
Margen de Contribución	-1.561.122	-1.311.733	-1.373.949	-1.739.502
Costo de Administración	-1.143.755	-1.290.594	-1.122.307	-887.997
Resultado Operacional	-2.704.877	-2.602.327	-2.496.256	-2.627.499
Resultado de Inversión	3.586.061	3.553.004	3.683.896	2.891.162
Resultado Final	714.665	1.012.399	1.077.180	57.911

Estado de Situación Financiera (IFRS)

M\$	2012	2013
Inversiones Financieras	55.198.788	57.778.977
Inversiones Inmobiliarias	22.843	17.775
Cuentas de Seguros	0	0
Otros Activos	8.516	4.255
Total Activo	55.305.667	57.869.476
Reservas Técnicas	44.787.093	47.302.827
Reservas Previsionales	44.787.093	47.302.827
Deudas por Op. de Seguro	0	0
Otros Pasivos	418.776	326.216
Patrimonio	9.759.920	9.892.390
Total Pasivo y Patrimonio	55.305.667	57.869.476

Estado de Resultados (IFRS)

M\$	2012	2013
Prima Directa	-	0
Prima Retenida	0	0
Costo de Siniestros	-1.058	519.208
Costo de Rentas	1.831.285	1.379.667
Resultado de Intermediación	0	0
Margen de Contribución	-1.830.227	-1.898.875
Costos de Administración	438.969	529.886
Resultado de Inversiones	2.517.617	2.609.436
Resultado Final	333.045	421.762

Opinión

Caja Reaseguradora de Chile S.A. (Caja Reaseguradora) es una compañía que en la actualidad concentra su actividad como reasegurador en el pago de las rentas vitalicias originadas por tres compañías de seguros locales, cartera que se encuentra en *run off*. A diciembre de 2013 presentaba un total de 3.151 pólizas reaseguradas, a la misma fecha mantenía reservas técnicas por un monto que alcanzaban los \$ 47.302 millones –íntegramente concentrado en reservas previsionales– y un patrimonio de \$ 9.892 millones.

La empresa forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, poseedor de una amplia experiencia en las actividades aseguradoras, previsionales y financieras, cuyo negocio tiene presencia en 45 países. A escala global, la solvencia de MAPFRE S.A. ha sido clasificada en “BBB” con perspectiva “Estable” y MAPFRE Re en categoría “A-” también con tendencia “Estable”.

La clasificación asignada a **Caja Reaseguradora**, en "Categoría AA-", se sustenta en el importante apoyo que recibe de su matriz, tanto en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgos. El apoyo del grupo se ha materializa en normas sobre control y auditoría interna, las cuales se enmarcan dentro de las políticas de MAPFRE, en reportes recurrentes a nivel regional, en aportes de capital y en una constante comunicación de la administración local con la administración del grupo en la región.

También es un elemento favorable a la clasificación la existencia de una cartera de inversión orientada a la renta fija con bajo riesgo crediticio, que se somete a la política conservadora del grupo, lo que se traduce en niveles muy bajos de pérdida esperada asociada a los instrumentos y al portafolio. En este sentido se valora que la cartera, según la última información disponible, presente una elevada proporción de instrumentos con una buena clasificación crediticia (cerca del 80% se encuentra clasificado en Categoría AA- o superior) y que estas inversiones cubran de manera holgada las reservas de la compañía. Ello ha llevado que la Tasa de Suficiencia de los Activos (TSA) sea de 0,10% en 2013.

La clasificación también considera el bajo endeudamiento relativo de la sociedad en comparación con compañías aseguradoras que poseen una alta proporción de sus reservas en el negocio previsional; medido como pasivo exigible a patrimonio, la **Caja Reaseguradora** a diciembre de 2013 presenta un indicador de 4,85 veces.

Además, dado el conocimiento que se tiene de la cultura organizacional del grupo MAPFRE y de su modelo de negocio, la calificación de riesgo asume que cualquier nuevo negocio que eventualmente aborde la compañía se registrará con los estándares conservadores que actualmente se observan.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad, entre los que destacan los derivados de la reducida escala que posee la organización, elemento que se ve mitigado por el apoyo del grupo MAPFRE. En línea con anterior la clasificación se ve restringida por la nota de riesgo internacional que posee MAPFRE S.A, la cual según la última información disponible se encuentra en categoría BBB en escala global, rating cinco *notchs* inferior a la clasificación soberana de Chile, sin perjuicio de aquello, se valora la clasificación en categoría A- que posee a nivel global MAPFRE RE. Asimismo se tiene en consideración que el *rating* se ve negativamente influenciado por el riesgo soberano de España.

También se consideran los descalces que poseen los flujos nominales proyectados en algunos tramos cortos y la dependencia de la sociedad a los resultados de las inversiones, producto de no poseer prima aceptada en los últimos años, atenuado por el bajo riesgo de reinversión (TSA).

Si bien se reconoce la capacidad de apoyo de la matriz en términos financieros y la voluntad del controlador de velar por la solvencia de la filial local, para la mantención de la clasificación se espera que no se debiliten las fortalezas que sustentan la clasificación actual, especialmente la calidad del apoyo de grupo controlador

(reflejada en una clasificación del grupo en escala global en grado de inversión), el carácter conservador de su política de inversiones y su bajo nivel de endeudamiento relativo.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía accede a niveles de actividad que le permitan acceder a economías de escala y a una mayor diversificación de sus ingresos.

La perspectiva de la clasificación se estima "Estable¹", principalmente porque dadas las condiciones actuales, no se visualizan cambios favorables o desfavorables en los factores que sustentan la nota asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y de políticas de inversión. Adicionalmente se considera la clasificación A- a nivel global que posee MAPFRE Re.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevado riesgo soberano de MAPFRE S.A. y de España.
- Descalce en algunos tramos cortos.

Hechos recientes

Durante el año 2013, la empresa no tuvo primaje producto que su negocio, hasta la fecha, se ha enfocado en la administración de una cartera de renta vitalicia en *run off*. Sin perjuicio de ello, la compañía a diciembre de 2013 presentó \$ 1.379 millones de costo por rentas aceptadas lo cual es un 24,7% menor a las rentas aceptadas del año anterior, por su parte durante el mismo periodo la compañía presentó un costo de siniestro de 519 millones en comparación con \$ 1 millón negativo de presentado el 2012. El costo de siniestro del año 2013 corresponde totalmente a riesgos previsionales.

Los costos de administración alcanzaron casi \$ 530 millones lo que representa un aumento de 20,7% en relación al año anterior, impulsado principalmente por un alza en la línea de remuneraciones, producido por el reconocimiento de indemnizaciones.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

A diciembre de 2013 el resultado de las inversiones alcanzó un valor de \$ 2.650 millones, lo cual es un 3,6% mayor que el año anterior. Con todo el resultado final de la compañía fue de \$ 422 millones, valor 26,6% mayor al registrado el año 2012.

A diciembre de 2013 la aseguradora presentaba activos por \$ 57.869 millones, mostrando un total de reservas técnicas por \$ 47.302 millones y un nivel de patrimonio de \$ 9.892 millones

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-”Corresponde a aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: En opinión de la clasificadora, dentro del grupo MAPFRE se visualiza un esfuerzo real por traspasar su experiencia y *know how* hacia sus filiales, así como aprovechar las sinergias entre todas las empresas del grupo. Este punto se materializa a través de canales de comunicación directos y expeditos, con una fuerte supervisión y permanente apoyo al control de las operaciones, y la adopción de las políticas impulsadas por el grupo para sus filiales de la región. Con todo, no se soslaya el hecho de que la clasificación en escala global de la solvencia financiera de la matriz del grupo ha mejorado en el último año, encontrándose actualmente en “BBB”, mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las unidades de reaseguro que pertenecen al grupo, MAPFRE Empresa Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y MAPFRE Re se han calificado en “A-”, ambas con tendencia estable.

Portafolio de inversión: La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo. Lo anterior descansa en una política de inversiones se encuentra orientada principalmente a instrumentos de renta fija, por definición de su matriz. A diciembre de 2013, casi el 80% de las inversiones de renta fija de la compañía presentaba una clasificación en categoría AA- o superior.

Elevada Cobertura de Reservas: La compañía presenta una elevada cobertura de reservas en relación a sus inversiones. Lo anterior se manifiesta en indicadores de inversiones sobre reservas superiores a la media del mercado de las compañías de seguros de vida, a diciembre de 2013, el indicador se presentaba en un ratio de 122%.

Factores de riesgo

Reducida escala administrativa: La organización a cargo de la administración de la aseguradora presenta un número reducido, es así como se acuerdo a lo informado por la empresa, la compañía cuenta con cuatro empleados. Lo anterior redundando en una alta dependencia de los conocimientos de aquellos empleados en el manejo de la organización y de la estructura de negocio. Sin embargo, lo anterior se mitiga y contrarresta por el apoyo que recibe desde el grupo MAPFRE, en todas las áreas de la organización. Además, como otro atenuante, se debe considerar la fuerte presencia del grupo en Chile.

Clasificación de la MAPFRE S.A. y riesgo soberano de España: Un factor de riesgo tiene relación con la clasificación de riesgo que posee MAPFRE S.A., la cual a la fecha de emisión del presente informe alcanzaba un rating en categoría BBB, en escala global, nota que se presenta bajo la clasificación soberana de Chile a la misma fecha (categoría AA-); sin perjuicio de ello, este factor se mitiga por la categoría A- que ostenta MAPFRE Re. Sumando a lo anterior, el país matriz del grupo MAPFRE (España) posee una clasificación de riesgo en Categoría BBB-, nota seis notch inferior al riesgo soberano de Chile. Con todo, se reconoce que el *rating* de la matriz se ve afectado negativamente por el riesgo soberano de España

Antecedentes generales

Propiedad

La sociedad forma parte del grupo MAPFRE, consorcio español de reconocido prestigio internacional, que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y otros 45 países. A escala global, la solvencia financiera de la matriz ha sido calificada en BBB mientras que la solvencia y la fortaleza financiera de las reaseguradoras pertenecientes al grupo (MAPFRE Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. y Mapfre Re) han sido calificadas en "A-". Todas las notas tienen perspectivas estables.

Administración

La aseguradora a la fecha de clasificación contaba con cuatro empleados, sin embargo se apoya funcionalmente en toda la estructura del grupo MAPFRE, tanto en Chile como en el resto del mundo. La gerencia general está a cargo de don Marcelo Ulloa Chacón.

El siguiente cuadro presenta los directores de la compañía:

Nombre	Cargo
Andrés Chaparro Kaufman	Presidente
Juan Pablo Uriarte Díaz	Director
Jaime Fernando Rios Gómez	Director
Rodrigo Campero Peters	Director
Juan Bosco Francoy Olague	Director

Cartera administrada, patrimonio y reservas

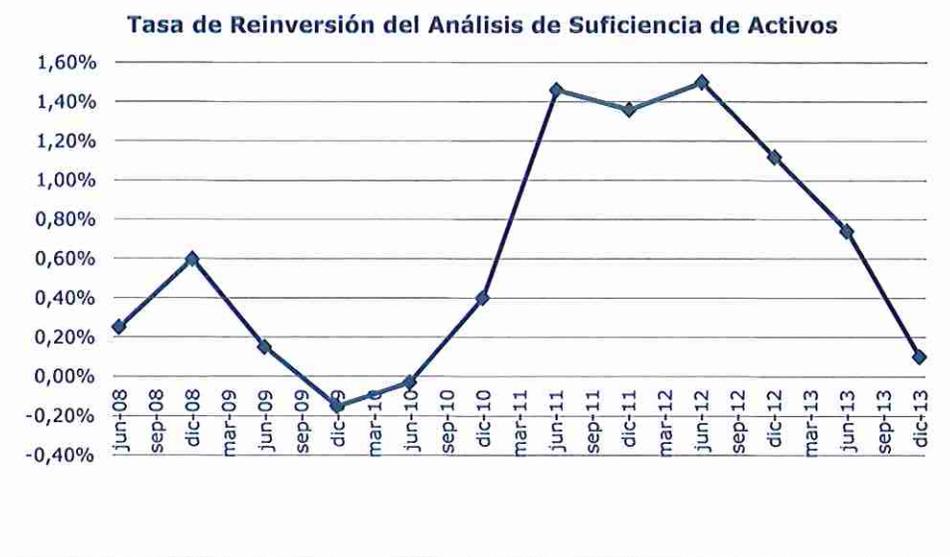
Actualmente la compañía administra una cartera de rentas vitalicias producto de la cesión efectuada por tres compañías de seguros local (Renta Nacional Seguros de Vida S.A., Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. y Bice Vida Compañía de Seguros S.A.). Dado lo anterior, la aseguradora se dedica principalmente a la gestión de las obligaciones producto de la cartera de seguros previsionales que posee, en este sentido es importante la adecuada administración, tanto de las reservas que debe constituir como de las inversiones que la respaldan. A continuación se muestra la evolución del patrimonio y de las reservas constituidas por la compañía. Cabe señalar que la caída del patrimonio el año 2011 se debe a un reparto de utilidades retenidas, producto de la venta de activos inmobiliarios.



Las reservas previsionales presentadas por la compañía, a diciembre de 2013 alcanzan un 0,24% del total de las reservas que posee el total de las compañías de seguros de vida a la misma fecha; estas reservas representan el 100% de las reservas constituidas por la reaseguradora.

En relación a su calce se puede observar que la compañía, a diciembre de 2013, presenta una cobertura de pasivos menor al 100% en los tramos 3, 4, 5, 9 y 10, de acuerdo a la lo indicado por la compañía, los descalces en los tramos cortos debieran verse solucionados producto de la dinámica de prepago de los instrumentos que posee.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA^2), a diciembre de 2013, la compañía tenía una tasa de reinversión de -0,10%, ratificándose el bajo riesgo existente ante una eventual baja futura en la tasa de interés de mercado.

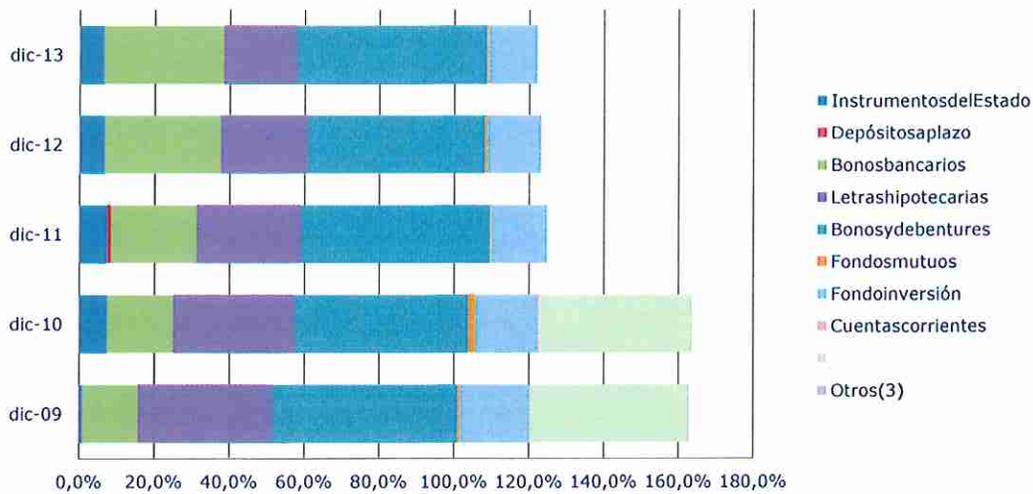


En términos de solvencia, a la fecha de los últimos estados financieros la compañía presentaba un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 13,2%, cifra un poco inferior al 14,4% promedio para los últimos doce trimestres, pero comparativamente elevada a las compañías de seguros de vida del mercado.

Por su parte, tal como se reflejó anteriormente, la compañía presenta una adecuada cobertura de sus reservas en relación a sus inversiones, con una composición que mantiene un bajo nivel de riesgo. Lo anterior se puede observar en el gráfico siguiente, en donde se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras) y su composición por tipo de instrumentos, en relación a las reservas técnicas de la firma:

² Tasa de Reinversión del Análisis de Suficiencia de Activos Conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 209 de la SVS.

Cobertura de Reservas



La compañía muestra un deterioro en la cobertura de reservas el año 2011, producto de la eliminación de inversiones inmobiliarias, sin perjuicio de ello, la empresa aún cuenta con una cobertura adecuada. A continuación se presenta una comparación en relación al mercado de las compañías de seguros de vida.

Indicadores Caja Reaseguradora	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Inversiones sobre reservas téc.	162,95%	163,77%	124,80%	123,30%	122,18%
Reservas previsionales / res. téc.	99,85%	99,15%	100,00%	100,00%	100,00%

Indicadores Mercado Vida	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Inversiones sobre reservas téc.	113,92%	114,81%	113,59%	112,46%	112,53%
Reservas previsionales / res. téc.	87,72%	86,65%	86,13%	87,06%	86,71%

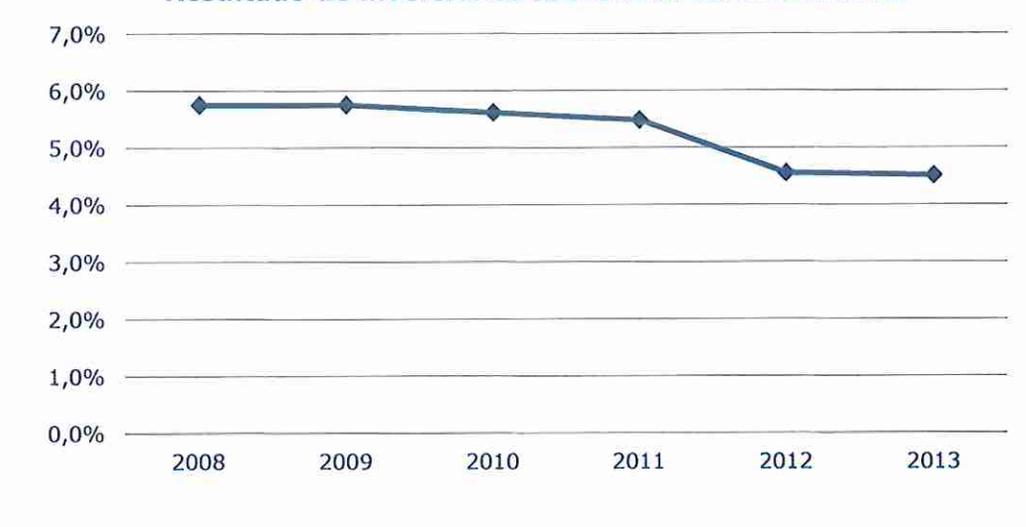
Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (89%), concentrándose fundamentalmente en instrumentos emitidos por empresas privadas. En el cuadro siguiente se muestra la importancia de cada tipo de instrumento en los portafolios de inversión de **Caja Reaseguradora** correspondiente al cierre de 2013:

	dic-13	Inversiones	Como % del total
Total M\$		57.796.752	100%
Instrumentos del Estado		3.069.359	5,31%
Depósitos a plazo		-	0,00%
Bonos bancarios		15.040.030	26,02%
Letras hipotecarias		9.361.253	16,20%
Bonos y debentures		23.910.669	41,37%
Créditos sindicados		-	0,00%
Mtuos hipotecarios		-	0,00%
Acciones de S.A.		-	0,00%
Fondos mutuos		290.905	0,50%
Fondo inversión		6.049.783	10,47%
Inversión exterior		-	0,00%
Cuentas corrientes		43.945	0,08%
Avance tened. de pólizas		-	0,00%
Inversiones inmobiliarias		-	0,00%
Préstamos		-	0,00%
Otros (1)		30.808	0,05%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se estima adecuada en relación con el perfil de riesgo de las misma., A diciembre de 2013 el indicador de resultado de inversiones sobre el total de inversiones se elevó en un ratio de 4,5%. Cabe destacar que los resultados de las inversiones presentan un comportamiento poco volátil, producto que la cartera se encuentra enfocada en su mayor parte en activos de renta fija de elevada clasificación de riesgo. El siguiente gráfico presenta una estimación del rendimiento de la cartera.

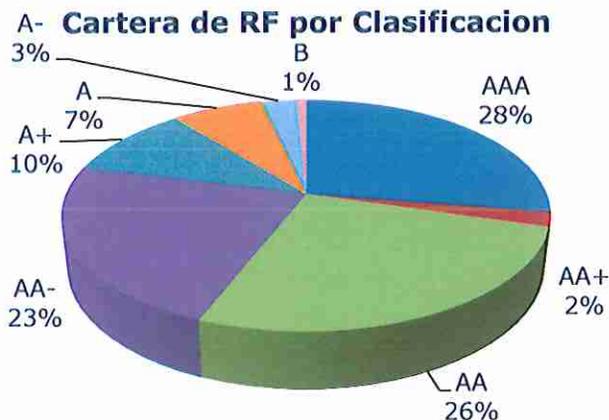
Resultado de inversiones sobre total de inversiones



En tanto, el riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera conservador. A diciembre de 2013 el 99% de las inversiones de este tipo se encontraban en instrumentos con categoría superior a "A-". De acuerdo con la última información proporcionada por la compañía, las inversiones en renta fija clasificadas en grado de inversión cubren el 108% de las reservas técnicas de la compañía.

Clasificación	M\$	Porcentaje RF	Acumulado RF	Inv/Reservas	Acumulado I/R
AAA	14.271.765	27,60%	27,60%	30,17%	30,17%
AA+	1.069.387	2,07%	29,67%	2,26%	32,43%
AA	13.629.179	26,36%	56,02%	28,81%	61,24%
AA-	11.895.115	23,00%	79,02%	25,15%	86,39%
A+	5.268.223	10,19%	89,21%	11,14%	97,53%
A	3.724.370	7,20%	96,41%	7,87%	105,40%
A-	1.441.726	2,79%	99,20%	3,05%	108,45%
B-	413.705	0,80%	100,00%	0,87%	109,32%

³ A partir de marzo de 2012, la información financiera se presenta en IFRS.



Análisis financiero

Endeudamiento y posición patrimonial

La compañía presenta utilidades moderadas producidas principalmente por el resultado de las inversiones, ya que la compañía no presenta prima aceptada en los últimos años. Por su parte el patrimonio de la aseguradora el año 2011 se vio deteriorado por un retiro de utilidades acumuladas, producto de un pago de dividendos impulsado por la venta de activos inmobiliarios. El siguiente gráfico ilustra lo descrito.



,El endeudamiento relativo de la compañía presentó un aumento en el año 2011, producto del retiro de utilidades retenidas y su consiguiente efecto en el patrimonio, de acuerdo a lo ya mencionado en el párrafo anterior. A diciembre de 2013, el indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre

patrimonio, alcanzaba un ratio de 4,85 veces, inferior al indicador de endeudamiento del mercado a las compañías de seguros de vida a la misma fecha.



"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"