

Santiago, 09 de mayo de 2014
CGG/008/2014

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, adjunto a la presente copia de las clasificaciones de riesgo de la empresa "Feller Rate Clasificadora de Riesgo", que no se incluyó en el hecho esencial enviado previamente.

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

INFORME DE CLASIFICACION PRIVADA

**CAJA REASEGURADORA DE
CHILE S.A.**

ABRIL 2014

Solvencia Perspectivas

Abril 2014

AA-
Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

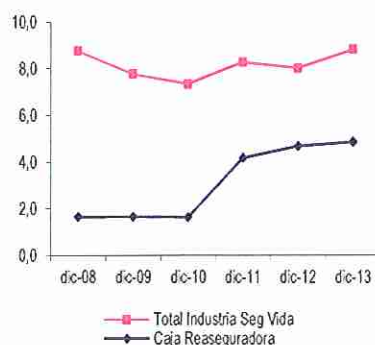
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada período

	2011	2012	2013
Margen de Contribución	-1.740	-1.830	-1.899
Resultado de Operación	-2.627	-2.269	-2.429
Producto Inversiones	2.891	2.518	2.609
Resultado del Ejercicio	58	333	422
Total Activos	52.691	55.306	57.869
Inversiones	52.469	55.222	57.797
Reservas Técnicas	42.041	44.787	47.303
Patrimonio	10.205	9.760	9.892

Endeudamiento

Nº veces



Fundamentos

La clasificación "AA-" asignada a Caja Reaseguradora de Chile S.A. se sustenta en el sólido perfil crediticio de su estructura de activos de respaldo de sus obligaciones previsionales, en un adecuado y conservador nivel de apalancamiento y, en un sólido superávit de inversiones excedentarias. Relevante es también el compromiso corporativo del grupo MAPFRE en la región, manifestado en una diversificada gama de operaciones de seguros, reaseguros e inversiones.

El soporte operacional requerido es simplificado contando con el apoyo técnico de MAPFRE Chile Reaseguros, entidad dotada de una sólida capacidad técnica y operacional.

No obstante las características vinculantes de sus pasivos, el respaldo financiero de sus inversiones es satisfactorio, reflejado en muy sólidos parámetros de riesgo de largo plazo, bajos niveles de riesgo crediticio de sus inversiones y excedentes en activos que colaboran a respaldar posibles ajustes a la sobrevivencia de su cartera de rentas aceptadas.

La clasificación asignada considera, entre otros aspectos la generación de excedentes patrimoniales suficientes para cubrir el ajuste regulatorio anual contra la reserva técnica financiera de rentas vitalicias.

Caja Reaseguradora está habilitada para desarrollar negocios de reaseguro en el grupo Vida y Rentas Vitalicias. Implementar nuevos negocios puede generar eventuales ajustes al perfil financiero y operacional de la entidad. Con todo, la clasificación asignada se basa en la mantención de un perfil financiero y crediticio coherente con el que actualmente reporta la entidad, en términos de riesgo de largo plazo, de perfil de riesgo de sus inversiones y, de rentabilidad patrimonial suficiente y estable, que permita dar adecuado respaldo a las exigencias regulatorias de sus pasivos técnicos.

Perspectivas: Estables

La conservadora estructura financiera y el adecuado soporte patrimonial del run-off de pasivos previsionales entregan una favorable protección a sus obligaciones y otorgan flexibilidad para enfrentar presiones sobre costos y rentabilidad de inversiones. El soporte matricial es también relevante y ayuda a respaldar el escenario futuro. Por ello, en la medida que se conserven las políticas conservadoras de administración crediticia Feller Rate asigna perspectiva "Estable" a la capacidad de pago futura de Caja Reaseguradora.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólida posición financiera y perfil de solvencia
- Alto nivel de eficiencia.
- Fuerte perfil crediticio de sus inversiones.
- Muy acotados niveles de riesgo de reinversión de largo plazo.
- Alto superávit de inversiones representativas.
- Compromiso relevante del grupo en la región

Riesgos

- Cartera de riesgos expuestos a ajustes de sobrevivencia.
- Riesgo de ajustes regulatorios al marco de solvencia.
- Dependencia operacional a recursos disponibles en su matriz local, mitigada por la fuerte presencia de MAPFRE en el país.
- Opción a posibles desarrollos la expone al mundo abierto nuevamente.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a administrar reservas previsionales de largo plazo.

Propiedad

Caja Reaseguradora de Chile S.A., pertenece al grupo español MAPFRE, desde 1988. La matriz local presta servicios operacionales y administrativos para su matriz internacional de reaseguros, relacionados con la colocación y desarrollo de los reaseguros celebrados en Chile.

Su administración es simplificada y muy funcional.

Propiedad

Caja Reaseguradora (Caja Re) opera como sociedad anónima de giro exclusivo desde el año 1980. Entre los años 1988 y 1989 la compañía fue adquirida por el grupo español MAPFRE, A partir del año 1999 desarrolló una actividad focalizada netamente en administrar seguros previsionales.

Así, actualmente la sociedad es filial de MAPFRE Chile Reaseguros SA, entidad que controla el 99,85% de sus acciones.

En Chile el Grupo MAPFRE mantiene una extensa y comprometida presencia aseguradora y reaseguradora. Entre las inversiones más relevantes se cuenta a MAPFRE Compañía de Seguros Generales S.A. (clasificada AA-/estables por Feller Rate), MAPFRE Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A. (clasificada A+/estables por Feller Rate), Solución S.A., y otras entidades de apoyo al giro y de inversiones.

A través de su filial local MAPFRE Chile Reaseguros S.A. el grupo español participa activamente en la gestión operacional y administrativa de reaseguro, riesgos que son asumidos y gestionados por su matriz MAPFRE Re, clasificada recientemente A-/stable.

Administración

La estructura de operación y administración es muy simple y funcional. Cuenta con una gerencia general y de administración financiera, solucionando sus requerimientos puntuales de back-office y asesoría actuarial con el equipo técnico de MAPFRE Chile Reaseguros.

Operaciones desarrolladas

Bajo la dirección y control de MAPFRE Re y otras entidades del grupo en España, Caja Reaseguradora se concentró en la administración de pasivos de rentas vitalicias de largo plazo que habían sido aceptados a algunas entidades aseguradoras hace algunos años atrás en la etapa de formación de las grandes carteras de rentas vitalicias. Así, la reaseguradora no ha desarrollado una actividad comercial activa manteniendo a través de los años su run-off de seguros de largo plazo.

No obstante ello, actualmente se están evaluando nuevas opciones de participación en compromisos de reaseguro, siempre focalizadas en el segmento de Vida y Previsional.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

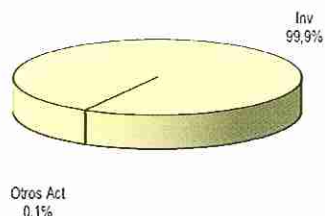
PERFIL FINANCIERO

Muy conservador y coherente con las obligaciones vigentes.

Estructura Financiera

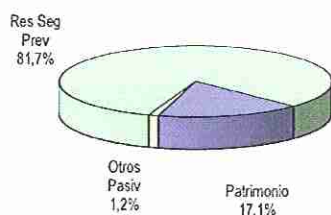
Estructura de Activos

Diciembre 2013

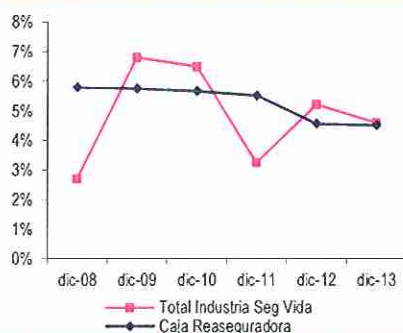


Estructura de Pasivos

Diciembre 2013

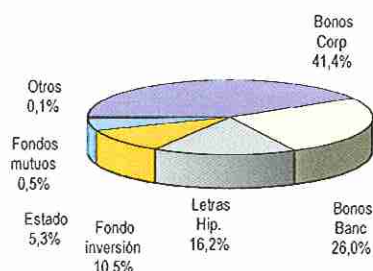


Rentabilidad Cartera de Inversiones



Composición cartera de Inversiones

Diciembre 2013



Solvencia sólida, en línea con el respaldo que debe entregar a sus cedentes.

A lo largo de los años de operación Caja Re ha mantenido un perfil muy sólido, siendo muy independiente del accionar de su matriz. Esta última sólo ha retirado dividendos relevantes en una oportunidad, con motivo de la enajenación de ciertos activos inmobiliarios.

La situación global de solvencia es muy fuerte, caracterizada por un conservador endeudamiento total, un bajo leverage financiero y un alto volumen de inversiones excedentarias, libres de presiones regulatorias. Por ello, sus índices de solvencia aplicados específicamente al segmento de rentas vitalicias son también muy fuertes. La tasa de reinversión (test TSA regulatorio) alcanza al 0,1% y casi UF 280 mil en suficiencia de activos de respaldo de los pasivos, lo que equivale a poco más del 60% del patrimonio vigente.

El excedente de inversiones representativas de sus obligaciones es muy sólido y se ve presionado marginalmente por el tamaño relativo y tipo de obligaciones que administra. Es decir, bajo nuevas circunstancias puede incluso mejorar.

La gestión del flujo de caja anual es bastante simplificada y estable, generando ingresos por inversiones, destinados a pagar unas pocas rentas maduras más sus gastos de operación. El stock de inversiones se mantiene a término en su gran mayoría y va cubriendo un aumento paulatino de sus pasivos, propio del ajuste actuarial y financiero de las reservas previsionales.

Inversiones

Portafolio diversificado, de satisfactoria calidad crediticia.

La política de inversión es coherente con el perfil de sus obligaciones y está diseñada para mantener un acotado riesgo de mercado.

Las decisiones de inversión se alinean a la administración de un portafolio de renta fija de mediano y largo plazo con acotadas exigencias de liquidez, lo que simplifica el accionar corporativo. La institución realiza la custodia de sus inversiones en el Depósito Central de Valores (DCV).

La cartera de renta fija está muy diversificada tanto por emisores como por grupos económicos, con cierta preferencia por emisores corporativos, bancarios y letras hipotecarias. Los Fondos de Inversión son en un 94% de perfil inmobiliario y, aunque no son muy líquidos, ello es coherente con el perfil de sus obligaciones y con los objetivos de rentabilidad de largo plazo.

Por su exposición a renta fija la rentabilidad de la cartera reporta escasa volatilidad, lo que colabora a fortalecer el perfil financiero de Caja Re.

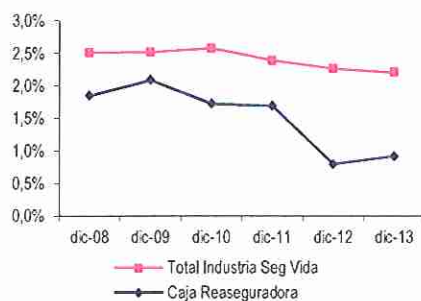
Su rentabilidad va disminuyendo paulatinamente, lo que se refleja en un alza marginal al apalancamiento, al menos hasta que se visualicen montos más relevantes de pago de pensiones.

Con todo, respaldar pasivos a tasa fija con activos expuestos a bajas en la tasa de interés genera un riesgo a mediano plazo, que en el caso de Caja Re se respalda con los excedentes de patrimonio e inversiones, reflejados en un test TSA muy conservador. Colabora también una cartera de activos a término de relevancia.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Gasto Administrativo / Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

Favorables niveles de eficiencia propios del run-off.

La estructura administrativa es muy simplificada y eficiente, lo que se refleja en favorables índices de eficiencia. No se aprecian ajustes significativos al nivel de gasto, salvo eventuales cargos por indemnizaciones asumidas en algunos procesos de racionalización que ha llevado a cabo la entidad y/o por cambios de criterios contables asociados a las nuevas normas IFRS.

La rentabilidad de Caja Re es acotada, en parte por una estructura de costos generales que mantiene alguna presión marginal. Con todo, las reajustabilidades a que se obligan los pasivos son cubiertas con los mecanismos de indexación de sus activos, en tanto que el ajuste técnico de las reservas es inferior al devengo de intereses del portafolio de activos, logrando con ello generar un excedente que cubre el ajuste patrimonial anual de las reservas financieras de rentas vitalicias, que, por normas regulatorias, es efectuado directamente contra patrimonio.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

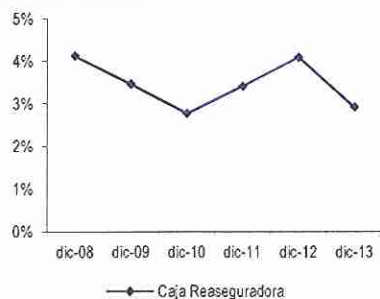
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Cartera atomizada aunque expuesta a ajustes a la sobrevivencia de sus rentas aceptadas.

Resultados técnicos

Retornos técnicos coherentes con etapa de run-off.

Costo Renta / Reservas Técnicas



El perfil de riesgos vigentes corresponde puramente a rentas vitalicias de muy largo plazo cedidas por aseguradoras activas en ese segmento hace ya bastante tiempo. Por su antigüedad los pasivos están madurando, aunque todavía es poco relevante el pago de pensiones. Con todo, la aplicación de tablas actuariales actualizadas por el regulador ha obligado a constituir un pasivo adicional contingente. Este déficit representa una porción relevante del patrimonio, y debe amortizarse en cuotas anuales restando unos 14 años para su completitud, plazo en que se estima que, dada la antigüedad de esta cartera, su pasivo total debiera haber disminuido significativamente, al menos la tendencia de la mortalidad real lo viene manifestando así.

De esta forma, aunque técnicamente estos pasivos mantienen una exposición regulatoria a ajustes contingentes, se espera que en la práctica y, para toda la industria su efecto real sea poco relevante, dada la potencial dilución a que se enfrenta.

El costo técnico anual es del orden del 3%, propio de la duración de sus pasivos, lo que es satisfactoriamente cubierto con el retorno devengado de sus activos.

Solvencia
Perspectivas

Abril 2014

AA-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance					
Total Activo	62.255	65.609	52.691	55.306	57.869
Inversiones financieras	45.577	48.720	52.441	55.199	57.779
Inversiones inmobiliarias	16.198	16.409	28	23	18
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	480	480	222	84	73
Pasivos financieros	0	0	0	0	0
Reservas Seguros Previsionales	37.854	39.429	42.041	44.787	47.303
Reservas Seguros No Previsionales	56	338	-	-	-
Deudas por Operaciones de Seguros	-	-	1	-	-
Otros pasivos	754	767	443	759	674
Total patrimonio	23.591	25.074	10.205	9.760	9.892
Total pasivo y patrimonio	62.255	65.609	52.691	55.306	57.869
EERR					
Prima directa	-	-	-	-	-
Prima retenida	-	-	-	-	-
Var reservas técnicas	-	-	-	-	-
Costo Rentas	- 1.312	- 1.091	- 1.433	- 1.831	- 1.380
Costo de siniestros	- -	- 283	- 307	- 1	- 519
Resultado de intermediación	-	-	-	-	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	-	-	-	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	- 1.312	- 1.374	- 1.740	- 1.830	- 1.899
Costos de administración	- 1.291	- 1.122	- 888	- 439	- 530
Resultado de inversiones	3.553	3.684	2.891	2.518	2.609
Resultado técnico de seguros	951	1.188	264	248	181
Otros ingresos y egresos	- 9	- 1	- 216	- 6	- 5
Corrección Monetaria	38	39	112	-	-
Diferencia de cambio	- 15	- 0	- 4	- 0	-
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	126	142
Impuesto renta	48	71	126	36	103
Total del resultado integral	1.012	1.077	58	333	422

Indicadores					
	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	1,6	1,6	4,2	4,7	4,8
Prima Retenida a Patrimonio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	na	na	na	na	na
Costo de Adm. / Inversiones	2,1%	1,7%	1,7%	0,8%	0,9%
Result. de interm. / Prima ret	na	na	na	na	na
Gasto Neto	na	na	na	na	na
Margen Técnico	na	na	na	na	na
Result. Inversiones / Result. explotación	368%	320%	-4239%	682%	819%
Costo Renta / Reservas Técnicas	3,5%	2,8%	3,4%	4,1%	2,9%
Retención Neta	na	na	na	na	na
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,6%	1,6%	0,1%	0,6%	0,7%
Utilidad / Prima directa	na	na	na	na	na
Utilidad / Patrimonio	4,3%	4,3%	0,6%	3,4%	4,3%
Inversiones					
Inv. Financieras / Act. total	73,2%	74,3%	99,5%	99,8%	99,8%
Inv. Inmobiliarias/ Act. total	26,0%	25,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	0,8%	0,7%	0,4%	0,2%	0,1%
Rentabilidad de Inversiones	5,8%	5,7%	5,5%	4,6%	4,5%

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.