



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

RIGEL Compañía De Seguros de Vida S.A.

Marzo 2011

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

SOLVENCIA	A-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti Fono: (56 2) 7570423

Analista: Esteban Peñailillo Fono (56 2) 7570774

Clasificaciones

	Marzo 2010	Marzo 2011
Obligaciones de seguros	A-	A-
Perspectivas	En desarrollo	Estables

FUNDAMENTACION

En relación a los seguros administrados, un 4% de la cartera del seguro SIS, Feller Rate estima que la solvencia de la compañía es adecuada, sustentada fundamentalmente en una estructura financiera coherente con los riesgos asumidos, un endeudamiento proyectado satisfactoriamente conservador, y en el soporte otorgado por su propietario.

La clasificación asignada considera que la aseguradora cuenta con capacidad para respaldar y administrar sus pasivos asociados a la fracción adjudicada del seguro de invalidez y sobrevivencia, licitación en la que ganó una fracción de hombres.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se vinculan a aspectos competitivos y de mercado. Los resultados del SIS han sido muy favorables, de modo que, no ocurriendo ajustes relevantes a las condiciones de mercado y al marco regulatorio, es probable que la competencia de las futuras licitaciones continúe presionando las tarifas.

Los riesgos de mercado son inherentes al seguro cubierto, y están asociados a la cesantía, la tasa de interés real, la inflación y la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Desde la perspectiva operacional los riesgos se vinculan a la gestión que efectúa el Depto Invalidez y Sobrevivencia, dependiente de la Asociación de Aseguradores de Chile AG, y a la efectividad de los propios sistemas de contraloría desarrollados por las aseguradoras.

La política de inversión es conservadora y adecuada para cubrir los riesgos relevantes del pasivo, traducida en niveles de exposición muy acotados en relación al volumen de recursos patrimoniales disponibles.

En virtud del conservantismo de la adjudicación, a diciembre 2010 la situación patrimonial de la compañía es holgada, previéndose que, a lo largo del periodo de desarrollo de las obligaciones de seguros el endeudamiento se debiera mantener en niveles muy satisfacto-

rios. No obstante, la incursión en otros negocios, estrategia que le permitiría reducir el riesgo competitivo, podría presionar el capital de riesgo disponible, e incidir en la clasificación asignada.

Con todo, la capacidad financiera y liquidez de los accionistas es muy satisfactoria, soporte que pudiera ser requerido en el evento de decidir entrar a otros segmentos demandantes de patrimonio.

PERSPECTIVAS

La solidez del grupo propietario, el fortalecimiento efectuado a la estructura organizacional y el conservantismo de las obligaciones asumidas por el contrato permiten asignar perspectivas "Estables" a la capacidad de pago de las obligaciones vigentes.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de cada trimestre)

	Sep-10	Dic-10
Prima Directa	8.800	17.994
Resultado de Operación	849	2.357
Resultado de Inversiones	-36	16
Resultado Técnico de Seguro	813	2.373
Resultado de Explotación	798	2.327
Resultado del Ejercicio	664	1.939
Activos	11.890	17.858
Inversiones	5.670	11.707
Patrimonio	4.815	6.112
Endeudamiento Total	1,47	1,96
Siniestralidad	87,7%	84,1%
Margen técnico	12,3%	15,6%
Costo de adm. a Prima Directa	2,6%	2,5%
Utilidad a Prima Directa	7,5%	10,8%
Rentabilidad Patrimonial (A)	36,8%	63,5%
Rentabilidad Inversiones (A)	-1,7%	0,3%

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Adjudicación de segunda licitación de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia.** En la segunda licitación efectuada en 2010 Rigel postuló a tres fracciones de cotizantes ganando finalmente una fracción de hombres, alcanzando una participación de 4,2% en el contrato total. La tarifa media se redujo, en línea con escenarios técnicos y financieros más estables.
- **Cambios en la estructura propietaria de Rigel SA.** Inversiones Carrera Ltda, controlador de la aseguradora, vendió un 5% de la compañía a English Fashion S.A., quedando esta última con el 15% de Rigel, además vendió un 30% de la compañía a Inversiones Peñuelas. Todas estas sociedades están controladas o vinculadas a la familia del Río.
- **Aumento de Capital y modificación de nombre.** En mayo de 2010 la SVS aprobó la modificación de los estatutos de la sociedad, que consistió en un aumento de capital por \$950 millones, y el cambio de nombre a Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.. El aumento de capital estaba destinado a respaldar pasivos contingentes asociados a la postulación a la segunda licitación SIS.
- **Cambios en la política de inversiones.** En febrero de 2011 la compañía informó un cambio en su política de inversiones, aumentando los límites de inversión en bonos bancarios y bonos corporativos y reduciendo otros de corto plazo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo propietario.*
- *Satisfactoria capacidad operacional para gestión técnica y de inversiones.*
- *Alta eficiencia operacional.*
- *Conservantismo de las políticas de administración y riesgo.*
- *Amplia experiencia de la administración en el segmento previsional.*
- *Estructura financiera muy conservadora, resultante de la acotada participación en el contrato SIS.*

Riesgos de la Industria relevante

- *Capacidad del Departamento Invalidez y Supervivencia (DIS), de la AACH para gestionar los riesgos asociados a los siniestros del seguro.*
- *Evolución de los fondos de pensiones, de la tasa de interés, del empleo y del nivel de los salarios en las reservas técnicas.*
- *Descalce entre los flujos de primas y de pagos de siniestros.*
- *Mecanismos de estimación de reservas en proceso de consolidación.*

Riesgos de la compañía

- *Riesgo de adjudicación de cada licitación.*
- *Presiones para desarrollar otros segmentos.*
- *Etapa de consolidación de la estructura organizacional.*

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad

En marzo de 2010 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la existencia de la aseguradora.

La entidad pertenece a un conjunto de accionistas de la familia Del Río, donde destacan Felipe Del Río, Carolina Del Río y Victor Pucci L., representantes legales de Inversiones Carrera Ltda, Inversiones Peñuelas Ltda y The English Fashion S.A., con una participación del 50%, 35% y 15% de Rigel S.A. respectivamente.

Los accionistas cuentan con una amplia capacidad patrimonial y financiera. Sus principales inversiones abarcan el retail, con una participación relevante en Falabella S.A., en el sector automotriz, a través de Derco S.A., entidad que ha ido ampliando su cobertura a otros países de la región, en el sector inmobiliario, por medio de Prodeco S.A., además de otras inversiones menores.

En el pasado la familia Del Río incursionó también en el sector financiero, a través de la Financiera Conosur y otras instituciones en Perú y Bolivia. La inversión en seguros no representa una porción relevante del portafolio de la familia Del Río.

Administración

La estructura organizacional de la compañía está diseñada con el fin de optimizar los costos operacionales y dar un adecuado respaldo a las necesidades financieras de la cartera de seguros. Durante 2010 y, en línea con el compromiso adquirido por su administración y propiedad, la estructura se fortaleció, creando las gerencias de inversiones, técnica y de operaciones, además de fortalecer el área de contabilidad. Algunas funciones, como la gestión de inversiones, se mantienen externalizadas, mientras que en lo operacional se apoyan en la funcionalidad del Depto. Invalidez y Sobrevivencia de la AACH.

El directorio está formado por miembros de las compañías accionistas, que cuentan con experiencia, tanto en el área de inversiones como en el asegurador y financiero, lo que le otorga un respaldo adicional a la gestión de la compañía de seguros. Don Felipe del Río participó en la Cámara Chilena de la Construcción teniendo una activa participación como director de la entidad gremial, en la gestión de la aseguradora La Construcción y la AFP Hábitat.

POSICIÓN COMPETITIVA

El foco fundamental y único de negocios de la compañía se concentra en la administración de las reservas e inversiones de una proporción de los seguros de invalidez y sobrevivencia. En 2011 se espera poder iniciar incursiones en otros segmentos tradicionales, en tanto que se han estado evaluando algunas opciones de crecimiento no orgánico. La alternativa que los seguros de desgravamen hipotecario pudieran generar al mercado abierto, tras la presentación de la modificación legal en tramitación, representa una oportunidad de participar en carteras de tamaño atractivo vía licitaciones públicas.

En junio 2010 se inició el segundo contrato SIS, esta vez por dos años, asignándose a Interamericana, Rigel, BBVA, Cámara, Ohio y, en coaseguro, Euroamérica con Banchile y Security con Cruz del Sur. La tasa promedio del seguro cayó de 1,86% en

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

2009 a 1,49% en 2010. La tasa más baja correspondió a Ohio, con 1,37% para Varones y BBVA con 1,42% para Mujeres.

En el segundo contrato, Rigel postuló a tres fracciones, pero ganó sólo una fracción de hombres con la tasa más alta del sistema. De esta forma logró un 4,2% de participación de mercado total en SIS, en tanto que su participación de mercado total en la industria de seguros, alcanzó un 0,6% a diciembre de 2010.

Las aseguradoras perciben ingresos según la tasa individual de adjudicación, en forma proporcional a las fracciones obtenidas, mientras que los costos se distribuyen proporcionalmente a la cartera adjudicada. De esta forma aquellas aseguradoras que licitan con tasas cercanas al corte presentan mayores probabilidades de tener éxito en el contrato por el mayor margen que generarían. La tasa cerrada por Rigel fue muy conservadora, en relación al espectro de ofertas presentadas, reflejando el conservantismo de su propuesta.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Dada la modalidad del seguro de invalidez y sobrevivencia los resultados netos del contrato podrán apreciarse con exactitud una vez cumplido su plazo de vigencia. Con todo el devengo se aproxima razonablemente, en la medida que no se produzcan ajustes relevantes a los parámetros técnicos y financieros, que pudieran incidir, especialmente en aquellos siniestros en proceso de liquidación correspondientes al segundo dictamen de invalidez parcial. Con todo, bajo el actual marco regulatorio esta porción de las reservas es menos significativa, de modo que el devengo refleja con razonable seguridad la rentabilidad del contrato.

Los riesgos técnicos propios del seguro SIS se vinculan fundamentalmente a la tarificación, a la variación del valor de los fondos de las AFP, a la tasa de aprobación de solicitudes de invalidez y a la tasa de venta de rentas vitalicias.

Las primas percibidas hasta el 30 de junio de 2012 deberán cubrir los meses de pago de siniestros que el contrato establece, y que se pueden alargar hasta unos 60 meses, lo que genera algunos riesgos de tasa de interés y de otras variables, como el desempeño de los fondos de pensiones.

En comparación a 2009, durante 2010 se observó un alza en las solicitudes del seguro, pero que han estado disminuyendo en los primeros meses de 2011, contribuyendo a ello la maduración del Sistema Médico Observador (SMO), el funcionamiento del Depto. Inv. y Sobrev. de la A.A.C.H. y los propios mecanismos de contralorías de las aseguradoras. La tasa de aprobación a fines de 2010 se mantenía en 64% que se comparaba con 62% en 2009.

La siniestralidad directa reportada por Rigel alcanzó a 84% a diciembre 2010, sólo superada por Cruz del Sur, con 87%. La industria reportaba un 67% de siniestralidad, pero que estaba sesgado por la combinación de resultados del contrato anterior y por los run-off de las carteras del sistema antiguo en proceso de cierre.

Con el fin de reducir el riesgo de retiro anticipado de utilidades y contar con una base razonable de reservas el regulador exigió a las aseguradoras mantener una reserva de insuficiencia de primas. El objetivo es asegurar que a lo largo del tiempo de vigencia del contrato y del run-off de sus reservas, los flujos de siniestros y gastos operacionales estén adecuadamente cubiertos por las primas percibidas. De no ser

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

así, la aseguradora debe constituir una reserva adicional. La norma permite que cada compañía utilice un modelo propio de cálculo de suficiencia de reservas. Hasta la fecha las reservas efectuadas por la industria, que se calculan anualmente, han sido prácticamente inmateriales, con excepción de la aseguradora Cámara, que en 2010 constituyó reservas adicionales por el 5% de los costos de siniestros directos de ese año, y por BBVA que lo hizo por el 2%.

Otros riesgos relevantes del ciclo del seguro SIS se vinculan a una potencial diferencia entre las primas estimadas y las percibidas, que podrían afectar la adecuada cobertura a futuro de los costos. Esto es relevante, dada la envergadura del flujo de activo generado mensualmente. El desempleo friccional, ajustes a los salarios y rotación entre administradoras, entre otros factores, genera rezagos que influyen en el monto de las primas efectivamente percibidas.

Con respecto al riesgo de variaciones en las tasas de interés, la compañía mitiga sus exposiciones respaldando las reservas de siniestros con inversiones de duración económica coherente con el pasivo.

REASEGURO

La normativa contempla la opción de reasegurar una proporción de la cartera adjudicada con reaseguradores internacionales, sujeto a un límite de hasta el 40% de las primas. No se puede reasegurar con otras aseguradoras locales, sólo se puede coasegurar. Las reaseguradoras deben mantener al menos dos rating "A-" en escala local, igual al exigido para las aseguradoras que participan en las licitaciones.

A diferencia de lo que rige para los otros tipos de seguros, en el caso de no pago de siniestros dentro de los 30 días siguientes a la fecha de pago establecida en el contrato de reaseguro la aseguradora debe constituir una reserva por el 100% del monto a pagar.

Rigel S.A. evaluó protecciones tipo stop loss y las desestimó debido al alto costo del reaseguro. La propiedad estimó cubrir el riesgo con su propia fortaleza financiera.

En la industria coexisten estructuras de reaseguro cuota parte y de exceso de pérdida catastróficas. El reaseguro de tipo stop loss era ampliamente utilizado en el pasado.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con el perfil de negocios y ciclo de operaciones. El 66% de los activos corresponde a inversiones, todas financieras y el 34% restante está compuesto por deudores por primas generadas por el ciclo SIS.

Las reservas técnicas están constituidas solo por reservas de seguros previsionales, representando el 98% de los pasivos exigibles. El 2% restante lo conforman principalmente deudas con el fisco.

La estructura patrimonial refleja el significativo aporte de las utilidades obtenidas por la aseguradora en seis meses de contrato, alcanzando un 32% del patrimonio. El otro 68% es capital pagado. El endeudamiento alcanzó 1,96 veces a diciembre de 2010, pudiendo regulatoriamente llegar hasta 16,7 veces, dado la limitación establecida expresamente para este segmento.

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

El superávit de inversiones alcanzó el 31,9% de sus obligaciones, superior a la media de la industria similar que alcanza un 26,8%.

Dado el ciclo de ingresos y siniestros, el 100% del flujo de caja operacional neto es destinado a inversiones de respaldo de sus obligaciones. El pago de siniestros representó a diciembre un 84% de los ingresos por primas.

Dada la evolución de las reservas/primas del contrato anterior Feller-Rate estima que el endeudamiento de la compañía no superaría significativamente los niveles actuales, pudiendo incidir marginalmente el retiro de dividendos. Con todo de acuerdo a lo señalado por la administración, las utilidades generadas durante los primeros meses de 2011 permitirían mantener el leverage conservador que ha reportado.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de cada trimestre)

	Sep-10	Dic-10
Activos	11.890	17.858
Inversiones	5.670	11.707
Deudores Por Primas	5.966	5.994
Otros Activos	254	158
Total Pasivo Exigible	7.075	11.746
Reservas Técnicas	6.870	11.451
-Reservas Seguros Previsionales	6.870	11.451
Otros Pasivos	206	295
Patrimonio	4.815	6.112
Capital Pagado	4.091	4.173
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	664	1.939

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El manejo operacional de la cartera global del seguro SIS es responsabilidad del Departamento de Invalidez y Supervivencia (DIS), creado en conjunto por las aseguradoras de la industria a través de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH). Entre sus principales funciones el DIS se encarga de calcular las primas, los costos y las reservas proporcionalmente a la participación de cada aseguradora respecto de la cartera global.

Dado que su foco de negocios se orienta a administrar la cartera del seguro de invalidez y supervivencia, los gastos operacionales corresponden fundamentalmente a la administración propia de la compañía. Por esta razón la estructura de gastos de la compañía es muy eficiente.

Los gastos de administración del DIS se reparten entre las aseguradoras en base a un porcentaje proporcional al volumen de prima total que obtienen según el resultado de las licitaciones, y se asignan las reservas mediante una proporcionalidad, de modo que el run-off de siniestros contiene una provisión de gastos razonable. Los gastos propios de la aseguradora no están provisionados.

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

A diciembre de 2010 los indicadores de gasto de Rigel reflejan el eficiente modelo de negocios de la industria. El gasto neto alcanzó 2,5%, en línea con la aseguradora Cámara, benchmark relevante, que alcanzó un 2,3%.

El margen de contribución es su principal fuente de ingresos, lo que combinado con bajos costos de administración ha generado un resultado operacional muy positivo.

El resultado de inversión es poco relevante con respecto al resultado del seguro mismo.

Estado de Resultado

(En millones de pesosm de cada trimestre)

	Sep-10	Dic-10
Prima Directa	8.800	17.994
Costo De Siniestros	-7.714	-15.138
Margen De Contribución	1.082	2.800
Costo De Administración	-232	-442
Resultado De Operación	849	2.357
Resultado De Inversiones	-36	16
Resultado Técnico De Seguros	813	2.373
Corrección Monetaria	-15	-43
Resultado De Explotación	798	2.327
Resultado Del Ejercicio	664	1.939

A diciembre de 2010 la rentabilidad patrimonial de la aseguradora es la segunda más elevada de la industria, alcanzando 63,5% en sólo seis meses de operación.

La administración señaló que durante los primeros meses de 2011 se han logrado favorables retornos, similares a todos los obtenidos durante el primer semestre de administración del contrato.

INVERSIONES

La política de inversiones es muy conservadora, y está supeditada a una política de gestión de riesgos en línea con los pasivos cubiertos.

La gestión de inversiones es externalizada en dos instituciones con amplio prestigio y especializadas en ello. La custodia de los instrumentos financieros se efectúa en el DCV.

La cartera está orientada en un 65% a papeles de renta fija, presentando una adecuada diversificación por grupo y sector económico. Además presenta un sólido perfil crediticio, coherente con su política de inversiones.

La compañía invierte el 35% restante en Fondos Mutuos de corto plazo, lo que le permite contar con flexibilidad para cubrir sus exigencias de liquidez.

La política de inversiones de la compañía fue modificada recientemente, permitiendo invertir hasta un 60% de la cartera en bonos bancarios y hasta un 40% en bonos corporativos, en línea con un ajuste y fortalecimiento del calce de riesgos que debe aportar la cartera de inversiones.

Dado el entorno de tasas el rendimiento promedio de la cartera es muy acotado.

Rigel Compañía de Seguros de Vida S.A.

Cartera de Inversión

(En millones de pesos de Diciembre 2010)

	Sep-10	Dic-10
INVERSIONES	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	99,1%	99,6%
-Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	0,0%	18,5%
-Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	59,6%	26,0%
-Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	0,0%	19,7%
Cuotas de Fondos Mutuos	39,2%	35,1%
Caja Bancos	0,2%	0,2%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	0,9%	0,4%
Rentabilidad Inversiones (Anualizada)	-1,7%	0,3%

SOLVENCIA

En relación a los seguros administrados, un 4% de la cartera del seguro SIS, Feller Rate estima que la solvencia de la compañía es adecuada, sustentada fundamentalmente en una estructura financiera coherente con los riesgos asumidos, un endeudamiento proyectado satisfactoriamente conservador, y en el soporte otorgado por su propietario.

La clasificación asignada considera que la aseguradora cuenta con capacidad para respaldar y administrar sus pasivos asociados a la fracción adjudicada del seguro de invalidez y sobrevivencia, licitación en la que ganó una fracción de hombres.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora se vinculan a aspectos competitivos y de mercado. Dado que los resultados del SIS han sido muy favorables, es probable, que de no haber ajustes relevantes a las condiciones de mercado y al marco regulatorio la competencia de las futuras licitaciones continúe aumentando.

Los riesgos financieros están asociados a la cesantía, la tasa de interés real, la inflación y la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Desde la perspectiva operacional los riesgos se vinculan a la gestión del Depto Invalidez y Sobrevivencia, dependiente de la Asociación de Aseguradores de Chile AG, y a la maduración de los propios sistemas de contraloría desarrollados por las aseguradoras.

La política de inversión es conservadora y adecuada para cubrir los riesgos relevantes del pasivo, traducida en niveles de exposición muy conservadores y acotados en relación al volumen de recursos patrimoniales disponibles.

En virtud del conservantismo de la adjudicación, a diciembre 2010 la situación patrimonial de la compañía es holgada previéndose que, a lo largo del periodo de desarrollo de las obligaciones de seguros el endeudamiento se debiera mantener acotado. La incursión en otros negocios podría deteriorar esta posición, e incidir en una revisión de la clasificación asignada.

Con todo, la capacidad financiera y liquidez de los accionistas es muy satisfactoria, soporte que se pudiera poner a prueba en el evento de decidir entrar a otros segmentos demandantes de patrimonio.