

INFORME DE CLASIFICACION

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

ABRIL 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.04.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.11

	Marzo 2011	Marzo 2012
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

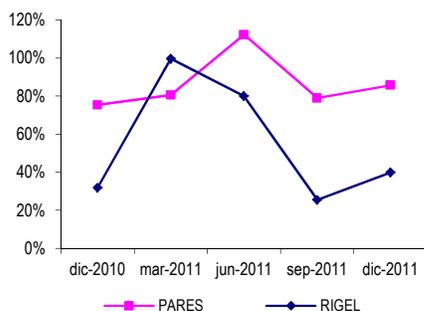
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de Diciembre de 2011

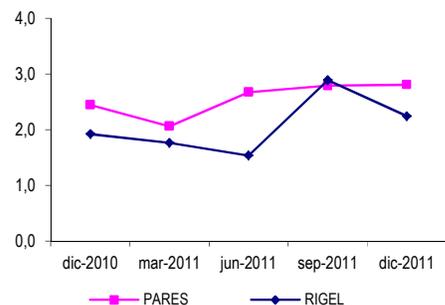
	2010	2011
Prima directa	18.828	41.069
Resultado de operación	2.467	4.933
Resultado de inversión	17	608
Resultado del ejercicio	2.029	4.198
Activos totales	18.685	34.195
Inversiones	12.249	26.885
Patrimonio	6.395	10.549
Participación de mercado (SIS)	4,2%	9,6%
Siniestralidad (SIS)	84,1%	83,3%
Gasto neto	2,5%	2,8%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La solvencia de los pasivos de seguros de la compañía es adecuada. Se sustenta fundamentalmente en una estructura financiera coherente con los riesgos asumidos, un endeudamiento conservador, y en el soporte otorgado por su propietario.

La compañía pertenece a un ala de la familia Del Río, grupo que posee importantes activos en la industria retail y en el sector automotriz. En 2010 Rigel fue autorizada a operar con el propósito de participar en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia donde mantiene una fracción de hombres del segundo contrato.

El foco de negocio de Rigel se ha orientado a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), participando en el segundo contrato, con vencimiento en junio de 2012. La compañía se encuentra actualmente evaluando su participación en la tercera licitación.

La aseguradora continuamente está analizando nuevos proyectos destinados a diversificar su cartera de negocios, entre ellos rentas vitalicias, seguros de desgravamen colectivos u otras coberturas de tipo colectivo, donde no es relevante la estructura comercial. Ello requeriría de una nueva estructura operacional, coherente con los nuevos productos a comercializar. Hasta la fecha su estructura organizacional está diseñada para optimizar la administración operacional y financiera de la cartera del SIS, negocio que se respalda en gran medida en la gestión de una unidad especializada que otorga apoyo a toda la industria comprometida en esta cobertura.

Durante la etapa de explotación del seguro SIS la rentabilidad patrimonial ha sido muy favorable, permitiéndole generar flujos de dividendos y mantener un adecuado respaldo patrimonial de sus reservas.

La estructura financiera de la compañía es conservadora, obedeciendo al perfil del grupo propietario. En consecuencia, su política de inversiones se ha traducido en una cartera de sólido perfil crediticio y retornos acotados pero estables. Su endeudamiento es muy coherente con el desempeño

de las reservas y activos. El superávit de inversiones se encuentra por sobre la media de la industria y le permite contar con capital de trabajo excedentario. Además, 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.

Los principales riesgos estratégicos que enfrenta Rigel dicen relación con la tarificación al momento de decidir su participación en la nueva licitación de este año y con los factores de riesgo inherentes a la evolución de los siniestros, como la variación del valor de los fondos de las AFP, la tasa de interés implícita en la renta y la tasa de aprobación de solicitudes de invalidez.

Perspectivas: Estables

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. No obstante, la renovación de los contratos SIS genera incertidumbre de corto plazo. Ante un cambio importante en el foco de negocios de la compañía, Feller Rate evaluará este nuevo escenario para validar la clasificación.

Nuevas normativas sobre gobiernos corporativos, supervisión basada en riesgo e IFRS, son desafíos importantes que toda la industria deberá enfrentar y que generarán algunas presiones operacionales transitorias.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

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

- Alto riesgo de competitividad en cada licitación SIS.
- Sensibilidad del desempeño técnico del seguro SIS a variables económicas y financieras.
- Etapa de consolidación de la estructura organizacional.
- Reducida diversificación de negocios presiona a generar nuevos negocios.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Foco en la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Propiedad

La compañía pertenece a un conjunto de accionistas de la familia Del Río donde destacan Felipe, Carolina y Juan Pablo Del Río, quienes la controlan a través de distintas sociedades de inversión que se agrupan en el holding DT Rigel S.A.

La compañía fue autorizada a operar en marzo de 2010, con el objetivo de participar en la segunda licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS).

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.

Propiedad y Administración

La aseguradora comenzó a operar en 2010 con la segunda licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS). Durante el último año ha realizado algunos cambios en su estructura patrimonial con el objeto de incluir a nuevos accionistas de la familia Del Río, lo que finalmente derivó en la creación del Holding DT Rigel S.A. que agrupa a los distintos accionistas de la familia. Estas reestructuraciones han fortalecido la estructura financiera de la compañía.

El grupo creó recientemente la AFP Regional con el objetivo de participar en la licitación de nuevos afiliados del sistema de pensiones, con un resultado desfavorable al no adjudicarse la licitación. 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.

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 2011 han continuado fortaleciendo las distintas áreas administrativas y técnicas. Algunas funciones, como la gestión de inversiones, se mantienen externalizadas, mientras que en lo operacional se apoyan en la funcionalidad del Departamento de Invalidez y Sobrevivencia de la AACH.

El directorio está formado por miembros del holding, 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.

Estrategia

Centrada en la adjudicación de fracciones en la licitación del SIS.

El foco de negocio de la compañía se orienta fundamentalmente a la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), bajo el marco reglamentario vigente del régimen previsional. El sistema de licitación se divide en fracciones de hombres y mujeres, por lo que las compañías ofrecen una tasa y la cantidad de fracciones que buscan adjudicarse para cada género.

La estrategia de Rigel se centró, bajo los parámetros técnicos relevantes, en la tasa a ofrecer en la licitación, logrando adjudicarse una fracción del segundo contrato con la tasa más alta en la industria, lo que se ha traducido en favorables retornos.

Otro importante pilar estratégico es su eficiente estructura organizacional, optimizando la administración operacional y financiera con los recursos disponibles.

En junio de 2012 finaliza el segundo contrato y se inicia una nueva licitación, en la que Rigel deberá evaluar su participación.

La aseguradora continuamente está analizando nuevos proyectos que le permitirían diversificar su cartera de negocios. Ello requeriría de una nueva estructura operacional, coherente con los nuevos productos a comercializar. Hasta la fecha su estructura organizacional está diseñada para optimizar la administración operacional y financiera de la cartera del SIS.

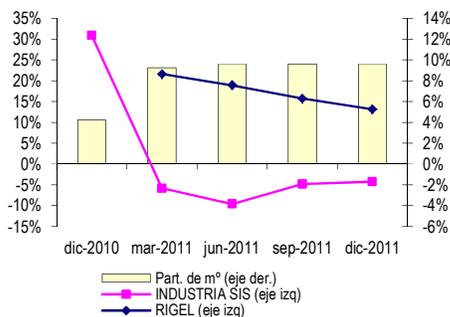
Posición competitiva

Compañía concentrada en segmento SIS, la nueva licitación le impone un nuevo desafío estratégico.

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.

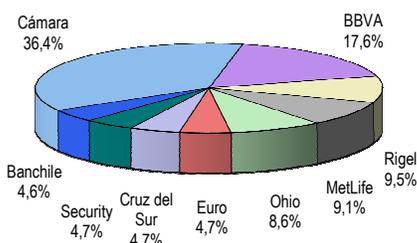
La alternativa que los seguros de desgravamen hipotecario pudieran generar al mercado abierto representa una oportunidad de participar en carteras de tamaño atractivo vía licitaciones públicas.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Composición Segmento SIS (Prima Directa)

Diciembre de 2011



Solvencia
 Perspectivas

A-
 Estables

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 2009 a 1,49% en 2010. La tasa más baja correspondió a Ohio, con 1,38% para Varones y BBVA con 1,42% para Mujeres.

En el segundo contrato, Rigel postuló a dos fracciones, pero ganó sólo una fracción de hombres con la tasa más alta del sistema. Al cierre de diciembre 2011 mantiene un 9,6% de participación de mercado total en SIS, en tanto que su participación de mercado total en la industria de seguros, alcanzó un 1,4%.

Para el sistema, la tasa de adjudicación cayó de un 1,86% en el primer contrato a un 1,49% en el segundo. Factores que ajustaron el precio se relacionan con una mayor información estadística de siniestros, escenarios más acotados de riesgo financiero y favorable coyuntura en el empleo.

En 2011 la prima directa de Rigel creció 118% producto de la baja base de comparación de 2010, que incluyo sólo seis meses de contrato. A nivel de industria la prima directa cayó un 4,3% en términos reales, reflejando los menores precios alcanzados en la licitación del segundo contrato.

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.

En julio 2012 se realizará la tercera licitación, en donde las tasas de adjudicación podrían continuar disminuyendo producto de los favorables resultados históricos que se han observado, no obstante dado que la tasa del seguro es sensible al crecimiento de la economía, una reducción en el crecimiento de ésta provocaría un alza en la tasa de los contratos. Por otra parte la tendencia creciente de costos del contrato no se ha notado debido a la evolución de la tasa imponible de remuneraciones, situación que en el futuro podría cambiar.

Dada la posición mono productora actual de la aseguradora, el resultado de esta licitación es muy importante para su posición de negocios.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

PERFIL FINANCIERO

Alto nivel de retorno y sólida estructura financiera.

Estructura Financiera

Estructura de activos y pasivos acorde con el segmento de negocios que apunta.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con el perfil de negocios y ciclo de operaciones. El 78,6% de los activos corresponde a inversiones, todas financieras y el resto está compuesto principalmente por deudores por primas generadas por el ciclo SIS.

Las reservas técnicas están constituidas fundamentalmente por reservas de seguros previsionales, representando el 57,3% de los pasivos. Producto del alza en la siniestralidad debido a la normativa que buscaba incluir en el contrato las pensiones asistenciales, la compañía constituyó en septiembre 2011 una reserva voluntaria de \$3.568 millones. Actualmente esa norma se encuentra derogada, por lo que la compañía está revirtiendo esta provisión de acuerdo al plazo residual del contrato.

A diciembre 2011 la estructura patrimonial se componía en un 59% de utilidades retenidas y un 41% en capital pagado. La administración señaló que no hay planes de pagar dividendos en el corto plazo.

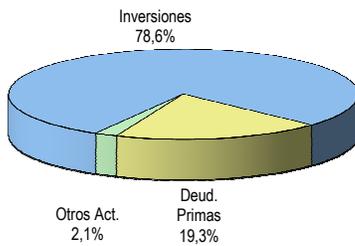
El endeudamiento alcanzó 2,6 veces a diciembre de 2011, levemente superior a las 1,9 veces registradas en 2010, pero bajo las 2,8 veces de la industria relevante.

El superávit de inversiones alcanzó un 36% de sus obligaciones, levemente superior a la media de la industria similar que alcanza un 32%.

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 60% de los ingresos por primas.

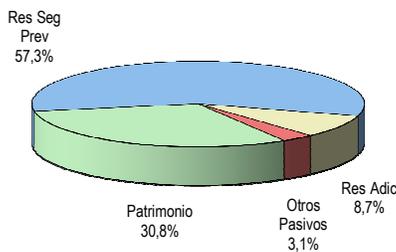
Activos

Diciembre de 2011

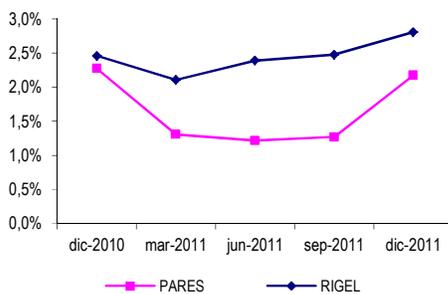


Pasivos

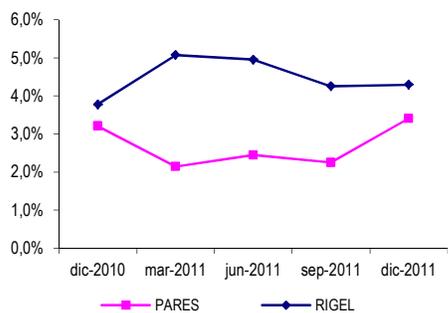
Diciembre de 2011



Gasto Neto



Gasto Administración / Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

La compañía mantiene favorables indicadores de eficiencia y una alta rentabilidad.

El manejo operacional de la cartera global está a cargo del Departamento de Invalidez y Supervivencia (DIS), dependiente de la Asociación de Aseguradores, organismo responsable de distribuir los ingresos por primas, los costos y las reservas proporcionalmente a la participación de cada aseguradora. El DIS fue creado en conjunto por las aseguradoras de la industria de vida a través de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH).

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.

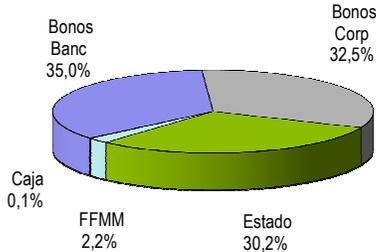
A diciembre de 2011 los indicadores de gasto de Rigel reflejan el eficiente modelo de negocios de la industria. El gasto neto alcanzó 2,8%, levemente a su benchmark relevante que alcanzó un 2,2%.

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. A diciembre de 2011 la rentabilidad patrimonial de la aseguradora es una de las más elevadas de la industria, su evolución futura dependerá en gran medida de los resultados de la tercera licitación a realizarse próximamente.

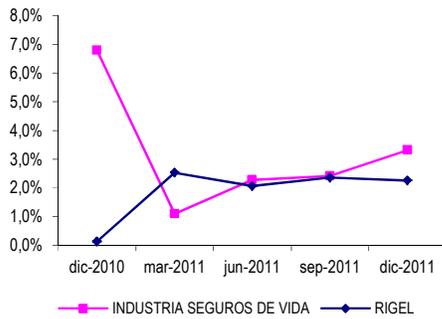
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Diciembre de 2011



Retorno de Inversiones



Inversiones

Conservadora política de inversiones con un sólido perfil crediticio.

A diciembre de 2011 Rigel administraba una cartera de \$26.885 millones. La aseguradora inició sus operaciones en 2010 con inversiones en instrumentos bancarios y fondos de tipo money markets. Con el paso del tiempo la compañía ha diversificado su cartera invirtiendo en bonos corporativos, bonos del Banco Central y de la Tesorería General de la República, disminuyendo su posición relativa en fondos money markets. El portafolio mantiene una sólida clasificación crediticia, adecuada diversificación y una liquidez acorde a sus obligaciones.

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 en parte externalizada en dos instituciones con amplio prestigio y especializadas en ello. No obstante mantienen internamente un equipo de inversiones que gestiona y opera parte de su cartera. La custodia de los instrumentos financieros se efectúa en el DCV.

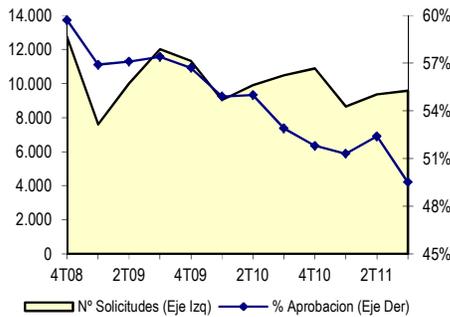
El retorno de la cartera de inversiones es muy estable aunque acotado, reflejando su conservadora política de inversiones y el elevado peso relativo de los retornos operacionales.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

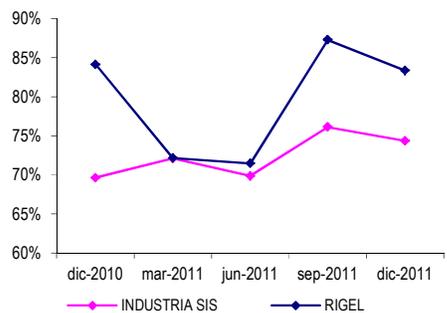
RESULTADOS TECNICOS

Favorables resultados técnicos, pero con exposición a riesgos propios del ciclo del SIS.

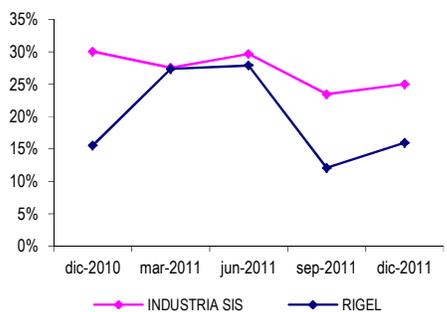
Evolución Trimestral de Solicitudes y Aprobaciones SIS por AFP (Primer Dictamen)



Siniestralidad Segmento SIS



Margen Técnico Segmento SIS



Resultados Técnicos

La constitución de reservas voluntarias disminuyó el margen técnico de la aseguradora.

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. Por lo que 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.

A septiembre de 2011 se observó una leve baja en las solicitudes del SIS en comparación a 2010, aunque continúa con una tendencia creciente, lo que es coherente con el constante aumento de cotizantes al sistema de pensiones. La siniestralidad ha sido menor a la experimentada durante el primer contrato, contribuyendo a ello la maduración del Sistema Medico Observador (SMO), del DIS y de los propios mecanismos de las aseguradoras. La tasa de aprobación bajó de 57% en 2009 a 51% durante 2011, mientras que antes de esta reforma la tasa de aprobación superaba el 62%.

La siniestralidad reportada por Rigel alcanzó un 83% a diciembre 2011, nivel superior a la industria que reportaba un 74% 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. Durante el año 2011 el regulador incluyó dentro de la cobertura del contrato las pensiones asistenciales de IS, lo que provocó un aumento importante en las solicitudes, finalmente esta decisión fue reconsiderada, quedando para las siguientes licitaciones la posible inclusión de este tipo de pensiones a la cobertura del SIS. No obstante, Rigel mantuvo a diciembre de 2011 una reserva voluntaria por \$2.978 millones debido a esta situación, lo que influyó en una mayor siniestralidad y un menor margen técnico.

La compañía enfrenta variados riesgos técnicos, como la tarificación, que debe ser apropiada para toda la extensión del contrato, la variación del valor de los fondos de las AFP y la tasa de aprobación de solicitudes de invalidez, que se relaciona directamente con la frecuencia de siniestros que enfrenta la compañía. Otros riesgos relevantes del ciclo del seguro SIS se vinculan a una potencial diferencia entre las primas estimadas y las percibidas, que pueden afectar la adecuada cobertura a futuro de los costos. El desempleo, ajustes a los salarios y rotación entre administradoras, son otros factores que generan algunos rezagos. Con respecto al riesgo de variaciones en las tasas de interés, la compañía se logra cubrir respaldando las reservas de siniestros liquidados y en proceso de liquidación con inversiones de duración económica coherente con el pasivo.

Reaseguro

La compañía no mantiene 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.

El soporte patrimonial de su controlador representa una protección implícita para la aseguradora, no obstante con la incorporación de nuevos negocios la aseguradora requeriría de un plan de reaseguro acorde con este nuevo proyecto.

Entorno de gestión de riesgos y de Gobierno Corporativo

La compañía se encuentra fortaleciendo su gobierno corporativo en línea con las nuevas normas que el regulador ha publicado.

	Marzo. 2010	Marzo. 2011	Marzo 2012
Solvencia	A-	A-	A-
Perspectivas	En Desarrollo	Estables	Estables

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.