

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Rigel Seguros de Vida S.A.

USD millones	31 mar 2015	31 dic 2014
Activos	115	98
Inversiones	49	41
Inv. Financieras	49	41
Reservas	80	58
Patrimonio	23	28
Prima Directa	38	73
Resultado Neto	-4	1
ROAA %*	-18,2	0,7
ROAE %*	-58,6	1,8

Estados Financieros Auditados

*Anualizado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena (Diciembre 19, 2014)

Análisis de Riesgo: S.A.C.I. Falabella (Septiembre 17, 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Clasificación Basada en Soporte: La clasificación de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel Seguros) se basa en el soporte patrimonial explícito de su controlador a través de un acuerdo formal de mantenimiento de capital. En opinión de Fitch, el grupo cuenta con la disposición y capacidad para soportar patrimonialmente a la compañía en caso de ser requerido.

Endeudamiento Normativo Elevado: A marzo de 2015, el nivel de apalancamiento es superior a períodos anteriores y más alto que sus competidores, presentando un indicador de pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio de 3,02 veces (x) y apalancamiento operativo de 4,59x (prima retenida ganada sobre patrimonio). Su endeudamiento normativo asciende a 7,64x, afectado por resultados negativos, mayores reservas, y la inversión en Rigel Perú S.A.

Foco de Negocio Concentrado: La compañía está enfocada en el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) -del sistema previsional chileno-, y el Seguro de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio del sistema previsional peruano a través de su filial Rigel Perú. El proceso se estructura vía licitaciones públicas sobre la totalidad del seguro previsional fraccionado. Las fracciones adjudicadas por un período de 2 años en Chile y en Perú. Actualmente en Chile administra tres fracciones con vigencia hasta junio de 2016, y en el sistema peruano opera bajo un formato de *run-off*.

Siniestralidad Elevada: La siniestralidad ha presentado una tendencia creciente, pasando de 94% en septiembre de 2014 a 122% en marzo de 2015. Esta se ha visto afectada por una tasa de adjudicación de la cartera con margen bajo y un escenario de tasas de rendimiento financiero bajas. En opinión de Fitch, en el corto plazo la siniestralidad debería mantenerse elevada, afectando los resultados de la compañía y reduciendo su holgura patrimonial.

Perfil Técnico y Estructura Liviana: Rigel Seguros opera comercialmente bajo un perfil técnico, lo que se traduce en gastos administrativos acotados, presentando un indicador de eficiencia de 1,7%, comparativamente superior que sus competidores (7,5%). Rigel Seguros mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, coherente con una exposición alta a volatilidad de prima. La menor carga de gastos administrativos, en opinión de Fitch, le permite enfrentar períodos adversos en la siniestralidad o períodos de *run-off*.

Participación de Mercado Volátil: Dadas las características del proceso de comercialización del SIS, Rigel Seguros -al igual que otras compañías activas en este segmento- presenta una participación de mercado volátil. La adjudicación del SIS depende del número de participantes y las tasas ofertadas, variables ajenas a la gestión propia de las compañías. A marzo de 2015, Rigel Seguros concentraba un 20,3% de la prima del SIS (prima por CLP23.589 millones).

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando el mantenimiento en la disposición y/o capacidad de soporte por parte de su controlador. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la propiedad y/o reducciones en la capacidad de soporte patrimonial. De la misma forma, niveles de endeudamiento normativo sostenido sobre 5,5x también tendrían un impacto negativo. La agencia no vislumbra cambios relevantes en el desempeño operativo o cambios estratégicos en el corto plazo que puedan afectar positivamente la clasificación, sin embargo, niveles de apalancamiento inferiores a sus comparables y resultados operativos positivos podrían tener un efecto favorable.

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Rigel Seguros de Vida S.A.

USD millones	31 mar 2015	31 dic 2014
Activos	115	98
Inversiones	49	41
Inv. Financieras	49	41
Reservas	80	58
Patrimonio	23	28
Prima Directa	38	73
Resultado Neto	-4	1
ROAA %*	-18,2	0,7
ROAE %*	-58,6	1,8

Estados Financieros Auditados

*Anualizado

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena (Diciembre 19, 2014)

Análisis de Riesgo: S.A.C.I. Falabella (Septiembre 17, 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Clasificación Basada en Soporte: La clasificación de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel Seguros) se basa en el soporte patrimonial explícito de su controlador a través de un acuerdo formal de mantenimiento de capital. En opinión de Fitch, el grupo cuenta con la disposición y capacidad para soportar patrimonialmente a la compañía en caso de ser requerido.

Endeudamiento Normativo Elevado: A marzo de 2015, el nivel de apalancamiento es superior a períodos anteriores y más alto que sus competidores, presentando un indicador de pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio de 3,02 veces (x) y apalancamiento operativo de 4,59x (prima retenida ganada sobre patrimonio). Su endeudamiento normativo asciende a 7,64x, afectado por resultados negativos, mayores reservas, y la inversión en Rigel Perú S.A.

Foco de Negocio Concentrado: La compañía está enfocada en el Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) -del sistema previsional chileno-, y el Seguro de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio del sistema previsional peruano a través de su filial Rigel Perú. El proceso se estructura vía licitaciones públicas sobre la totalidad del seguro previsional fraccionado. Las fracciones adjudicadas por un período de 2 años en Chile y en Perú. Actualmente en Chile administra tres fracciones con vigencia hasta junio de 2016, y en el sistema peruano opera bajo un formato de *run-off*.

Siniestralidad Elevada: La siniestralidad ha presentado una tendencia creciente, pasando de 94% en septiembre de 2014 a 122% en marzo de 2015. Esta se ha visto afectada por una tasa de adjudicación de la cartera con margen bajo y un escenario de tasas de rendimiento financiero bajas. En opinión de Fitch, en el corto plazo la siniestralidad debería mantenerse elevada, afectando los resultados de la compañía y reduciendo su holgura patrimonial.

Perfil Técnico y Estructura Liviana: Rigel Seguros opera comercialmente bajo un perfil técnico, lo que se traduce en gastos administrativos acotados, presentando un indicador de eficiencia de 1,7%, comparativamente superior que sus competidores (7,5%). Rigel Seguros mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, coherente con una exposición alta a volatilidad de prima. La menor carga de gastos administrativos, en opinión de Fitch, le permite enfrentar períodos adversos en la siniestralidad o períodos de *run-off*.

Participación de Mercado Volátil: Dadas las características del proceso de comercialización del SIS, Rigel Seguros -al igual que otras compañías activas en este segmento- presenta una participación de mercado volátil. La adjudicación del SIS depende del número de participantes y las tasas ofertadas, variables ajenas a la gestión propia de las compañías. A marzo de 2015, Rigel Seguros concentraba un 20,3% de la prima del SIS (prima por CLP23.589 millones).

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, considerando el mantenimiento en la disposición y/o capacidad de soporte por parte de su controlador. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la propiedad y/o reducciones en la capacidad de soporte patrimonial. De la misma forma, niveles de endeudamiento normativo sostenido sobre 5,5x también tendrían un impacto negativo. La agencia no vislumbra cambios relevantes en el desempeño operativo o cambios estratégicos en el corto plazo que puedan afectar positivamente la clasificación, sin embargo, niveles de apalancamiento inferiores a sus comparables y resultados operativos positivos podrían tener un efecto favorable.

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

A marzo de 2015, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como Dercorp S.A (asesorías gestión empresarial), Dercor S.A. (asesorías gestión empresarial) y Rigel Perú Compañía de Seguros de Vida S.A. (asesorías gestión empresarial).

La estructura de control interno se ajusta a la normativa local. Se destaca la presentación de su mapa de riesgo identificando nivel de impacto y puntaje de las siguientes áreas:

- *Riesgos Técnicos de Seguro
- *Riesgos de Mercado
- *Riesgos de Crédito
- *Riesgo Operacional
- *Riesgo de Liquidez
- *Riesgo Legal y Regulatorio
- *Riesgo de Grupo

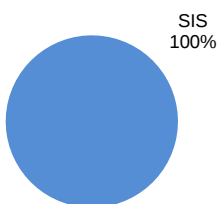
El Directorio está conformado por cinco directores, uno independiente. Los directores participan activamente en los comités de la compañía.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones.

Mix de Prima Directa

Marzo de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Pequeña, de Foco Especializado

- Comercialización de seguros de invalidez y sobrevivencia
- Participación de mercado volátil
- Perfil comercial técnico y estructura liviana
- Filial en Perú

Comercialización de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia Previsional

Rigel Seguros es una compañía focalizada en la administración del SIS chileno. Ha participado en las licitaciones de esta cartera desde el 2010, adjudicándose en 2014 tres fracciones: dos de mujeres y una de hombres para el período julio 2014 - junio 2016. A marzo de 2015 presentó una prima recaudada por CLP23.589 millones, concentrando el 20,3% de la prima SIS del mercado. En opinión de Fitch, el perfil monoprodutor de la compañía se traduce en una limitante de la clasificación de riesgo, ya que incorpora una menor capacidad de maniobra ante períodos adversos del mercado.

Participación de Mercado Volátil

Dada la temporalidad de las licitaciones del SIS, la participación de mercado de la compañía es volátil. La prima de la compañía depende del número de fracciones adjudicadas, existiendo la posibilidad de no adjudicarse ninguna fracción y operar bajo un esquema de *run-off*. A marzo de 2015, la prima total del segmento SIS representaba 11% de la prima de la industria de seguros de vida, mientras que la administrada por Rigel Seguros, 2% de la industria. En opinión de Fitch, la inestabilidad en los ingresos por prima, intrínsecos al SIS dada su operativa vía licitaciones y adjudicaciones, impiden proyectar los ingresos y posicionamiento de la compañía en el largo plazo.

Estructura Liviana y Perfil Comercial Técnico

La estructura organizacional de la compañía es liviana, contando con una plana de 15 empleados. A marzo de 2015 presentó una relación de gastos administrativos sobre prima de 1,2%, comparativamente inferior que sus comparables. Rigel Seguros opera bajo un esquema comercial, cuya tarificación se estructura bajo parámetros técnicos que incorporan variables macroeconómicas, de longevidad y de mercado, entre otras. En opinión de Fitch, el contar con una estructura liviana y flexible se traduce en menores presiones por generar ingresos.

Filial en Perú

Rigel Perú es una filial de Rigel Seguros, de tamaño pequeño dentro del mercado peruano. Actualmente opera bajo un enfoque de *run-off*, con una participación de mercado de 0,04% en términos de prima retenida. La compañía inició sus operaciones en 2013 para participar en las licitaciones de la cartera del Seguro de Invalidez, Sobrevivencia y Gastos de Sepelio del sistema de pensiones privado de Perú, replicando la estrategia usada en el mercado chileno sobre un marco regulatorio y operativo similar para el negocio SIS en Perú, adjudicándose una fracción por el período 2013-2014. A marzo de 2015, la compañía registraba utilidades por USD732 mil, presentando un apalancamiento acotado de 1,7x.

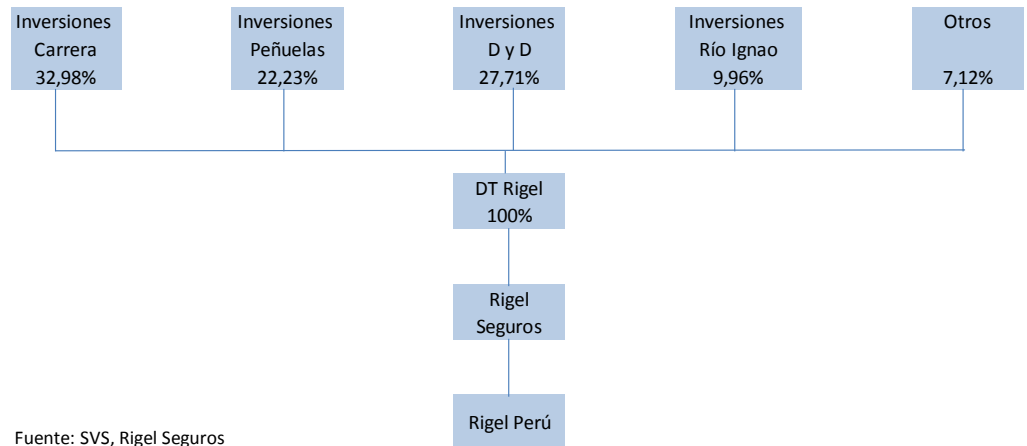
Propiedad

La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La propiedad de la compañía está concentrada en DT Rigel, *holding* que concentra la operación de seguros del grupo familiar Del Rio. Los principales accionistas de DT Rigel son: Inversiones Carrera SpA (32,98%), Inversiones DyD SpA (27,7%), Inversiones Peñuelas SpA (22,23%), e Inversiones Río Ignao (9,96%) entre las principales, concentrando un 92,88% de la propiedad.

Los accionistas presentan indirectamente participaciones en S.A.C.I. Falabella, Dercorp y Sociedad de Rentas Comerciales, principales generadores de flujo del grupo. La compañía se beneficia del completo soporte patrimonial por parte de su accionista mediante compromisos formales de soporte patrimonial y de liquidez, respecto de las necesidades legales de Rigel Seguros. La agencia considera que DT Rigel y sus accionistas cuentan con la disposición y capacidad patrimonial de soportar las operaciones de Rigel Seguros en caso de ser necesario.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS, Rigel Seguros
Elaboración: Fitch

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevado comparado con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un *mix* de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

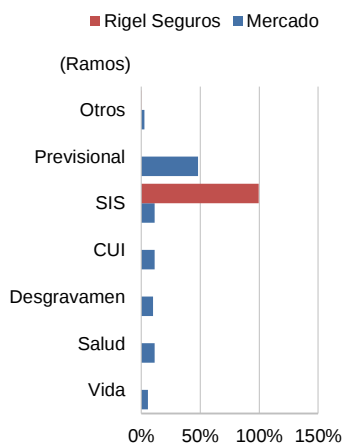
La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del nivel de competencia alto, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la media de la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje suscrito consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP4.120.469 millones a diciembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 6% nominal respecto de diciembre de 2013.

El grupo de compañías de seguros de vida, si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante del primaje en el ramo previsional (59% de la prima total incluyendo SIS), impulsado principalmente por los elevados volúmenes de prima que se generan en este ramo. Mientras, el segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio coberturas complementarias de salud (11%) y desgravamen (10%).

Mix de Prima

Marzo de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén fuertemente influenciadas por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2014, la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP321.092 millones, evidenciando una importante alza de +45% respecto a diciembre de 2013, explicado principalmente por positivos resultados de inversiones e ingresos por diferencia de cambio y reajustabilidad (+37%).

Respecto de las compañías que operan en el segmento de seguros tradicionales, su resultado neto creció apenas 1%, afectado principalmente por un mayor costo de siniestro y de adquisición que no fueron compensados por el incremento de la prima, y acotados resultados de inversiones. En términos de apalancamiento, si bien el subgrupo de compañías más activas en segmentos tradicionales es el que menor apalancamiento presenta, ha incrementado su nivel de 1,36x hasta 1,62x, debido a un aumento de sus reservas (+15%) y una reducción de su patrimonio -1,4%.

Análisis Comparativo

Marzo de 2015 (MMCLP)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos*	Utilidad / Prima Directa	ROAA*	ROAE*	Resultado Neto
Rigel Seguros	A-(cl)	7,6	72.191	23.589	117,90%	1,90%	-9,70%	-13,90%	-58,30%	-2.289
CN Life	AA+(cl)	7,5	623.891	30.199	103,70%	0,20%	-2,10%	0,40%	5,10%	-645
Security Previsión	AA-(cl)	10,2	2.053.913	43.557	75,30%	1,50%	14,70%	1,80%	23,10%	6.386
Cámara	NDF	6,1	92.322	27.117	102,80%	5,60%	-2,40%	-2,80%	-10,20%	-638
Penta Vida	NDF	10,4	1.878.835	81.902	90,70%	0,60%	7,20%	0,10%	1,20%	5.900

NDF; No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

*Ratio anualizado

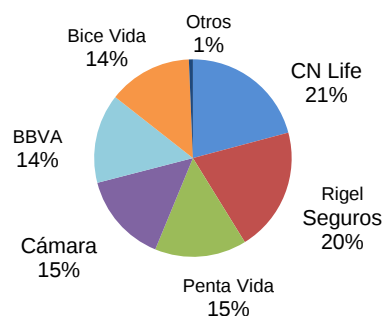
Rigel Seguros, al igual que las demás compañías que operan en el SIS, presenta una reducción sostenida de su rentabilidad técnica, producto del descenso en las tarifas licitadas (de 1,26% a 1,15%) y un escenario de menor rentabilidad de las inversiones financieras, que se traduce en mayores costos de siniestros. La siniestralidad de las compañías de este segmento se incrementó de 58,7% en 2012 a 116,3% en marzo de 2015.

El volumen de prima del segmento SIS se ha ido concentrando. Así, las cinco mayores compañías pasaron de concentrar 45% en 2012 a 85,6% en marzo de 2015, donde Rigel Seguros concentró un 20,3% del mercado, correspondiente a la adjudicación de tres fracciones del seguro licitado con vencimiento en junio de 2016. A marzo de 2015, la prima directa recaudada del SIS representó 11% de la prima total del mercado, cuyo volumen podría incrementarse paulatinamente en la medida en que los cotizantes independientes se incorporen al sistema.

Por su parte, el nivel de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) de este grupo de compañías refleja la mezcla de productos que incorpora compañías activas en rentas vitalicias con apalancamientos sobre las 10x, y compañías activas en salud y desgravamen con apalancamientos cercanos a 5,0x.

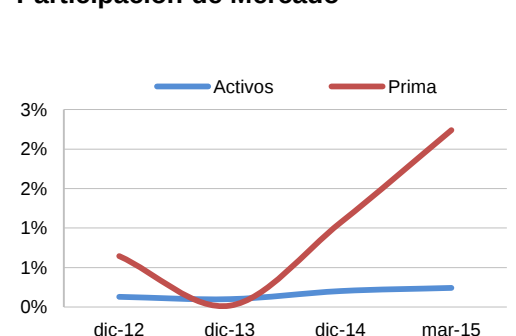
Participación Prima SIS

Marzo 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

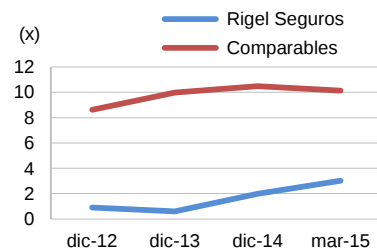
Ratios	Mar 15	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	7,6	3,9	0,61	0,91	2,25	Fitch espera que la compañía mantenga su nivel de endeudamiento elevado presionado por menores resultados operacionales.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	4,5	1,8	0,0	1,4	3,9	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0	0	0	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	20,2	28,4	62,6	52,4	30,8	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	70,2	74,3	73,3	73,1	58,9	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Apalancamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Nivel de Apalancamiento Elevado

- Apalancamiento creciente
- Soporte patrimonial del grupo controlador
- Baja Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

Apalancamiento Creciente

A marzo de 2015, Rigel Seguros presentó un nivel de endeudamiento creciente; su endeudamiento normativo alcanzó 7,6x, su apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) 3x, y el apalancamiento operativo 4,5x, comparativamente elevado respecto de otras compañías que operan en el segmento de seguros de vida tradicionales. El apalancamiento elevado se originó producto de pérdidas del ejercicio, mayores reservas, y el aporte de capital a la operación peruana por CLP8.710 millones.

El incremento en el apalancamiento se ha visto contenido, en parte, por una política de dividendos conservadora, cuya única distribución de dividendos correspondió al 30% de sus utilidades con cargo a los resultados del 2013.

Soporte Patrimonial de su Grupo Controlador

Rigel Seguros cuenta con el compromiso y respaldo patrimonial de su grupo controlador. En opinión de Fitch, el grupo controlador cuenta con los recursos suficientes para asegurar un soporte patrimonial adecuado en caso de ser necesario. Los recursos se generan de fuentes operativas estables y de adecuado perfil crediticio. A marzo de 2015, los resultados netos del grupo controlador equivalían a alrededor 5,0x el patrimonio actual de la compañía, lo que, en opinión de la agencia, es apropiado para la clasificación.

Baja Exposición Patrimonial a Volatilidades de Inversiones

Dada la política de inversiones conservadora de la compañía, su exposición patrimonial a resultados de inversiones es baja. Su portafolio de inversiones está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos corporativos y fondos mutuos de renta fija de calidad crediticia adecuada y un horizonte de corto plazo. En opinión de Fitch, una menor volatilidad de inversiones compensa, en parte, una menor holgura patrimonial.

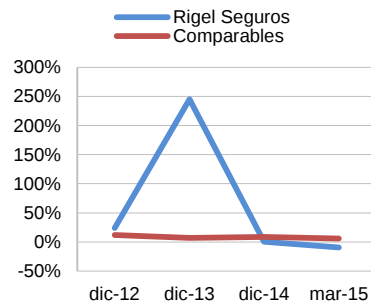
Desempeño Operativo

Ratios	Mar 15	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	124,2	100,1	74,3	75,5	80,7	Fitch espera que el desempeño operativo se mantenga presionado en el mediano plazo.
Índice Operacional %	117,9	98,3	21,9	71,0	79,3	
Rentabilidad Inversiones%	12,6	2,0	4,6	3,7	3,1	
Gastos admin. / Prima Directa %	1,2	2,6	113,7	5,4	2,8	
ROAA %	-13,9	0,7	6,1	17,3	20,1	
ROAE %	-58,3	1,8	10,3	42,2	62,9	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Volátiles Ingresos de Prima

- Indicadores de rentabilidad bajo presión
- Siniestralidad creciente
- Estructura liviana y eficiente en gastos

Indicadores de Rentabilidad Bajo Presión

A marzo de 2015 la compañía registró pérdidas netas por CLP2.289 millones, resultando en un fuerte deterioro de sus indicadores de rentabilidad patrimonial y activos que ascendieron a -58,3% y -13,9%, respectivamente y comparativamente inferior que sus principales competidores. El índice combinado impactado por la siniestralidad también reflejó su menor desempeño, ascendiendo a 124,2%. Este no alcanzó a ser compensado por los ingresos financieros, presentando así un índice operativo de 117,9%, comparativamente inferior al 92,3% de sus competidores. Cabe mencionar que dichos competidores incorporaron dentro de sus productos ramos distintos al SIS con los cuales compensaron los resultados negativos del SIS (CP28.592 millones) a nivel de mercado.

Siniestralidad Creciente

Rigel Seguros, al igual que otras compañías que operan en el SIS, presenta niveles de siniestralidad sobre el 100%. Este nivel de siniestralidad se origina por tasas de adjudicación con márgenes reducidos y un escenario adverso de tasas de interés financieras que impactan negativamente en el costo de siniestro. En opinión de Fitch, los niveles de siniestralidad se mantendrán elevados en el corto plazo. Las carteras adjudicadas del SIS administradas desde julio de 2014, presentaban a diciembre de 2014, en el caso de Rigel Seguros, niveles de siniestralidad elevados (96%) que se incrementaron hasta 122% en marzo de 2015, impulsado por la fracción de hombres y compensada en parte por las fracciones de mujeres.

Estructura Liviana y Eficiente en Gastos

La compañía mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, aprovechando el proceso de adjudicación del SIS que no requiere de una estructura comercial. A marzo de 2015, los gastos administrativos representaban 1,7% respecto de la prima retenida ganada, comparativamente inferior que sus competidores (7,5%), permitiendo reducir las presiones en la generación de ingresos. Al operar en el SIS, la compañía se beneficia de un proceso de adjudicación de carteras que no incorpora gastos por corretaje de seguros, reduciendo así la carga por gastos.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 15	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Expectativas de Fitch
Inver Financieras / Reservas + Deuda (x)	1,09	1,26	2,71	2,26	1,19	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0	0	0	0	0	
Participación Relacionados / Patrimonio (%)	59,8	48,8	20,7	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga una estructura de activos de liquidez alta y volatilidad baja.
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	58,9	51,7	82,4	95,2	91,7	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Estructura de Inversiones Conservadora

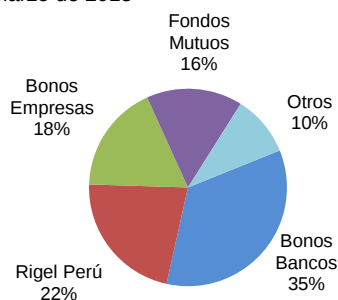
- Concentrado en Instrumentos de renta fija
- Niveles de liquidez adecuados

Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

El portafolio de inversiones de Rigel Seguros está concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios y de empresas locales que juntos representan 53% del portafolio. La compañía también presenta cuotas en fondos mutuos en instrumentos de renta

Portafolio Inversiones

Marzo de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

fija y de corto plazo, alineado a la temporalidad de sus obligaciones del SIS. La compañía no presenta inversiones inmobiliarias, ni posiciones en acciones bursátiles, configurando un conservador perfil de inversiones.

Niveles de Liquidez Adecuados

A marzo de 2015, los niveles de liquidez medidos a través de la relación inversiones financieras sobre reservas alcanzaron 1,09x, que si bien es menor respecto de períodos anteriores, se compara favorablemente respecto de otras compañías que operan en el segmento tradicional (0,96x).

Rigel Seguros registra una participación en empresas relacionadas equivalente al 22% de sus inversiones financieras y 59,8% de su patrimonio. Esta inversión corresponde a su participación en su filial Rigel Perú, posición que, en opinión de la agencia, representa una menor liquidez comparativa, respecto de inversiones en instrumentos financieros que se transen en bolsa. Descontando la posición en su filial, las inversiones financieras cubren en 0,85x sus reservas, menor a sus comparables (0,95x).

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 15	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	99,7	99,0	83,7	76,3	86,8	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. Matemática / Reservas (%)	0	0	0	0	0	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	0,7	1,1	4,0	0,6	0,5	
Inversiones / Reservas (x)	1,09	1,27	2,71	2,26	1,19	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	0,4	0,8	9,9	0,8	0,7	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

Constitución de Reservas Adecuada

En línea con su foco de negocio, sus reservas están concentradas en seguros previsionales, representando 99,7% de sus reservas. La compañía constituyó reservas voluntarias en 2012 por CLP3.121 millones para hacer frente a desviaciones en la siniestralidad, registrando a marzo de 2015 un saldo por CLP161 millones. A igual fecha, las reservas constituidas incorporaron el resultado del test de insuficiencia de prima por CLP1.446 millones neto de reaseguro, originada en una de las tres fracciones adjudicadas por Rigel Seguros para el período junio 2014–julio 2016.

Retención y Reaseguro

Históricamente, las compañías activas en el segmento SIS presentaban niveles de retención cercanos al 100%, sin embargo, conforme las tasas de adjudicación bajaron, reflejando la intensa competencia; las compañías incorporaron una mayor cesión de riesgo a través del reaseguro. A marzo de 2015, Rigel Seguros presentaba un nivel de retención elevado de 70%, operando bajo una cobertura de reaseguro cuota parte con la Caja Reaseguradora de Chile. Por su parte, su filial peruana opera también bajo una estructura cuota parte con Arch Re y Scor Re y un seguro catastrófico con Hannover Re.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Rigel Seguros de Vida S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)

	mar-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	30.889	24.985	21.756	29.818	26.846	11.656
Efectivo equivalente	40	127	11	16	9	29
Instrumentos financieros	30.850	24.858	21.745	29.802	26.837	11.627
Otras Inversiones	8.700	8.234	3.351	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	8.700	8.234	3.351	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	17	47
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	30.695	25.528	137	0	6.591	0
Deudores prima	15.106	14.982	23	0	0	0
Deudores reaseguro	1.945	1.636	80	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	6.591	0
Participación reaseguro en reservas	13.644	8.910	35	0	0	0
Activo Fijo	11	11	14	18	22	4
Otros activos	1.895	651	653	955	719	158
TOTAL ACTIVOS	72.191	59.409	25.910	30.791	34.195	17.858

Reservas Técnicas	49.871	34.986	9.317	13.202	22.575	11.451
Riesgo en Curso	0	0	20	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	49.710	34.640	7.795	10.079	19.597	11.451
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	0	18	51	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	161	328	1.451	3.123	0	0
Pasivo Financiero	0	314	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	6.975	6.878	52	0	0	0
Deudas por reaseguro	6.975	6.878	52	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	795	350	332	1.458	1.071	295
TOTAL PASIVOS	57.641	42.529	9.701	14.659	23.646	11.746

Capital Pagado	4.335	4.335	4.335	4.335	4.335	4.335
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	10.214	12.545	11.874	11.796	6.213	1.777
PATRIMONIO	14.550	16.880	16.209	16.131	10.549	6.112

ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)	mar-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Prima Retenida	16.516	30.856	636	23.208	41.069	17.994
Prima Directa y Aceptada	23.589	44.079	691	23.208	41.069	17.994
Prima Cedida	7.073	13.223	55	0	0	0
Variación Reservas	167	1.183	1.708	-66	-2.977	0
Costo de Siniestro	20.329	30.762	938	15.997	31.746	15.138
Siniestro Directo y Aceptado	29.025	43.683	1.042	15.997	31.746	15.138
Siniestro Cedido	8.696	12.921	104	0	0	0
Resultado Intermediación	0	14	11	0	0	0
Costo de suscripción	0	0	0	0	0	0
Ingresos por reaseguro	0	4	3	0	0	0
Otros gastos	117	168	8	228	258	56
Margen de Contribución	(3.762)	1.094	1.387	6.918	6.087	2.798,0

Costo de Administración	284	1.136	785	1.244	1.154	442
Resultado inversiones	1.057	600	1.228	1.036	608	16
Resultado Técnico de Seguros	(2.989)	558	1.830	6.710	5.542	2.373
Otros Ingresos y Gastos	0	0	20	0	0	0
Neto unidades reajustables	117	-95	202	213	-226	-46
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	(2.872)	464	2.052	6.923	5.315	2.327
Impuestos	583	-159	-360	-1.288	-1.117	-387
Resultado Neto	-2.289	305	1.692	5.635	4.198	1.939

Fuente: SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Fitch considera un soporte patrimonial total para Rigel Seguros por parte de su accionista, sustentado a través de una carta formal que demuestra la disponibilidad y compromiso de soportar patrimonialmente a la compañía. Se considera también la capacidad de soporte de su accionista respaldada por los flujos de otras empresas operativas de perfil crediticio adecuado que operan en distintos sectores económicos.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con la más 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.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan 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.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei(cl): Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.