INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

MARZO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.04.20
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.19

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Marzo 2020

	Mar. 2019	Mar. 2020
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

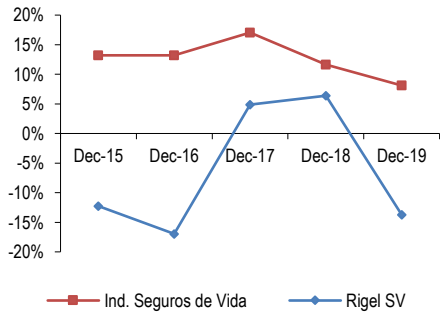
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

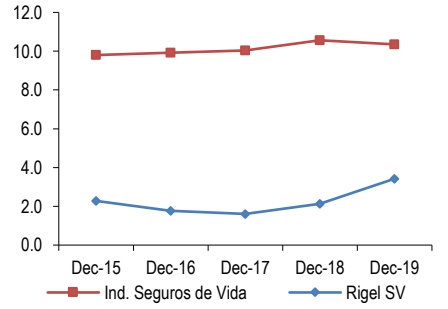
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019
Prima Directa	12.235	46.432	88.300
Resultado Operacional	-1.054	432	-5.594
Resultado del Periodo	996	1.323	-2.764
Total Activos	64.268	76.040	86.304
Inversiones	48.039	54.948	65.851
Patrimonio	19.943	21.523	18.759
Part. Global Prima Directa	0,2%	0,8%	1,5%
Margen Técnico	3,3%	4,2%	-3,4%
Rentabilidad Inversiones	2,5%	1,9%	3,2%
Gasto Neto	22,4%	5,6%	4,4%
ROE	4,9%	6,4%	-13,7%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel) se sustenta en el conservadurismo de su desempeño competitivo y perfil financiero, en el respaldo y soporte de gestión entregado por su controlador y directorio, y en la eficiencia operacional de su modelo de negocios. Asimismo, es importante la sólida cartera de inversiones que respalda sus reservas y los adecuados índices de solvencia regulatoria que ha mostrado históricamente.

La compañía pertenece al holding DT Rigel S.A sociedad controlada por una rama de la familia Del Río, importante inversionista de las industrias *retail*, automotriz e inmobiliaria.

La aseguradora se creó en 2010 con el objetivo fundamental de participar en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS). Actualmente, Rigel administra una fracción de "Hombres" de la sexta licitación para el periodo 2018/2020, captando ingresos por unos $62.600 millones anuales.

Rigel participa activamente en las licitaciones del seguro de desgravamen e invalidez. A marzo 2020 administraba 1,7 millones de UF de exposiciones a seguros de desgravamen hipotecario.

Rigel cuenta con una eficiente capacidad técnica y operacional, coherente con el perfil de servicios que requiere este tipo de coberturas. Se apoya, además, en asesorías externas y de sus directores.

Producto de aumentos mayores a los previstos a la frecuencia de las aprobaciones, junto con movimientos de mercado de las variables relevantes los resultados técnicos del seguro SIS han sido desfavorables, impactando los resultados operacionales de todo el segmento. No obstante, los resultados de los seguros hipotecarios han sido superavitarios y sostenibles, logrando captar nuevas carteras.

La cartera de inversiones financieras ha continuado creciendo sostenidamente, reflejo de la actividad aseguradora realizada. Su gestión permite mitigar parcialmente los costos por bajas de tasas y aquellos relativos a la exposición a la UF. Cuenta con alta calidad crediticia y satisfactoria liquidez.

La estructura financiera es muy trasparente y simplificada, contando con inversiones financieras y cuentas por cobrar de seguros entre sus principales resguardos, que suman unos $83 mil millones, cubriendo muy satisfactoriamente sus reservas técnicas por $65 mil millones. De estas el 72% corresponde a seguros SIS.

Históricamente la solvencia ha sido muy sólida y excedentaria. Al cierre de 2019 su superávit era de $5.400 millones y sus excedentes de patrimonio neto de $9 mil millones, reflejando conservadores niveles de endeudamiento total.

El principal riesgo que enfrenta Rigel se vincula al resultado y evolución de las licitaciones en las que participa. Altos niveles de eficiencia operacional y una estrategia diferenciada para sus canales colabora a fortalecer su diversificación a seguros masivos.

Perspectivas: Estables

Aunque los actuales escenarios no colaboran a la configuración de proyecciones confiables, Feller Rate estima que en el mediano plazo se debería visibilizar un modelo operacional y competitivo de alta solidez. La reciente adquisición de BTGP SV, efectuada por DT Rigel, apunta a la generación de una nueva entidad de negocios integrada, lo que, junto al conservadurismo y compromiso de sus accionistas, otorgarán un renovado nivel de calidad crediticia y estabilidad al respaldo de sus obligaciones futuras.

Con todo, eventuales deterioros relevantes del perfil de solvencia, derivados de resultados operacionales o financieros podrían generar una revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Importante apoyo financiero del grupo controlador.
- Satisfactoria capacidad de gestión técnica y de inversiones.
- Alta eficiencia operacional.
- Elevado conservadurismo de las políticas de administración y riesgo.
- Amplia experiencia de la administración en el segmento previsional.

Riesgos

- Concentración de negocios y operaciones.
- Exposición a licitaciones de carteras públicas o privadas.
- Alta competitividad del segmento licitaciones.
- Exposición patrimonial al desempeño de variables técnicas o macroeconómicas.
- Presiones regulatorias permanentes.
- Riesgos socio políticos y Covid19.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Propiedad

La compañía pertenece al holding DT Rigel S.A sociedad controlada por una rama de la familia Del Río.

La familia Del Río distribuye sus inversiones en variados sectores de la economía. Su capacidad patrimonial y financiera es fuerte, sustentada fundamentalmente por la participación del 5,5% en el holding Falabella S.A. Otras inversiones relevantes están concentradas en el sector automotriz a través de DERCO y en el inmobiliario, a través de administradoras de bienes de renta. Producto de las crisis sociales y financieras recientes algunos sectores se han visto afectados sensiblemente, disminuyendo el consumo y la inversión. No obstante, el grupo Del Río mantiene un fuerte compromiso patrimonial con sus inversiones en seguros. En 2019 adquiere el control de la aseguradora BTGP SV, entidad participante en rentas vitalicias.

PERFIL DE NEGOCIOS

Foco en la administración de licitaciones de carteras de seguros.

Propiedad y Administración

Estructura destinada a la administración de licitaciones de seguros.

Rigel comenzó a operar en 2010, con el objetivo inicial de participar en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS). Con la reciente adquisición de la cartera de rentas vitalicias la inversión en seguros ha aumentado de relevancia entre los activos de la familia Del Río.

La aseguradora cuenta con una estructura organizacional liviana, diseñada para dar respuesta a exigencias operacionales y regulatorias. Cuenta con ejecutivos técnicos, financieros y operacionales, coherente con sus necesidades. Su soporte operacional está destinado a respaldar los respaldos de reservas, de gestión de inversiones y de la administración financiera.

La plataforma administrativa, técnica y de gestión de riesgos ha ido fortaleciéndose, dando respaldo a las exigencias de información y control corporativo requeridos por la regulación local. También cuenta con recursos destinados a sustentar sus planes de contingencia y de continuidad operacional, de alta relevancia en la actual coyuntura.

Funciones relevantes consisten en capacidad de análisis y tarificación de negocios masivos de consumo, licitaciones SIS, seguros de desgravamen para créditos hipotecarios y de consumo, entre otros. La administración de inversiones está externalizada. La gestión operacional y técnica asociada al seguro SIS es efectuada por el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS) dependiente de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH), gestión remunerada contractualmente. De este modo las reservas técnicas y los ciclos de tesorería de cada licitación dependen del DIS quedando en poder de cada compañía el control de las inversiones y patrimonio de respaldo, así como la generación de informes regulatorios.

El directorio cuenta con amplia experiencia en sectores financieros e inmobiliarios, manteniendo un fuerte compromiso en las decisiones de carácter estratégico, que caracteriza las operaciones de mercado de Rigel. En 2019 se reorganiza la administración superior ingresando Mauricio Balbontín O'Ryan a la gerencia general.

En 2019 el holding controlador informa del compromiso de compra de la aseguradora BTGP SV, entidad participante en rentas vitalicias y, en el seguro SIS. Una vez efectuadas las autorizaciones regulatorias correspondientes, en febrero de 2020 BTGP SV se materializa el cambio de control, a DT Rigel. Ello permite integrar algunas operaciones y funciones ejecutivas. La gerencia general está hoy unificada, así como algunas funciones internas. La cartera de activos y pasivos adquiridos supera significativamente el tamaño de Rigel, y en el futuro, la administración espera lograr la autorización regulatoria para la fusión de ambas entidades.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Estrategia

Objetivo competitivo, licitaciones SIS, del Desgravamen Hipotecario y Desgravamen Consumo.

En sus inicios la compañía se orientó únicamente a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), bajo el marco de licitaciones bianuales de fracciones de la cartera global. En los últimos años Rigel participa activamente en licitaciones de seguros de desgravamen hipotecario obligatorio y en menor escala en desgravamen consumo.

En 2012 Rigel ingresó en Perú, a través de una filial aseguradora destinada al seguro previsional del país vecino, similar al chileno. En 2017 Rigel transfiere la inversión al holding DT Rigel, matriz de la aseguradora.

El modelo de negocios de la aseguradora no requiere canales de venta de modo que su desempeño depende del éxito de las ofertas diseñadas por el equipo técnico.

Respecto de los seguros hipotecarios y de consumo Rigel debe respaldar el acceso y respuesta a las entidades financieras licitantes, soportes que permitan suscribir riesgos y liquidar siniestros respecto de las redes geográficas exigibles. La participación está soportada fundamentalmente en intermediarios independientes, no relacionados con las entidades financieras de mayor tamaño, logrando propuestas competitivas y eficientes.

La estrategia de la aseguradora está orientada a aumentar su posición de mercado participando en las principales carteras de la industria. Recientemente se adjudica una importante cartera de desgravamen e invalidez por incapacidad.

— EL SEGURO SIS

Bajo el marco regulatorio actual, la primera licitacion del SIS se efectuó en 2009, caracterizada por un satisfactorio desempeño técnico, colaborando e ello una controlada frecuencia de siniestros y estabilidad en las tasas de interés. Al avanzar hacia posteriores licitaciones, las presiones competitivas, las bajas en las tasas de interés de mercado relevante, junto con el crecimiento del avisaje, contribuyeron a presionar la rentabilidad. Algunas asimetrías de información han presionado los costos medios y la frecuencia del avisaje. Así, a traves de los años los resultados operacionales del SIS han reportado pérdidas significativas retenidas y cedidas.

No obstante, las licitaciones han ido congregando un número creciente de competidores y de reaseguradores. Y, en algunos periodos se ha apreciado concentración de las adjudicaciones. Los persistentes déficits técnicos van a incidir en las proyecciones futuras. Posibles cambios normativos y políticos exponen a mayor volatilidad de costos, lo que incentivará la reducción de los plazos de las prócximas licitaciones. Nuevas regulaciones de carácter técnico deberían colaborar a dar estabilidad a las proyecciones de costos, incidiendo en las expectativas de tarificación de la próxima licitación.

Las estimaciones de la aseguradora contemplan continuar participando en futuras licitaciones, bajo estimaciones conservadoras de rentabilidad y de los escenarios endesarrollo.

La coyuntura actual presenta altos sesgos de volatilidad en los mercados financieros, en la producción, en el empleo y en la calidad de las carteras bancarias. Cada factor presiona los segmentos en que participa Rigel, lo que obligará a una exhaustiva evaluación de los costos involucrados y protecciones exigidas. Los seguros colectivos de vida y desgravamen de Rigel protegen a los asegurados en el caso de las pandemias.

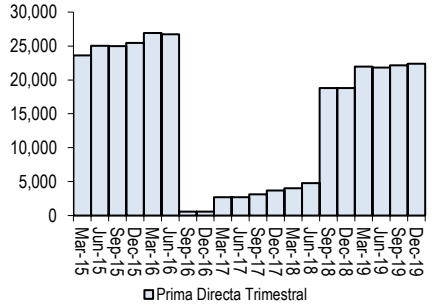
Una eventual futura fusión colaborará a la asignación de costos indirectos, lo que debiera fortalecer su competitividad en los segmentos de seguros licitados. Además, a futuro se estima que el espectro de operaciones bancarias de seguros adjudicados vía licitación podría aumentar. Entre el modelo de negocios de Rigel y el de BTGP SV hay coherencia y economías de ámbito.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Evolución Prima Directa

trimestral



Posición de negocios

Participación en licitaciones hipotecarias y consumo continúa creciendo paulatinamente. No obstante, la base la constituye el seguro SIS

A través de los años su posición ha estado marcada por el éxito o fracaso en cada licitación SIS. Luego de quedar fuera de la quinta licitación, la aseguradora focalizó sus esfuerzos en participar activamente en los seguros de desgravamen del mercado abierto vía licitaciones públicas o privadas. El crecimiento de esa etapa se atribuye al desempeño creciente en diversas carteras, basado en una estrategia exitosa pero altamente confrontacional, por el uso de canales independientes.

A la fecha, Rigel administra un número relevante de carteras hipotecarias de tamaño grande y mediano, con coberturas de desgravamen e invalidez. En 2019, en estos segmentos captó primas en torno a los $24 mil millones contra $18 mil millones en 2018. Durante 2017 había captado ingresos por unos $12.000 millones.

Actualmente está presente en las carteras de Banco Estado, Scotiabank e Itaú-Corpbanca, logrando un 29% de participación de mercado en seguros de Desgravamen Hipotecario (medido sobre prima directa total del periodo). Cuenta además con la cartera de Hipotecaria Bice. La cartera BECH está vigente hasta noviembre 2020, sometiéndose a una nueva licitación. En términos de montos asegurados, Rigel posee una fuerte participación en las carteras totales licitadas, alcanzando a marzo 2020 más de 1,7 millones de UF de cartera hipotecaria expuesta.

La aseguradora se encuentra constantemente monitoreando el mercado en búsqueda de nuevas oportunidades de líneas de negocios, que estén acorde con las características propias de los seguros de segundo piso. Recientemente se adjudicó la actual cartera Scotiabank, de gran tamaño.

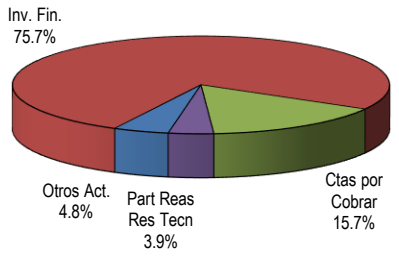
En la sexta licitación SIS se adjudicó una fracción de Hombres, generando ingresos anuales por unos $63 mil millones, de un total de $88 mil millones en todo el año 2019. En abril 2020 se licitará el contrato 7, donde Rigel espera participar con una proyección conservadora y compartiendo el riesgo.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

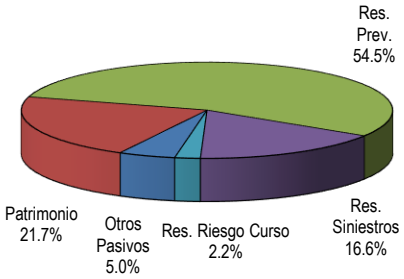
Activos

Diciembre 2019



Pasivos

Diciembre 2019



PERFIL FINANCIERO

Estructura simple y acorde a su desempeño de negocios.

Estructura Financiera

Estructura de activos, pasivos y solvencia respaldan el ciclo de licitaciones.

Año a año la estructura financiera de Rigel va reflejando la evolución de las licitaciones adjudicadas y del reaseguro utilizado. Así, su principal fuente de respaldo de reservas son las inversiones financieras y las cuentas por cobrar de seguros.

Entre 2018 y 2019 la captación de una nueva fracción SIS resultó en incremento relevante de sus activos en inversiones financieras, y cuentas por cobrar. Las reservas técnicas también han ido reflejando la relevancia del seguro SIS.

Al cierre de 2019 la estructura de activos se componía fundamentalmente de inversiones financieras. Las cuentas por cobrar a asegurados alcanzaban unos $13.500 millones, creciendo fundamentalmente a partir del tercer trimestre de 2018, por las cuentas SIS. Por el perfil de la cobranza y del reaseguro, estos activos no reportan deterioro. La participación del reaseguro está bajando, conforme al run off del contrato 4.

El resto de los activos se compone principalmente por impuestos diferidos por las pérdidas tributarias y por cuentas con relacionados (Rentas Comerciales).

Sus pasivos técnicos suman unos $65 mil millones, correspondientes a $47 mil millones en reservas SIS, $14 mil millones en reservas de siniestros y $1900 millones en reserva RIP, generada por el ajuste desfavorable al costo del SIS. La incursión en otros seguros ha generado reservas, de Siniestros y de Riesgos en Curso. Otros pasivos no son relevantes y no se ha requerido utilizar las líneas de crédito disponibles en la banca.

El flujo de caja refleja la generación de ingresos de sus contratos licitados, que son destinados a inversiones para respaldar sus reservas técnicas. No hay dividendos y no se esperan tampoco para este año 2020, dadas las pérdidas contables recientes.

El patrimonio está constituido por $14.800 millones de capital aportado, y $3.900 millones de resultados acumulados, neto de las pérdidas del año reciente, por $2.800 millones.

Solvencia Regulatoria

Endeudamiento se incrementa marginalmente, expuesto a la captación de nuevas licitaciones y a las pérdidas SIS

En los años recientes la solvencia de Rigel se ha caracterizado por amplios excedentes de patrimonio neto y de superávit de inversiones de respaldo, además de bajos leverages. A diciembre 2019 el superávit alcanzaba a $5.400 millones, un 7% de la obligación de invertir, respaldado casi totalmente por diversas inversiones financieras y por crédito a asegurados. La cobertura de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo alcanzó a 1,9 veces. El patrimonio de riesgo estaba determinado por su margen de solvencia. Al cierre de 2019 su endeudamiento total alcanzaba del orden de las 3,5 veces, muy por debajo de la industria comparable, junto con un endeudamiento financiero de tan sólo 0,17 veces. Aunque estos indicadores reflejan una posición menos sólida que en años anteriores, todavía mantiene satisfactorios excedentes. La reducción de algunos índices dice relación con las reservas y pérdidas contables generadas por el SIS, puesto que los seguros masivos han generado resultados positivos.

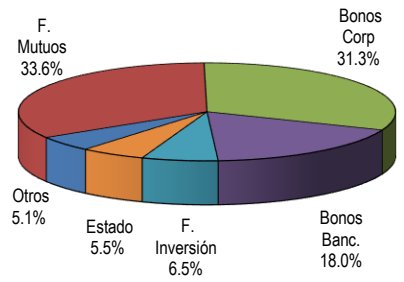
Una activa participación en licitaciones de carteras masivas y SIS unido al desempeño de los próximos meses pudiera requerir de apoyo patrimonial. Para ello, la matriz contempla aportar recursos mediante un crédito de mediano plazo, por unos UF 150 mil, que permitiría fortalecer la base de inversiones de respaldo sin presionar el leverage total y financiero. Para efectos de la clasificación este préstamo opera como un soporte controlador contingente que incrementaría el superávit en unos $4.200 millones. En tanto que el leverage total subiría a entre 4 y 5 veces. La operación relacionada ha sido evaluada por sus directores.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

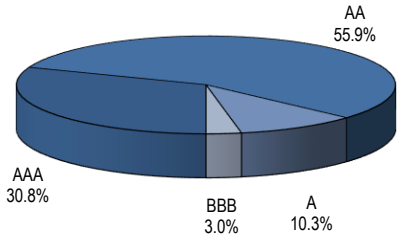
Cartera de Inversiones

Diciembre de 2019

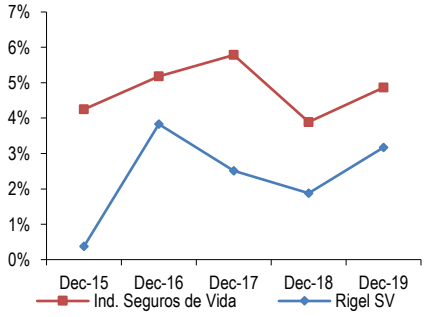


Perfil de Inversiones en Renta Fija Nacional

Diciembre de 2019



Retorno de Inversiones



Inversiones

Política de inversiones genera un sólido perfil crediticio y se focaliza en mantener una coherente protección de sus principales reservas técnicas.

A diciembre de 2019 Rigel administraba una cartera de $65.300 millones. De ellos unos $64.000 millones estaban invertidos en activos a valor de mercado, de alta liquidez y calidad crediticia sólida. La cartera de fondos mutuos es relevante y se destina a cubrir las exigencias de pago de siniestros de más corto plazo. Las duraciones se gestionan de forma de dar soporte al desempeño de las reservas técnicas. La inversión inmobiliaria es acotada, a una propiedad de renta por $400 millones, que todavía no genera ingresos. Las actuales oficinas son arrendadas, no hay ajustes de leverage por IFRS 16.

La política de inversiones es muy conservadora, y está diseñada para respaldar los riesgos de mercado de los pasivos de seguros y del patrimonio. Las reservas en proceso del SIS requieren contar con resguardos frente a la UF y las tasas de interés. Para fortalecer su rentabilidad se ha estado diversificando el perfil de emisores, incorporando nuevas inversiones.

La gestión de inversiones es realizada internamente basando la administración operacional de tesorería en un agente administrador externo. La custodia de los instrumentos financieros se efectúa en DCV.

La diversificación en instrumentos de renta fija nacional es adecuada, y conservadora. El portafolio mantiene una sólida clasificación crediticia, con un 86% en activos clasificados AA, o superior. La sensibilización de la cartera frente a ajustes de tasa de interés (de 20 puntos base) se estima en unos $1.200 millones, un 2% del stock y 7% del patrimonio (no considera el impacto en reservas). Un 60% de las reservas expresadas en UF se encuentran cubiertas por activos con esa reajustabilidad, en su mayoría inversiones financieras.

El ciclo actual de la economía y exposición a crisis social y de salud podría exponer la cartera de inversiones a algún riesgo de calidad crediticia, aunque de acotada relevancia, dada la diversificación, calidad y duraciones. Ello supone en todo caso, que estos eventos presentaran un horizonte de exposición limitado.

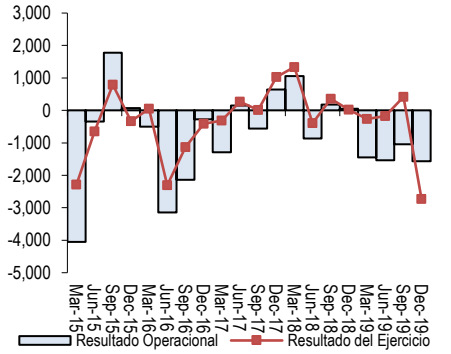
La rentabilidad de la cartera de inversiones es coherente con su conservador perfil crediticio. No obstante, en 2019 generó sobre los $2.000 millones, duplicando los ingresos del año anterior. El 62% provino de la venta de instrumentos, colaborando a mitigar al menos parcialmente el fuerte impacto de las tasas sobre reservas SIS. El resultado devengado fue relativamente similar al del año anterior. Otros ingresos

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

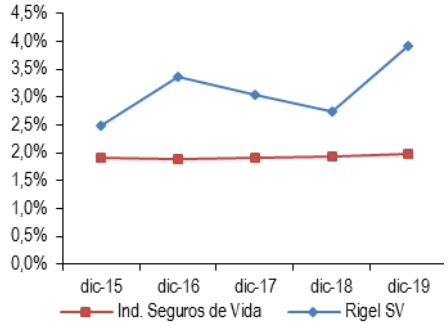
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Resultados Trimestrales

Millones de cada periodo



Gasto Administración / Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

Liviana estructura operacional da soporte al modelo de negocios.

Bajo un modelo de negocios de segundo piso, orientado a adjudicarse licitaciones y administrar contratos de renovación anual o bianual, se ha privilegiado la flexibilidad y simplicidad de la estructura de gastos. Ello permite tarificar con eficiencia y foco en el desempeño técnico por sobre otras consideraciones. En el caso de las licitaciones hipotecarias el costo de intermediación es una variable externa, que depende del agente.

Los costos de administración de Rigel ascienden a $2.600 millones anuales y, por concepto de remuneraciones se asignan unos $700 millones. Una relativamente acotada base de diversificación de seguros obliga a mantener un foco permanente en la eficiencia de costos directos e indirectos.

Durante los periodos de adjudicación de contratos SIS, la generación de ingresos técnicos aumenta fuertemente, logrando favorables índices de eficiencia medida sobre primas y activos.

Los costos tanto operacionales como de infraestructura del SIS se distribuyen y prorratean a través de los diferentes contratos y se incorporan a las reservas técnicas. De este modo, cada aseguradora lo reconoce como gasto operacional.

En las licitaciones más recientes las tarifas han estado bajando y los costos aumentando, presionando los resultados de todo el mercado. En el cuarto contrato la compañía reportó pérdidas técnicas y operacionales de magnitud.

Para la quinta licitación, la empresa no logra fracciones, lo que reduce sus ingresos pero también la exposición a pérdidas. Durante 2017 y 2018 la participación en seguros de desgravamen fue favorable y permitió alcanzar resultados operacionales superavitarios.

Durante la sexta licitación nuevamente ha mantenido resultados presionados, significándole a Rigel un resultado de seguros negativo en $3.500 millones en 2019. Un 54% se explica por el ajuste de la reserva RIP, de carácter regulatorio.

La cartera de desgravamen está reportando favorables resultados operacionales, con un margen técnico de $5 mil millones y un gasto operacional de $1.300 millones (50% del gasto total). El impacto de la UF es negativo en unos $530 millones, producto de cierto descalce entre activos y pasivos en esa reajustabilidad.

De esta forma, el resultado final de la aseguradora queda apalancado a la evolución técnica de sus carteras SIS.

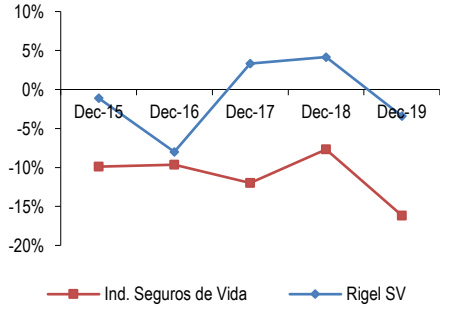
Para el año 2020 la aseguradora mantendrá su foco en la participación activa en licitaciones hipotecarias. Además, se está evaluando la información entregada por las administradoras de pensiones para postular al séptimo contrato SIS. Dependiendo de ello y de los resultados de las carteras vigentes, la administración estima resultados desfavorables todavía, en línea con los costos de sus reservas de riesgo en curso y RIP. Se están desarrollando estimaciones del impacto del COVID19 en la siniestralidad del seguro SIS y de las carteras desgravamen. De todas formas, podrían afectar las tarifas de los contratos siguientes. Con todo, hasta la fecha de publicación del informe las tasas de contagiados y decesos se encuentran entre las más favorables del concierto mundial, reflejando la gestión desarrollada por el gobierno y por todos los funcionarios de la salud y la seguridad pública.

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

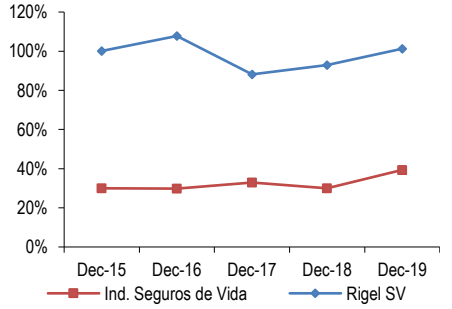
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Margen Técnico

En Millones de cada periodo



Siniestralidad Retenida Ajustada(4)



RESULTADOS TÉCNICOS	*Carteras Hipotecarias muestran resultados favorables y eficiencia de canales utilizados.*

Resultados Técnicos

Cartera SIS mantiene exposiciones a tasas de interés y costos medios. Resultados de las carteras hipotecarias son favorables. Riesgos COVID19 pueden incidir potencialmente.

— RESULTADOS GLOBALES

La alta focalización en licitaciones ha generado una importante exposición a la volatilidad de ingresos y a algunos riesgos de mercado, por ejemplo, ajustes de tasas de interés e inflación, no siempre mitigables mediante herramientas ALM. Por otra parte, una creciente masa de contratos de seguros hipotecarios y de consumo están aportando ingresos favorables, y crecientes. La aseguradora basa su tarificación en modelos probabilísticos alimentados por las bases de información histórica de las carteras y por asesorías expertas.

— EL SIS

El desempeño del seguro SIS ha mantenido su negativa tendencia. En 2018, en el sexto contrato Rigel se adjudica una fracción de hombres, manteniendo además algunos saldos del run-off del cuarto contrato 2014/2016.

Producto de una frecuencia de avisajes mayor a la proyectada, junto a ajustes a las tasas de interés el sexto contrato ha mantenido altos niveles de volatilidad. Durante el segundo semestre de 2019 la industria SIS mantuvo presiones operacionales. No obstante, resultado de la menor actividad económica, junto a alzas en las tasas de interés, desde octubre de 2019 hasta diciembre, se aprecia menor exposición a pérdidas y también a las solicitudes aprobadas. Posteriormente las tasas de interés vuelven a caer, de modo que, durante el primer trimestre de 2020 se mantienen algunas presiones de costos. El avisaje se ha reducido, reflejo de la menor actividad operativa, aunque los costos medios estarían reflejando correcciones al alza. Así, la volatilidad del seguro SIS continúa presionando los resultados de este trimestre. Producto del COVID19 se esperan nuevos siniestros por sobrevivencia, aunque el avisaje debería caer. Los ingresos del contrato 7 comenzarán a apreciarse recién a mediados del segundo semestre del año, y podrían verse afectados por ajustes al empleo y a la productividad.

El run off de siniestros es largo, afectando a una alta porción de las reservas. No obstante, los potenciales efectos patrimoniales disminuyen con el tiempo, al irse liquidando los siniestros en proceso, por segundo dictamen cuyo mayor riesgo es el aumento de la cobertura de invalidez del afiliado. Los déficits operacionales recientes obligan a mantener reservas RIP por $1.900 millones, un 4% de la reserva SIS, de retención de la aseguradora. El actual escenario podría generar cambios a la morbilidad y mortalidad del contrato actual y futuros. La tasa de interés también va a incidir transitoriamente.

La tarificación SIS considera entre otros, los volúmenes históricos de solicitudes de invalidez y las tasas de aprobación de las Comisiones Médicas. La diversificación de la cartera es muy alta, y los riesgos de concentración son acotados a catástrofes. No obstante, existen potenciales riesgos operacionales asociados a cambios no esperados en la frecuencia de las aprobaciones a las invalideces y a las pérdidas en el valor de los aportes. Por otra parte, por sus características obligatorias este seguro no contempla suscripción y tarificación selectiva, estando cubierto el riesgo de pandemia. El DIS realiza funciones de contraloría y contrata auditorías de siniestros, labores que, junto a una contraloría médica conformada por los propios adjudicatarios, permite analizar la sustentabilidad de los siniestros pagados. Además, cada aseguradora analiza la razonabilidad de los montos pagados y su validez.

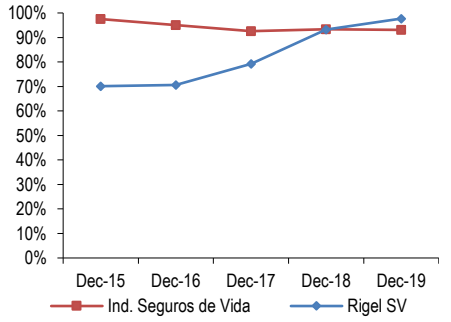
— LOS SEGUROS DE DESGRAVAMEN E INVALIDEZ

La cartera de seguros tradicionales de Rigel se compone básicamente de coberturas hipotecarias de desgravamen e invalidez 2/3, todas de carácter masivo, captadas a través de licitaciones públicas. Durante 2019, esta cartera continuó creciendo sostenidamente, captando primas netas en torno a los $24.000 millones y generando un margen de contribución por sobre los $5 mil millones. La tasa media de comisiones del año 2019 se situó en torno al 5%, muy competitiva, lo

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Retención de Primas



que colabora a generar precios finales eficientes (en comparación, la tasa media del segmento de seguros de vida vinculante a entidades bancarias alcanza al 20% en ese mismo periodo).

La tarificación contempla modelos estocásticos, que consideran el perfil histórico de los riesgos, el reaseguro disponible, el capital necesario, y los escenarios competitivos. La suscripción contempla la continuidad de cobertura al stock, por lo que es relevante el perfil de cartera vigente y las condiciones de suscripción para la cartera nueva. Se utilizan tablas para definir los requisitos de asegurabilidad. Los siniestros son liquidados por una entidad externa con la supervisión de la subgerencia de operaciones y la administración superior de Rigel.

En 2019 la reserva reconoce mayormente los siniestros en proceso, algunos de mayor duración, en tanto que las reservas IBNR son decrecientes. El pareo con el registro civil no arroja ajustes. El test de reserva RIP no arroja correcciones.

Los favorables resultados obtenidos dan cuenta de la sustentabilidad de las tasas ofertadas y de la eficiencia del modelo de intermediación utilizado. Los riesgos relevantes dicen relación con catástrofes, con cambios a la mortalidad/morbilidad y con cambios en la política comercial de la entidad bancaria cubierta o en los niveles de prepago. Las pandemias están cubiertas por los contratos vigentes. Hasta la fecha la tasa de mortalidad del país ha sido muy benévola, aunque resta enfrentar los periodos invernales. Se espera alcanzar el nivel máximo de exposición entre fines de abril y mediados de mayo.

Reaseguro s

Reaseguros contratados acorde al perfil de las distintas carteras.

Para sus negocios hipotecarios, la política de Rigel consiste en contratar con RGA diversas protecciones facultativas apropiadas a cada cartera. Durante los últimos años, el resultado para sus reaseguradores en este segmento se ha mantenido favorable. Los contratos proporcionales cuentan con protección de pandemias.

Para el contrato 4 del seguro SIS la aseguradora cuenta con protección cuota parte al 70% de retención con Caja Reaseguradora con protección de pandemia, en este contrato sus resultados han sido favorables. Y, para el contrato 6 más reciente Rigel cuenta sólo con protecciones de exceso de pérdida catastrófica, con Hannover Re, se excluyen las pandemias. Producto de los desfavorables resultados del seguro SIS se han endurecido las condiciones de reaseguro lo que podría tener impacto en la próxima licitación. El escenario COVID agregará más presión a los costos de reaseguro.

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

	4 Abr 2012	3 Ene 2013	6 Dic 2013	5 Dic 2014	4 Dic 2015	31 Mar 2016	31 Mar 2017	2 Abr 2018	5 Abr 2019	6 Abr 2020
Solvencia	A-	A-	A-	A	A	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	CW En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

(Cifras en Millones de Pesos)

	Rigel Seguros de Vida S.A.					Ind. Seguros de Vida	
	* Dic-2015*	Dic-2016*	Dic-2017*	Dic-2018*	Dic-2019	Dic-2018	Dic-2019
Balance							
Total Activo	96.788	71.689	64.268	76.040	86.304	43.207.485	47.236.810
Inversiones financieras	57.345	49.537	48.034	54.941	65.342	35.231.267	38.447.053
Inversiones inmobiliarias	10	6	6	7	509	6.065.220	6.761.762
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	5.616	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	16.928	354	1.455	11.298	13.509	308.640	326.590
Part reaseguro en las reservas técnicas	18.947	13.652	12.285	8.508	3.336	364.151	508.216
Otros activos	3.559	2.523	2.489	1.286	3.608	1.237.915	1.192.896
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	830.931	1.168.571
Reservas RRVV	-	-	-	-	-	31.407.231	33.887.739
Reservas SIS	63.530	44.835	34.784	38.586	47.035	617.136	892.049
Reserva Riesgo en Curso	113	143	1.279	687	1.910	253.978	261.413
Reserva Matemática	-	-	-	-	-	816.742	845.299
Otras Reservas Técnicas	1.115	888	6.640	13.708	16.223	4.642.837	5.102.326
Otros pasivos	8.342	1.219	1.622	1.535	2.377	933.535	962.415
Total patrimonio	23.688	21.025	19.943	21.523	18.759	3.705.095	4.117.000
Total pasivo y patrimonio	96.788	71.689	64.268	76.040	86.304	43.207.485	47.236.810
EERR							
Prima directa	99.052	54.826	12.235	46.432	88.300	6.125.175	6.019.980
Prima retenida	69.454	38.698	9.702	43.298	86.277	5.763.110	5.652.737
Var reservas técnicas	- 47	327	- 879	413	- 2.943	- 83.717	- 308.602
Costo Rentas	-	-	-	-	-	- 4.072.873	- 3.865.207
Costo de siniestros	- 69.434	- 42.027	- 7.773	- 40.638	- 84.389	- 1.696.665	- 2.100.932
Resultado de intermediación	- 452	- 590	- 716	- 927	- 1.246	- 350.664	- 319.812
Gastos por reaseguro no proporcional	- 47	- 25	- 8	- 13	- 45	- 6.719	- 7.737
Gastos Médicos	- 582	- 586	- 103	- 201	- 648	- 7.119	- 9.196
Deterioro de seguros	-	- 182	182	-	- 16	- 16.211	- 14.150
Margen de contribución	- 1.108	- 4.384	406	1.933	- 3.011	- 470.857	- 972.898
Costos de administración	- 1.430	- 1.668	- 1.460	- 1.501	- 2.583	- 795.893	- 895.564
Resultado de inversiones	214	1.898	1.207	1.034	2.091	1.606.521	2.200.532
Resultado técnico de seguros	- 2.324	- 4.154	153	1.466	- 3.504	339.771	332.069
Otros ingresos y egresos	-	2	2	1	1	71.546	1.992
Diferencia de cambio	314	- 15	68	2	8	468.957	136.280
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 886	- 207	173	96	- 527	- 373.867	- 92.352
Impuesto renta	408	1.087	735	- 242	1.258	- 83.520	- 60.993
Resultado del Periodo	- 2.488	- 3.791	996	1.323	- 2.764	422.886	316.997
Total del resultado integral	- 2.488	- 3.791	996	1.323	- 2.764	418.399	328.689

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

Indicadores

	Rigel Seguros de Vida S.A.					Ind. Seguros de Vida	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2018	Dic-2019
Solvencia							
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	2,29	1,76	1,61	2,14	3,42	10,56	10,35
Prima Retenida / Patrimonio	2,93	1,84	0,49	2,01	4,60	1,56	1,37
Cobertura de Reservas (1)	1,44	1,51	1,45	1,41	1,27	1,11	1,12
Participación Reaseguo en RT	29,3%	29,8%	28,8%	16,1%	5,1%	1,0%	1,2%
Indicadores Regulatorios							
Endeudamiento Total	3,26	2,47	1,67	2,29	3,50	6,49	-
Endeudamiento Financiero	0,07	0,35	0,09	0,18	0,17	0,35	-
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	4,52	2,88	3,31	3,37	1,92	1,61	-
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	22,0%	29,4%	27,9%	26,0%	7,4%	1,9%	-
Inversiones							
Inv. financieras / Act. total	59,2%	69,1%	74,7%	72,3%	75,7%	81,5%	81,4%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	272,9%	54,0%	81,1%	89,0%	36,6%	94,7%	75,3%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	14,7%
Rentabilidad Inversiones	0,4%	3,8%	2,5%	1,9%	3,2%	3,9%	4,9%
Gestión Financiera (2)	-0,4%	2,3%	2,3%	1,5%	1,8%	3,9%	4,8%
Ingresos Financieros / UAI	12,4%	-38,3%	365,9%	72,3%	-39,1%	336,0%	593,8%
Liquidez							
Efectiivo / Activos Totales	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	1,4%	0,8%	1,0%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	0,19
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	2,05	0,08	1,43	2,92	1,84	0,60	0,65
Rentabilidad							
Costo de Adm. / Prima Directa	1,4%	3,0%	11,9%	3,2%	2,9%	13,0%	14,9%
Costo de Adm. / Inversiones	2,5%	3,4%	3,0%	2,7%	3,9%	1,9%	2,0%
Resultado de interm. / Prima Directa	0,5%	1,1%	5,8%	2,0%	1,4%	5,7%	5,3%
Gasto Neto (3)	2,7%	5,8%	22,4%	5,6%	4,4%	19,9%	21,5%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-3,7%	-15,6%	-10,9%	1,0%	-6,5%	-22,0%	-33,1%
Ratio Combinado	102,8%	114,5%	102,6%	99,5%	102,3%	49,4%	58,7%
UAI / Prima Directa	-2,9%	-8,0%	3,2%	3,4%	-4,6%	8,3%	6,3%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-3,2%	-4,5%	1,5%	1,9%	-3,4%	1,0%	0,7%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-12,3%	-17,0%	4,9%	6,4%	-13,7%	11,6%	8,1%
Perfil Técnico							
Retención Neta	70,1%	70,6%	79,3%	93,3%	97,7%	93,3%	93,1%
Margen Técnico	-1,1%	-8,0%	3,3%	4,2%	-3,4%	-7,7%	-16,2%
Siniestralidad Directa	100,2%	109,4%	84,3%	93,1%	96,7%	32,0%	41,0%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	100,1%	107,8%	88,2%	93,0%	101,3%	29,9%	39,4%

(1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
(2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
(3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
(4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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