

INFORME DE CLASIFICACION

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

DICIEMBRE 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.12.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.14

	Nov. 2013	Nov. 2014
Solvencia	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

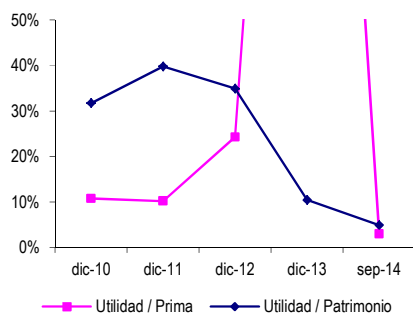
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	2012	2013	sep.14
Prima Directa	23.208	691	21.859
Resultado de Operación	5.674	602	121
Resultado del Ejercicio	5.635	1.692	649
Total Activos	30.791	25.910	48.865
Inversiones	29.836	25.120	27.143
Patrimonio	16.131	16.209	17.524

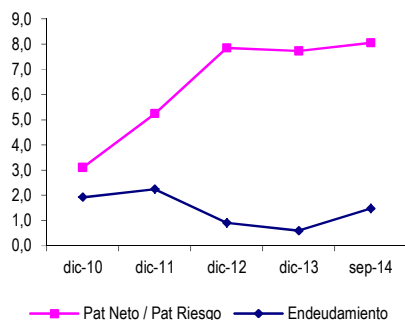
Part. Mercado SIS	5,3%	0,1%	6,3%
Siniestralidad	69,1%	40,0%	94,2%
Margen Técnico	29,8%	218,0%	5,7%
Retorno Inversiones	3,5%	4,9%	2,9%
Gasto Neto	5,6%	125,2%	5,0%

Rentabilidad



Solvencia

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

El alza en la solvencia de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel Chile) se sustenta fundamentalmente en el conservantismo competitivo que marca su desempeño, en la maduración alcanzada por su estructura financiera y técnica, y, en el soporte crediticio y patrimonial que manifiesta su grupo controlador.

La compañía pertenece al grupo inversionista constituido por la familia Del Río, quienes poseen importantes activos en la industria del retail, en el sector automotriz regional y en el sector inmobiliario.

Participar en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) fue el objetivo inicial de Rigel Chile, logrando ganar una fracción en el ciclo 2010/2012. Actualmente en Chile administra tres fracciones del último contrato del SIS, iniciado en julio 2014, cartera que administrará hasta junio 2016.

Basado en el conocimiento experto del seguro previsional, la administración creó en 2013 una aseguradora en Perú, destinada a participar en el primer proceso de licitación del seguro colectivo de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio del sistema de pensiones (SISCO). La aseguradora se adjudicó una fracción de siete, contrato que finaliza en diciembre 2014, luego de ello se extenderá por un periodo de run off de siniestros por unos dos años.

En Chile, las nuevas reservas constituidas por las tres fracciones adjudicadas son, junto al run-off de adjudicaciones anteriores, los principales pasivos de seguros de Rigel Chile.

Los perfiles financiero y de políticas de riesgo de la aseguradora se reflejan en la administración de niveles conservadores de apalancamiento y un perfil de inversiones de sólida calidad crediticia. Por su parte y, no obstante utilizar recursos en inversiones en

filiales, el superávit de inversiones y los excedentes patrimoniales son muy satisfactorios respaldando satisfactoriamente eventuales escenarios negativos.

La liberación paulatina de una reserva adicional constituida con motivo del seguro SIS permite respaldar ajustes técnicos o de tasa de interés que pudieran enfrentar en Chile las reservas mínimas obligatorias, lo que agrega flexibilidad durante la etapa de run off.

Los principales riesgos que enfrenta Rigel se vinculan a la reducida diversificación de fuentes de negocios, la competitividad del segmento objetivo y los factores de riesgo inherentes a la evolución de las reservas de siniestros. La incursión en Perú, en la misma línea de negocios y, en un entorno regulatorio y competitivo tan o más ajustado que el local es también un factor de riesgo a considerar.

Perspectivas: Estables

La solidez, el conocimiento de la administración, el conservadurismo de su controlador y compromiso con la inversión regional entregan un satisfactorio respaldo a las obligaciones y nuevos proyectos asumidos. Con todo, la clasificación asignada supone mantener niveles de resguardos y retornos patrimoniales coherentes y satisfactorios en relación a los riesgos asumidos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

FORTALEZAS

- Importante grupo propietario apoya el proyecto local y regional.
- Satisfactoria capacidad de gestión técnica y de inversiones.
- Alta eficiencia operacional.
- Elevado conservantismo de las políticas de administración y riesgo.
- Amplia experiencia de la administración en el segmento previsional.
- Estructura financiera muy conservadora.

RIESGOS

- Presión para la administración de operaciones en diversos frentes técnicos y regulatorios de alta complejidad.
- Exposición a la evolución de las reservas técnicas del SISCO en Perú.
- Sensibilidad del SIS en Chile a riesgos de mercado y nivel de empleo.
- Alta competitividad en licitaciones y negocios masivos.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Foco en la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia.

Propiedad

La compañía pertenece a algunos miembros de la familia Del Río, quienes a través del holding DT Rigel S.A., controlan la compañía aseguradora.

La familia Del Río cuenta con 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 participa activamente en otros países de la región. Además, por medio de Sociedad de Rentas Comerciales S.A., el grupo posee inversiones de cierta magnitud en el sector inmobiliario.

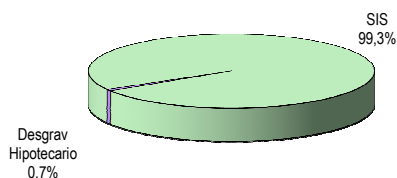
Primas de Seguro SIS, Variación en Prima Directa y Participación de Mercado

millones de \$

	2011	2012	2013	Sep-14
Prima Mercado	428.025	437.307	447.051	342.675
Var. Primas %	0,2%	2,2%	2,2%	3,3%
Prima RIGEL	41.069	23.208	571	21.703
Var Primas %	128,2%	-43,5%	-97,5%	na
Part Mercado	9,6%	5,3%	0,1%	6,3%

Composición Prima Directa

Septiembre 2014



Hechos relevantes

A fines de diciembre de 2012 la aseguradora decidió ingresar al mercado de seguros del Perú, a través de una filial aseguradora controlada por Rigel Seguros de Vida S.A., que se rige por las normas y leyes del Perú. Participar en la licitación del seguro SISCO, colectivo de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio del sistema de pensiones es su finalidad inicial. En septiembre de 2013 se efectuó la licitación del seguro para la cartera de alrededor de 5,5 millones de afiliados, siendo adjudicada por un periodo de 15 meses a cuatro aseguradoras, dos de ellas chilenas, Cámara y Rigel, además de Ohio de origen norteamericano y la peruana Rimac. El mecanismo de licitación consistió en asignar siete fracciones (que incluye a ambos sexos), según las tasas de cotización licitadas. La tasa media de la licitación alcanzó al 1,23%, bajando respecto de la tasa media observada bajo el mecanismo anterior, que era de 1,32%. Las primas totales del seguro se estimaron en unos US\$260 millones al año, es decir del orden de US\$35 millones anuales por fracción licitada.

Rigel se adjudicó una fracción a una tasa del 1,27%. Las operaciones del seguro son administradas por una entidad centralizada supervisada por la SBS, en términos similares al modelo chileno. La duración del contrato es hasta diciembre próximo, en donde comenzará a regir un nuevo contrato que se licitará en el mes de diciembre 2014.

El patrimonio de resguardo que la compañía mantiene en Perú alcanza cerca de US\$ 15 millones, exigencia regulatoria que se calcula según primas o siniestros que enfrente la compañía, estimación que supone una alta inversión en patrimonio de solvencia. Por ello, en opinión de Feller Rate, consolidar estados financieros con Rigel en Chile fortalecería la visibilidad de la estructura financiera global de la aseguradora.

Hasta la fecha sólo el valor patrimonial proporcional de la filial de Rigel en Perú se reconoce en Chile, reportando a septiembre 2014 una inversión de \$8.407 millones, que corresponde al 99% de la participación accionaria, y al 30% de sus activos financieros totales. A octubre 2014 los resultados contables de RIGEL Perú eran negativos del orden de \$3 millones de nuevos soles, unos \$600 millones, debido fundamentalmente a un aumento de la siniestralidad retenida del contrato SISCO. Para el año 2014 Rigel Perú cuenta con soporte de reaseguro que colabora a mitigar las pérdidas contables. La aseguradora peruana accede a una calificación B+/estable en escala SBS (del regulador peruano), lo que equivale aproximadamente a una clasificación A en escala del Perú (BBB+/estables de riesgo soberano).

Respecto a la licitación 2015 a efectuarse el 18 de diciembre próximo, por el momento se desconoce la proyección de posibles escenarios competitivos o regulatorios a enfrentar. De participar activamente sería necesario realizar nuevos aportes de capital.

Propiedad y administración

La compañía comenzó a operar en 2010 con el objetivo inicial de entrar a la segunda licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) del periodo julio 2010 a junio 2012. En 2011 se reorganizó la propiedad accionaria creándose el Holding DT Rigel S.A. poseedor del 99,99%, que agrupó a diversos accionistas de la familia Del Río, lo que fortaleció la estructura patrimonial.

La familia Del Río incursionó en el sector financiero chileno, a través de Financiera Conosur y otras instituciones crediticias en países vecinos. La inversión en seguros no representa una porción relevante del portafolio de activos de la familia Del Río. No obstante, la participación en el mercado peruano es coherente con el conocimiento y experiencia de la administración, con la estrategia de diversificación regional del grupo y con los objetivos de negocios que Rigel ha ido alcanzando.

La estructura organizacional de la compañía está diseñada con el fin de optimizar las exigencias operacionales y dar un adecuado respaldo a las obligaciones regulatorias en línea con sus objetivos y planes de negocios. Producto de su crecimiento se fortaleció la plataforma administrativa, técnica y de gestión de riesgos, dando además respaldo a las exigencias de información y control corporativo que el propio regulador se ha encargado de solidificar. Así, no obstante su focalización competitiva la aseguradora ha ido asimilándose a los estándares corporativos de la industria. Por su focalización comercial una función relevante consiste en la

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Directorio

Felipe Del Río Goudie	Presidente
Victor Pucci Labatut	Vice Presidente
Edmundo Hermosilla Hermosilla	Director
José Santomingo Moyano	Director
Elisa Del Río Edwards	Director

fortaleza técnica de capacidad de análisis y tarificación de negocios masivos tales como licitaciones SIS, seguros de desgravamen de tipo colectivo y otras coberturas complementarias que forman parte del foco de desarrollo futuro. Dada esa realidad su respaldo operacional es relativamente simplificado pero coherente con sus requerimientos.

Por lo mismo, algunas funciones están externalizadas, como por ejemplo la administración de inversiones. El ciclo de operaciones asociadas al SIS, como por ejemplo, la determinación de primas y siniestros a liquidar, las reservas técnicas del cierre contable y la distribución de gastos teóricos, son efectuados por el Departamento de Invalidez y Supervivencia (DIS) dependiente de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH).

El directorio cuenta con amplia experiencia en sectores financieros y retail. La administración superior cuenta con amplio prestigio y experiencia en el sistema previsional.

Estrategia

En el inicio centrada en la adjudicación de fracciones del SIS.

Desde sus inicios el foco de negocio de la compañía se orientó exclusivamente a la administración de los seguros de invalidez y supervivencia (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.

Bajo los parámetros técnicos relevantes la estrategia de Rigel se centró en ofrecer una tasa competitiva tal, que le permitiera adjudicarse fracciones bajo un nivel de conservantismo satisfactorio. Así, en el segundo contrato, ingresó con la tasa más alta de esa etapa. En junio de 2012 finalizó dicho contrato. En la tercera licitación la compañía no logró adjudicarse nuevas fracciones quedando fuera de mercado. En el cuarto contrato participó más agresivamente, logrando adjudicarse 3 fracciones hasta junio de 2016.

La aseguradora también ha participado en licitaciones de seguros de desgravamen de las carteras hipotecarias y de créditos de consumo. A septiembre de 2014 los contratos por estas carteras ya terminaron.

Para participar en estas coberturas debió desarrollar algunos soportes de acceso y respuesta con los respectivos canales, que permitan evaluar, suscribir y liquidar siniestros. También se contrató reaseguro para respaldar los excedentes de capital en riesgo y cúmulos.

Un importante pilar estratégico es su eficiente estructura organizacional, optimizando la administración operacional y financiera con los recursos disponibles, externalizando algunas funciones. Bajo su estrategia de negocios la aseguradora no requiere canales de venta operando al estilo de una aseguradora de segundo piso, de soporte al retail o a la bancaseguros.

Su estructura organizacional está diseñada para efectuar análisis técnico de oportunidades de negocios y para la administración operacional y financiera de sus activos y pasivos de seguros.

Un factor de presión visible hoy en día lo constituye la permanente necesidad de estar en dos frentes de negocios de muy diversas exigencias técnicas y regulatorias, desafío que la gerencia está sorteando con diligencia.

Posición competitiva

Compañía mantiene el foco en seguros SIS en Perú y Chile.

El foco fundamental de negocios de la compañía se concentra en el ciclo del seguro SIS. Desde la determinación de la tarifa propuesta evaluando los antecedentes de la base de datos técnica, hasta el pago del último siniestro, su foco ha sido la administración de sus reservas e inversiones. La participación de mercado es coherente con el ciclo de sus ingresos, reportando fuertes variaciones producto del ciclo del primaje SIS. La generación de ingresos por nuevos negocios de seguros tradicionales es acotada y no logra compensar las variaciones de sus principales segmentos.

En el segundo contrato del SIS Chileno, Rigel postuló a dos fracciones, logrando ganar sólo una de hombres pero con la tasa más alta de ese proceso. A junio de 2012 la compañía logró su máxima participación de mercado en el segmento SIS, en torno al 10%. En julio 2012 se realizó la tercera licitación, en donde producto de los favorables resultados históricos observados y de los buenos escenarios previstos para el empleo, las tasas de adjudicación siguieron disminuyendo

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

observándose además una alta concentración de adjudicatarios. Para el sistema, la tasa promedio cayó fuertemente, desde un 1,86% en el primer contrato hasta un 1,21% en el tercero. Factores que ajustaron el precio se relacionan con una mayor información estadística de siniestros, escenarios más acotados de riesgo de mercado y favorable coyuntura en el empleo. En el cuarto contrato la aseguradora postuló a una fracción de hombres y dos de mujeres adjudicándoseles a una tasa del 1,14% y 0,97% respectivamente. Para el sistema, la tasa volvió a caer hasta alcanzar niveles promedio cercanos al 1,09%.

Participar en los seguros de desgravamen hipotecario del mercado abierto vía licitaciones públicas representa una oportunidad de negocios de carteras de tamaño atractivo. A la fecha se han realizado la mayoría de las licitaciones del segundo año de vigencia del marco regulatorio, arrojando tasas muy inferiores a las de años anteriores, reflejando fuerte competitividad pero también una alta transparencia en los precios asignados. Con ello se ha ido consolidando el conjunto de actores partícipes a un tamaño más reducido. Con todo, Rigel ha participado en la gran mayoría de las licitaciones, logrando adjudicarse dos cuentas de tamaño muy acotado (de las que actualmente administra sólo una), lo que le permite estar cercano al comportamiento del mercado, a nuevas oportunidades y a un uso más completo de la capacidad operacional disponible.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Sólida y conservadora estructura financiera.

Estructura Financiera

Estructura de activos y pasivos refleja la participación del seguro SIS en Chile y Perú.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y transparente. Sus activos están compuestos fundamentalmente por inversiones financieras, cuentas por cobrar del ciclo de negocios del SIS y participación de reaseguro. Con la incursión en el SIS en 2014 algunos activos han sufrido ajustes relevantes. Las cuentas por cobrar SIS han aumentado significativamente, al igual que las inversiones en participaciones del grupo (filial en Perú). Lo mismo se observa en relación con la participación del reaseguro en las reservas previsionales. Las reservas técnicas, constituidas por reservas de seguros previsionales y deudas por operaciones de reaseguro también han aumentado, lo que se ha reflejado en un incremento del apalancamiento.

A septiembre de 2014 la estructura patrimonial se componía en un 25% por capital pagado y el resto por utilidades retenidas. En julio pasado la junta de accionistas acordó restituir al accionista DT Rigel \$3.000 millones que habían sido aportados para la licitación del SIS en Chile, ya que según indica su hecho esencial no fueron necesarios para los requisitos de suficiencia patrimonial luego de adjudicadas las tres fracciones. Los recursos habían ingresado a la caja de Rigel y se registraron transitoriamente como una deuda con relacionados, lo que facilitó su devolución. A septiembre 2014 se había liquidado, lo que de paso redujo su endeudamiento financiero, liberando inversiones representativas.

El endeudamiento de 1,5 veces es muy conservador e inferior a la industria de los seguros tradicionales. El superávit de inversiones es también muy holgado y superior a la media de la industria similar. Y, aunque ha mostrado una tendencia a la reducción, propio de destinar parte de esos recursos a una inversión en filial, no considerada representativa, igualmente alcanza a septiembre 2014 a \$6.067 millones, es decir una cobertura de inversiones representativas de 22%. En tanto, el patrimonio neto superó en 8 veces al patrimonio de riesgo. Este último determinado por el patrimonio mínimo de UF90 mil, dado el acotado tamaño de sus pasivos. El margen de solvencia es apenas un 60% del patrimonio de riesgo, lo que refleja su acotado tamaño de reservas

El flujo de caja neto es administrado muy eficientemente, cubriendo con la recaudación de primas e ingresos por inversiones el pago de primas y la constitución de reservas, invirtiendo en nuevos activos financieros, alcanzando a septiembre 2014 un flujo de caja operacional neto de \$4.822 millones, que fueron destinados a capitalizar la aseguradora en Perú.

En 2013 los accionistas tomaron la decisión de invertir en una filial en Perú, a través de Rigel Seguros de Vida Chile S.A. A septiembre 2014 esa inversión alcanzaba a \$8.400 millones, de los que \$5.115 fueron enviados en 2014 (en cifras actualizadas al cierre contable). La regulación chilena de seguros permite estas inversiones a través de filiales aunque por el momento sin una consolidación completa, lo que impide visibilizar el impacto del conjunto de negocios en la estructura financiera.

La eventual adjudicación de nuevas fracciones, a licitarse en diciembre, podría requerir de nuevos aportes, para respaldar las exigencias de solvencia que generaría el nuevo periodo.

Eficiencia y Rentabilidad

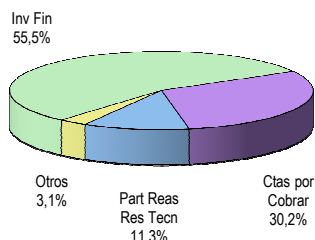
Indicadores de eficiencia y rentabilidad exhiben volatilidad propia de la volatilidad de sus ingresos.

Durante la vigencia del segundo contrato SIS y, producto de la importante generación de ingresos y de la eficiencia del modelo operacional que caracteriza a RIGEL, sus índices de eficiencia y rentabilidad fueron muy favorables y mejores que el mercado. Durante 2013, la generación de ingresos se había reducido drásticamente, en tanto que los gastos operacionales, en su gran mayoría de carácter fijo, se mantuvieron relativamente estables, agregando a ello cierta presión de costos por las operaciones efectuadas en la filial.

La aseguradora requiere mantener una sólida base de profesionales destinados a analizar las oportunidades de negocios que brinda el seguro colectivo. Prueba de ello es la incursión en Perú bajo un modelo muy similar al chileno.

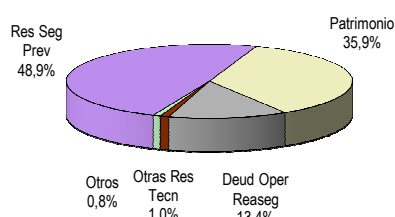
Activos

Septiembre 2014

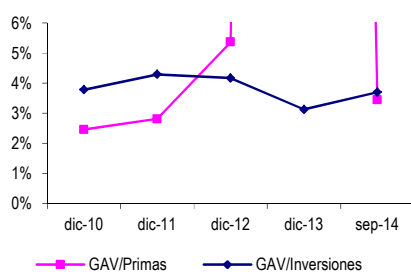


Pasivos

Septiembre 2014

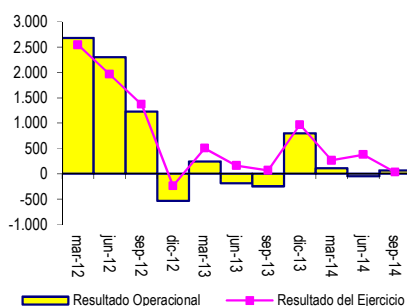


Eficiencia Operacional



Resultados Trimestrales

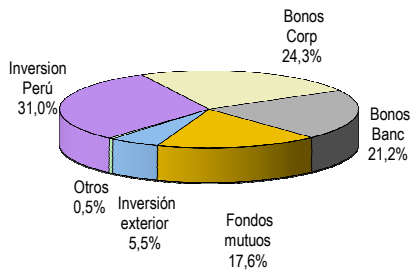
Millones de cada periodo



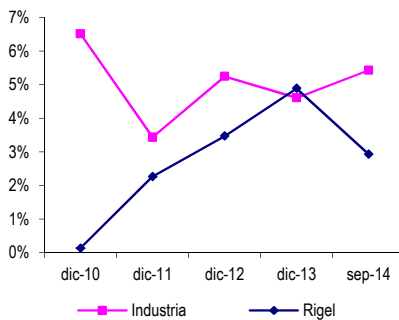
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sept de 2014



Retorno de Inversiones



Durante 2014, con la adjudicación del cuarto contrato del SIS en Chile la compañía incrementó nuevamente sus ingresos y sus indicadores de eficiencia volvieron a representarla. Producto del run off de los contratos anteriores la compañía ha estado liberando reservas de siniestros en exceso, lo que, junto a sus ingresos de inversión logran cubrir satisfactoriamente los ajustes a costos de siniestros pendientes y los gastos de administración generando una rentabilidad superavitaria que ha permitido cubrir satisfactoriamente las pérdidas contables que ha estado reportando la inversión en Perú.

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 que se libera al momento de cerrar la provisión y liquidar el siniestro.

A septiembre 2014 la aseguradora contabilizó primas directas por \$21.859 millones producto del nuevo contrato, que netas de una cesión del 30%, retuvo \$15.297 millones, lo que unido a una liberación de reservas técnicas de \$1.014 millones del contrato anterior cubrieron siniestros por \$15.359 millones, alcanzando un margen de contribución de \$874 millones. El costo de administración ascendió a \$753 millones y el resultado de inversiones aportó \$597 millones neto de las pérdidas contables de la filial en Perú, acumulando al tercer trimestre un resultado técnico de seguros de \$718 millones. El resultado final después de impuestos y otros ingresos residuales alcanzó un monto cercano a los \$650 millones, un 11% inferior al resultado de septiembre 2013, lo que se explica fundamentalmente por el bajo desempeño de los primeros meses de operación del cuarto contrato SIS y las pérdidas contables de la inversión en Perú.

Inversiones

Conservadora política de inversiones con un sólido perfil crediticio.

A septiembre de 2014 Rigel administraba una cartera de \$18.724 millones, invertidos en renta fija nacional de corto, mediano y largo plazo y, en fondos mutuos de respaldo de liquidez. Además la compañía refleja la inversión en Perú dentro de su cartera de inversiones por \$8.407 millones dentro de la cuenta de inversiones en filiales, totalizando \$27.131 millones. La inversión en Perú alcanza un 31% del total de su cartera de inversiones.

La política de inversiones es muy conservadora, y está supeditada a una política de gestión de riesgos en línea con los pasivos cubiertos. Durante la vigencia del SIS sus reservas requieren contar con resguardos contra la caída de tasas de interés de largo plazo.

La gestión de inversiones es realizada internamente un equipo de inversiones. Desde septiembre mantienen un contrato de corretaje con un importante actor del mercado. La custodia de los instrumentos financieros se efectúa en DCV.

El portafolio mantiene una sólida clasificación crediticia, adecuada diversificación y una liquidez acorde a sus obligaciones.

El retorno de la cartera de inversiones se ha visto afectado por los resultados de la inversión en Perú. No obstante, ajustado por ellos, el retorno histórico se ha situado levemente por debajo del promedio de la industria de seguros de vida, reflejando su cobertura de tasas y los conservadores criterios con que es administrada. Aislado el efecto de Perú, se estima que la rentabilidad de las inversiones financieras en instrumentos del mercado local chileno alcanza un 5,5%, nivel similar al promedio de la industria.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

RESULTADOS TECNICOS

Nuevos negocios son más ajustados.

Resultados Técnicos

Duración del run off de siniestros no permite evaluar los resultados reales de los negocios de Invalidez y Supervivencia.

El desempeño del seguro de invalidez y supervivencia marca la trayectoria y rentabilidad técnica de Rigel. Para cubrir ajustes a los costos de siniestros en proceso Rigel constituyó una reserva adicional voluntaria destinada a mantener una reserva patrimonial ante potenciales correcciones a las reservas vigentes, en su mayoría de seguros de invalidez, a la espera del segundo dictamen. Esas reservas se han estado liberando compensando ajustes a las provisiones en proceso.

Las reservas constituidas en el segundo contrato cubren los siniestros que el contrato establece, y que se pueden alargar hasta unos 2 años más, lo que generó algunos riesgos de tasa de interés y de otras variables, como el desempeño de los fondos de pensiones y la cobertura del segundo dictamen. No obstante, las probabilidades de ajustes relevantes a las reservas disminuyen con el tiempo, al reducirse la proporción de siniestros en proceso. En general, la exposición más relevante dice relación con la cobertura y extensión de reliquidación de los siniestros en proceso de invalidez parcial, a la espera del segundo dictamen. Así, dado el tiempo transcurrido, prácticamente la totalidad de los casos del segundo contrato ya están liquidados.

Aunque en Chile se ha cerrado ese contrato, se inició un nuevo ciclo de ingresos y costos en Perú. Las aseguradoras perciben ingresos según la tasa de adjudicación, en forma proporcional a las fracciones obtenidas, mientras que los costos se distribuyen en proporción a la cartera adjudicada. De esta forma aquellas aseguradoras que licitan con tasas cercanas al corte superior presentan mayores probabilidades de tener éxito en el contrato por el mayor margen que generan. En Perú la tasa de corte de Rigel fue de las más altas en relación a la tasa de cierre, reflejando el conservantismo de su propuesta. No obstante, las condiciones del sistema han sido más perjudiciales, situación que se refleja en una alta siniestralidad y en pérdidas contables para la aseguradora.

Otros seguros

En esta primera etapa los seguros tradicionales que está comercializando Rigel son de carácter masivo, por licitaciones desgravamen. Sus resultados son acotados y pueden presentar una alta volatilidad propia del perfil y tamaño de ellas. En todo caso son hasta la fecha ingresos muy marginales en relación al tamaño de activos pasivos y patrimonio.

Reaseguro

La compañía cuenta con reaseguro para nuevos negocios.

En Chile, Rigel mantiene su contrato SIS con contratos cuota parte con Caja Reaseguradora, filial de MAPFRE Re. Para sus otros negocios de seguros en Chile mantiene contratos con MAPFRE Re directamente acorde con las características de cada propuesta.

Para el negocio previsional en Perú también mantiene esquemas cuota parte con dos reaseguradores de reconocido prestigio internacional, Arch Re y Hannover Re. El soporte patrimonial de su controlador es una protección implícita para la aseguradora, lo que puede reflejarse en el resultado local, según los resultados informados.

Solvencia	31 Mar 2011	04 Abr 2012	03 Ene 2013	06 Dic 2013	05 Dic 2014
Perspectivas	A- Estables	A- Estables	A- CW En Desarrollo	A- Estables	A Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos

Balance	Dic-2011PCGA	Dic-2012IFRS	Dic-2013IFRS	Sep-2013IFRS	Sep-2014IFRS
Total Activo	34.195	30.791	25.910	26.306	48.865
Inversiones financieras	26.846	29.818	25.106	25.228	27.131
Inversiones inmobiliarias	22	18	14	15	12
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	6.591	-	23	22	14.736
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	80	16	950
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	35	60	5.506
Otros activos	736	955	653	965	530
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Reservas Seguros Previsionales	19.597	10.079	7.795	8.038	23.893
Reservas Seguros No Previsionales	-	-	1.522	-	505
Deudas por Operaciones de Seguros	-	-	52	27	6.546
Otros pasivos	1.071	1.458	332	789	396
Total patrimonio	10.549	16.131	16.209	15.159	17.524
Total pasivo y patrimonio	34.195	30.791	25.910	26.306	48.865
EERR					
Prima directa	41.069	23.208	691	229	21.859
Prima retenida	41.069	23.208	636	202	15.297
Var reservas técnicas	-	2.978	-	66	1.708
Costo Rentas	-	-	-	-	-
Costo de siniestros	-	31.746	-	15.997	-
Resultado de intermediación	-	-	-	11	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	258	-	228	-
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-
Margen de contribución	6.087	6.918	1.387	447	874
Costos de administración	-	1.154	-	1.244	-
Resultado de inversiones	608	1.036	1.228	963	597
Resultado técnico de seguros	5.542	6.710	1.830	766	718
Otros ingresos y egresos	-	0	-	20	-
Corrección Monetaria	-	233	-	-	-
Diferencia de cambio	6	0	17	4	17
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	213	185	98	303
Impuesto renta	-	1.117	-	1.288	-
Total del resultado integral	4.198	5.635	1.692	726	649

Indicadores

	Dic-2011 PCGA	Dic-2012 IFRS	Dic-2013 IFRS	Sep-2013 IFRS	Sep-2014 IFRS
Solvencia					
Endeudamiento	2,2	0,9	0,6	0,7	1,5
Prima Retenida a Patrimonio	3,9	1,4	0,0	0,0	1,2
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	2,8%	5,4%	113,7%	281,0%	3,4%
Costo de Adm. / Inversiones	4,3%	4,2%	3,1%	3,4%	3,7%
Result. de interm. / Prima Directa	0,0%	0,0%	1,6%	2,7%	0,1%
Gasto Neto	2,8%	5,6%	125,2%	321,1%	5,0%
Margen Técnico	14,8%	29,8%	218,0%	221,1%	5,7%
Result. Inversiones / Result. explotación	11,4%	15,0%	59,9%	108,3%	58,6%
Siniestralidad	83,3%	69,1%	40,0%	60,6%	94,2%
Retención Neta	100,0%	100,0%	92,1%	88,4%	70,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	12,3%	18,3%	6,5%	3,7%	1,8%
Utilidad / Prima directa	10,2%	24,3%	244,8%	316,9%	3,0%
Utilidad / Patrimonio	39,8%	34,9%	10,4%	6,4%	4,9%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	78,5%	96,8%	96,9%	95,9%	55,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	19,3%	0,0%	0,1%	0,1%	30,2%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	1,9%
Otros Activos / Act. total	2,1%	3,1%	2,5%	3,7%	1,1%
Rentabilidad de Inversiones	2,3%	3,5%	4,9%	5,1%	2,9%

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

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