

INFORME DE CLASIFICACION

**RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.**

MARZO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 31.03.16  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.15

Solvencia	Nov. 2015	Mar. 2016
Perspectivas	A	A+
	Estables	Estables

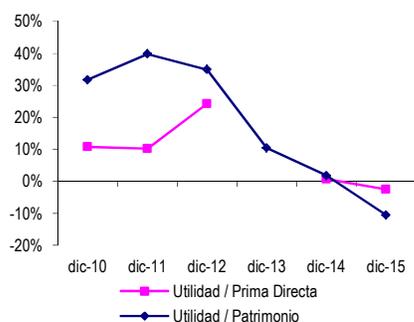
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

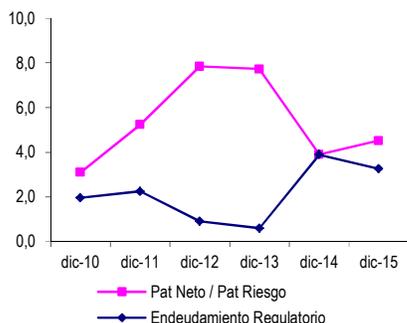
	2013	2014	2015
Prima Directa	691	44.079	99.052
Resultado de Operación	602	-42	-2.538
Resultado del Ejercicio	1.692	305	-2.488
Total Activos	25.910	59.409	96.788
Inversiones	25.120	33.230	57.354
Patrimonio	16.209	16.880	23.688
Part. Mercado SIS	0,1%	9,7%	20,7%
Siniestralidad	40,0%	96,1%	100,1%
Margen Técnico	218,0%	3,5%	-1,6%
Retorno Inversiones	4,9%	1,8%	0,4%
Gasto Neto	125,2%	3,7%	2,7%

### Rentabilidad



### Solvencia

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti  
eduardoferretti@feller-rate.cl  
(562) 2757-0423

## Fundamentos

El alza de la clasificación de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel Chile) se sustenta en el fuerte compromiso de sus accionistas, en el conservadurismo competitivo de su desempeño y en la maduración alcanzada por su estructura financiera y técnica, que, a juicio de Feller Rate ayuda a configurar el perfil crediticio de futuras postulaciones a obligaciones de seguros como los que ha desarrollado Rigel hasta la fecha.

La compañía pertenece al grupo inversionista constituido por una rama de la familia Del Río, que posee importantes activos en la industria del retail y automotriz regionales, además del sector inmobiliario nacional.

La aseguradora se creó en 2010 con el objetivo fundamental de participar en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS). Actualmente, administra tres fracciones del cuarto contrato del SIS, que termina en junio de 2016, previendo volver a postular para la quinta etapa.

En 2013, después de una fallida participación en la tercera licitación 2012/2014 de Chile, Rigel invierte en Perú, creando una filial aseguradora destinada a participar en la licitación del primer contrato del seguro colectivo de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio del sistema de pensiones (SISCO). Con una inversión de \$8.500 millones, logra adjudicarse una fracción de siete que contempla el proceso, contrato que finalizó en diciembre de 2014. Actualmente se está en proceso de desinversión y repatriación de los capitales, estimados al menos en unos US\$10 millones. No se prevén pérdidas potenciales relevantes.

En Chile, los resultados del cuarto contrato del seguro SIS han sido muy desfavorables. Una combinación de eventos, entre desajustes operacionales en la información base y correcciones no esperadas a las tasas de interés relevantes, han jugado fuertemente en contra de los resultados del segmento SIS. Entre julio 2014 y diciembre 2015 acumula pérdidas por \$57 mil millones, el 8% de las primas percibidas en el periodo, ascendente a unos US\$1.000 millones. Rigel, que participa en 2 contratos de Mujeres y uno de Hombres, debió reconocer en el mismo periodo sólo \$1.000 millones en pérdidas técnicas, viéndose fortalecida por la combinación de sus fracciones, por la existencia de contratos de reaseguro y por la liberación de reservas voluntarias de contratos anteriores.

Debido a las características de las decisiones estratégicas, el directorio manifiesta un profundo compromiso con la administración superior en el diseño y control de las políticas de riesgo, de inversiones y de gestión estratégica. La administración posee una fuerte capacidad técnica en el seguro previsional.

Todo ello se refleja en una estructura financiera muy sólida, con inversiones de alta calidad crediticia, apalancamiento históricamente acotado y amplio superávit de inversiones. No obstante, producto de las pérdidas del primer trimestre 2015 se enfrentó un periodo de desajuste transitorio en solvencia, siendo cubierto con recursos financieros de empresas relacionadas y aportes de capital, recuperando la fortaleza patrimonial para enfrentar futuras oportunidades.

Los principales riesgos que enfrenta Rigel se vinculan a la competitividad del segmento objetivo y los factores inherentes a la participación en licitaciones públicas, que la expone a presiones de márgenes o a periodos de acotados ingresos. Los potenciales ajustes a las reservas de siniestros están cubiertos con reservas patrimoniales excedentarias, proyectado por Feller Rate entre 5 y 7 veces su patrimonio de riesgo, en tanto que el superávit de inversiones se proyecta en unos \$5 mil millones de saldo promedio mensual.

La clasificación asignada se basa en la disponibilidad de un patrimonio neto de \$30 mil millones a fines de 2016 y un endeudamiento regulatorio total no superior a las 4 veces durante la vigencia de sus obligaciones del SIS.

## Perspectivas: Estables

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

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Importante grupo propietario apoya el proyecto y lo fortalece.
- 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.

### Riesgos

- Presión para la administración de operaciones en un entorno con riesgos de asimetrías de información.
- Sensibilidad del SIS en Chile a riesgos de mercado y nivel de empleo.
- Alta competitividad en licitaciones y negocios masivos.
- Reformas técnicas y de solvencia.
- Potencial exposición a periodos sin ingresos relevantes.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Estables

### Propiedad

*La compañía pertenece a una rama 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 del 22,2% en Falabella S.A. (valor de mercado de US\$18 mil millones), en el sector automotriz, a través de Derco S.A., entidad que participa activamente en otros países de la región y, por medio de Sociedad de Rentas Comerciales S.A, donde participa en inversiones de cierta magnitud en el sector inmobiliario.*

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Foco en la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia.*

### Propiedad y administración

La compañía comenzó a operar en 2010 con el objetivo inicial de participar en la segunda licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) del periodo julio 2010 a junio 2012. En 2011 se crea el Holding DT Rigel S.A., destinado a racionalizar las inversiones de la familia en los diversos frentes operacionales. De esta forma, se reagrupó a diversos accionistas de la familia Del Río, lo que fortaleció la estructura patrimonial de la aseguradora.

A través de Financiera Conosur y otras instituciones la familia Del Río adquirió experiencia en el sector financiero chileno. La inversión en seguros representa una porción muy acotada del portafolio de activos de la familia Del Río.

La estructura organizacional de la compañía está diseñada para dar respuesta a las exigencias operacionales de un plan de negocios que contempla participar en licitaciones y dar un adecuado respaldo a las obligaciones adquiridas por esta vía. Habiendo ganado algunas participaciones relevantes la plataforma administrativa, técnica y de gestión de riesgos, debió fortalecerse, dando respaldo a las exigencias de información y control corporativo que el propio regulador se ha encargado de solidificar. Así, la aseguradora ha ido solidificando aquellas funciones y estándares corporativos de la industria de mayor incidencia en su estrategia competitiva. Funciones relevantes consisten en capacidad de análisis y tarificación de negocios masivos, tales como licitaciones SIS, seguros de desgravamen para créditos hipotecarios y de consumo, y otros, de tipo colectivo y complementario. Dada esa necesidad su respaldo operacional es menos complejo que para las aseguradoras tradicionales simplificando sus requerimientos.

Algunas funciones están externalizadas, como por ejemplo la administración de inversiones. Así mismo, las operaciones asociadas a la gestión del seguro SIS, como por ejemplo, la determinación de primas y siniestros a liquidar, las reservas técnicas del cierre contable y la distribución de gastos nominativos, son efectuados por el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS) dependiente de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH).

El directorio cuenta con amplia experiencia en sectores financieros y retail, manteniendo un fuerte compromiso con la toma de decisiones de carácter estratégico que caracteriza las operaciones de Rigel. La administración superior cuenta con amplio prestigio y experiencia en el sistema previsional, además del apoyo del directorio.

### Estrategia

*Desde el inicio centrada en la adjudicación de fracciones del SIS.*

Desde sus inicios el foco de negocio de la compañía se orientó fundamentalmente a la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), bajo el marco reglamentario vigente del régimen previsional. El sistema de licitación se divide en fracciones de hombres y mujeres, por lo que las compañías ofrecen una tasa y la cantidad de fracciones que buscan adjudicarse para cada género, pudiendo participar en coaseguro y con soporte de reaseguro externo o nacional.

La estrategia de Rigel se ha centrado en participar activamente en las licitaciones del seguro SIS, ofertando una tasa competitiva tal, que le permita adjudicarse fracciones bajo un nivel de conservantismo satisfactorio y coherente con el patrimonio aportado por el accionista. La aseguradora también ha participado en licitaciones de seguros de desgravamen hipotecario y de créditos de consumo. A diciembre de 2015 estos contratos representan ingresos brutos por unos \$2 mil millones y resultados operacionales deficitarios aunque acotados (Hipotecaria y Leasing La Construcción y Scotiabank). 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.

Su estructura organizacional está altamente focalizada en la administración operacional y financiera de las obligaciones vigentes y sus recursos de respaldo, lo que le permite obtener tasas de gasto muy acotadas, y mejores que la mayoría de sus pares. Bajo su estrategia de negocios la

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

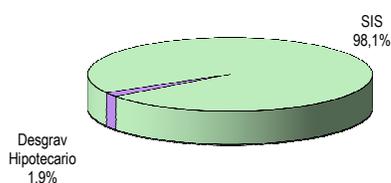
**Primas de Seguro SIS, Variación en Prima Directa y Participación de Mercado**

Millones de \$

	2012	2013	2014	2015
Prima Mercado	437.307	447.051	452.181	468.669
Var. Primas %	2,2%	2,2%	1,1%	3,6%
Prima RIGEL	23.208	571	43.928	97.144
Var Primas %	-43,5%	-97,5%	7592,3%	121,1%
Part Mercado	5,3%	0,1%	9,7%	20,7%

**Composición Prima Directa**

Diciembre 2015



aseguradora no requiere canales de venta operando al estilo de una aseguradora de segundo piso, de soporte al retail o a la bancaseguros.

Un factor de presión de la estrategia aplicada por Rigel lo constituye la permanente necesidad de lograr ofertas competitivas, que le permitan participar en los diversos frentes de negocios de estas características, desafío que obliga a desarrollar estudios técnicos extremadamente certeros.

La estrategia de Rigel la llevó a participar en Perú, bajo un modelo de seguro previsional similar al que actualmente se desarrolla en Chile, inversión que se encuentra en etapa de run-off y posiblemente de desinversión. A diciembre 2015 el patrimonio de Rigel Perú alcanzaba a US\$9,6 millones, unos \$6.500 millones.

**Posición competitiva**

*Compañía mantiene el foco en seguros SIS en Chile además de otras incursiones menores.*

— CHILE

El foco fundamental de negocios de la compañía se concentra en el 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 adjudicación y posterior administración de sus reservas e inversiones. La participación de mercado refleja los resultados de esta estrategia, reportando fuertes variaciones producto del ciclo de adjudicaciones de los contratos y del número de fracciones adjudicadas. La generación de ingresos por nuevos negocios de seguros tradicionales es acotada y no logra compensar las variaciones de su principal segmento.

En el segundo contrato del SIS de Chile, y primera incursión de Rigel, postuló a dos fracciones, logrando ganar sólo una de hombres pero con la tasa más alta de ese proceso. 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 observándose además una alta concentración de adjudicatarios, no logrando captar fracciones. Para el sistema, la tasa promedio cayó fuertemente, desde un 1,86% en el primer contrato hasta un 1,21% en el tercero. En el cuarto contrato, de julio 2014/junio 2016 la aseguradora postuló a una fracción de hombres y dos de mujeres adjudicándose 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%.

El proceso de licitación para el periodo 2016/2018 está comenzando. Como ha sido tradicional, en ella Rigel va a participar, evaluando técnicamente la nueva información entregada por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Participar en los seguros de desgravamen hipotecario del mercado abierto vía licitaciones públicas representa una oportunidad de negocios de carteras de tamaño atractivo. Rigel ha participado en la gran mayoría de las licitaciones, logrando adjudicarse cuentas de tamaño muy acotado. Hoy está presente en Scotiabank e Hipotecaria La Construcción (perteneciente a Inmobiliaria Pacal).

— PERÚ

Desde 2012 la aseguradora participa en Perú en la licitación del seguro SISCO, colectivo de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio, del sistema de pensiones de ese país. En septiembre de 2013 se efectuó la primera licitación del seguro para la cartera de alrededor de 5,5 millones de afiliados, siendo adjudicada por un periodo de 15 meses. 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%. 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.

En diciembre 2014 se licitó el segundo contrato, esta vez por dos años, en el que Rigel no se adjudicó nuevas fracciones, manteniendo sólo el Run Off de los siniestros del contrato anterior.

En Perú la compañía mantiene cerca de US\$ 10 millones en reservas técnicas, similar al patrimonio contable actualizado, lo que le ha permitido retirar algunos excedentes. La administración local estima que prontamente la filial peruana podría enfrentar un proceso de desinversión, pudiendo repatriar capitales, destinándolos a fortalecer la posición patrimonial local.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Conservadora y simplificada estructura financiera.*

Estructura Financiera

*Estructura de activos, pasivos y solvencia es reflejo del ciclo del seguro SIS.*

La estructura financiera de la compañía ha ido evolucionando conforme las participaciones logradas en los seguros licitados. Entre 2010 y 2014 se caracterizó por acotados endeudamientos totales y financieros, además de satisfactorios superávits de inversiones, con un saldo promedio trimestral de más de \$8 mil millones y una cobertura de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo en torno a 6 veces. Además, históricamente la capitalización de los accionistas ha sido oportuna y muy suficiente para respaldar sus compromisos, reflejándose en una estructura financiera conservadora y muy transparente. En 2012 parte de sus excedentes se destina a Perú, de modo de financiar las operaciones en el seguro SISCO, sin sufrir un deterioro patrimonial o de solvencia. No obstante, redujo el patrimonio neto en el monto de la inversión ajustada por sus resultados.

Con la importante participación lograda en el contrato SIS Chile 2014/2016 la estructura financiera de Rigel reporta correcciones. Entre septiembre 2014 y diciembre 2015 sus activos y pasivos más relevantes reportan aumentos significativos. Ello, como resultado de la fuerte recepción de recursos provenientes de las tres fracciones del seguro licitado, cuyos ingresos devengados por prima bruta llegaron a \$143 mil millones, en tanto que los siniestros pagados alcanzaron a \$91 mil millones. El reaseguro con Caja Reaseguradora (Mapfre Re) está cubriendo el 30% de los riesgos del SIS 2014/2016, lo que se aprecia en las cuentas de reaseguro asociadas, incluyendo los siniestros por cobrar, por \$2.700 millones a diciembre 2015.

Respecto de los activos relevantes, las inversiones financieras aumentaron en \$30 mil millones, las cuentas por cobrar del ciclo SIS en \$20 mil millones y, la participación del reaseguro en el activo de reservas previsionales en cerca de \$19 mil millones.

Por su parte, las reservas técnicas lo hicieron en \$58 mil millones, los pasivos de reaseguro en \$8 mil millones y el patrimonio en \$7 mil millones.

En esos 6 trimestres de los 8 que dura el actual contrato, la aseguradora reportó ajustes importantes llegando en junio 2015 a un endeudamiento de más de 10 veces, el superávit de inversiones cayendo a unos \$2.400 millones después de haber mantenido volúmenes por sobre los \$9.600 millones trimestrales. La regulación de inversiones aplicada a los siniestros por cobrar unido a los malos resultados del primer trimestre 2015 generó presiones sobre las inversiones superavitarias. La cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo también se deterioró, llegando a un escaso 1,08 veces, contrastando con los excedentes visibilizados anteriormente. Para solucionar el debilitamiento patrimonial y de inversiones se debió solicitar transitoriamente un préstamo a algunas empresas relacionadas, que permitiera financiar el superávit de inversiones, a la espera de un aumento de capital por \$9 mil millones efectuado finalmente durante el cuarto trimestre. Todo este desajuste financiero se produjo durante un complejo año 2015, reflejado en importantes pérdidas técnicas para el contrato SIS 2014/2016. En efecto, a nivel de toda la industria el año 2015 terminó con una pérdida operacional del 6% sobre primas SIS, unos \$29 mil millones. El comienzo de año había sido desastroso, con pérdidas que llegaban a unos \$25 mil millones, que posteriormente se neutralizaron cerrando en la cifra señalada.

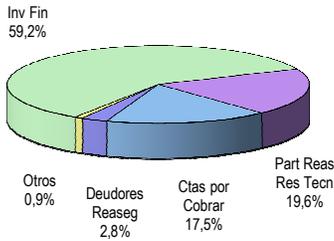
Con el aporte de capital efectuado a fines de año los desajustes temporales se normalizaron, logrando visibilizar nuevamente una aseguradora con una estructura financiera coherente con su historial anterior. Superávit de inversiones del 22% (formado por: Dep Plazo, Bonos Bancos, Bonos Corp, Sin por Cobrar, ctas por cobrar a las AFPs y FM), un patrimonio neto/patrimonio de riesgo de 4,5 veces, EndTotal 3,26 y EndFinanciero 0,07.

En el neto el flujo de caja del periodo refleja sólo los ajustes a los saldos en caja y efectivo equivalente, que se incrementó en \$260 millones desde junio 2014. Ello refleja la elevada racionalidad administrativa con que se gestionan los ingresos y egresos operacionales, apoyados en la operación del DIS, de soporte al ciclo del seguro previsional, refleja también la alta calidad de las cuentas por cobrar y por siniestros, sin impacto en morosidad y deterioro.

En los potenciales escenarios futuros para los que se está preparando la aseguradora este tipo de desajustes temporales no debieran volver a suceder, disponiendo contingentemente de los recursos patrimoniales necesarios para hacer frente a la administración de importantes obligaciones de seguros expuestos a ajustes no previsible, como los reportados en 2014/2015.

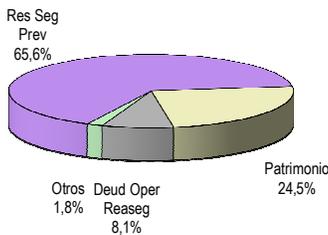
**Activos**

Diciembre 2015

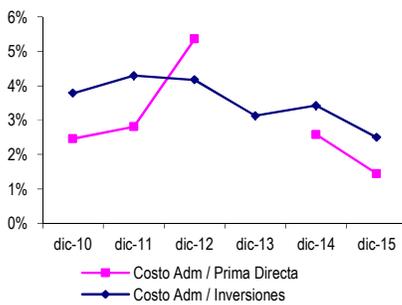


**Pasivos**

Diciembre 2015

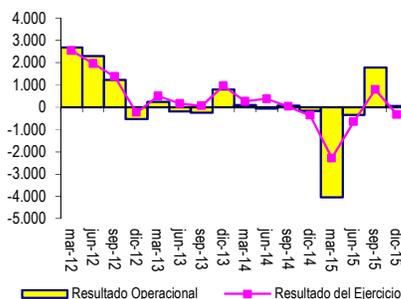


**Eficiencia Operacional**



**Resultados Trimestrales**

Millones de cada periodo



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Según la administración se dispondrá de nuevos recursos provenientes de Perú, además de líneas contingentes de crédito bancario y de empresas relacionadas (utilizadas en 2015). En todo caso, potenciales necesidades de capital adicional son acotados en relación al volumen de patrimonio que reportan los accionistas (unos US\$3 mil millones, entre participación en Falabella, Derco e Inversiones y Rentas).

Otros pasivos contingentes por \$593 millones, incrementan el endeudamiento financiero, y corresponden a boletas de garantía que respaldan un eventual incumplimiento frente a las diversas licitaciones en que Rigel se ha adjudicado ofertas.

## Eficiencia y Rentabilidad

*Costos de administración exhiben incremento, propio del ciclo de sus ingresos.*

*Conservantismo histórico ayuda a transitar por periodos sin ingresos. La rentabilidad refleja algunos desajustes técnicos en los contratos administrados.*

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 superiores al mercado. Entre sept 2012 y junio 2014, los ingresos se reducen drásticamente (distorsionando los indicadores), en tanto que los gastos operacionales se reducen a unos \$840 millones anuales. Los resultados técnicos de la filial de Perú agregan cierta presión sobre la aseguradora local, en tanto que la liberación de reservas técnicas adicionales que había solicitado constituir la aseguradora en Chile para respaldar eventuales desajustes técnicos de contratos anteriores, permiten fortalecer el retorno del año 2013, caracterizado por la ausencia de ingresos por primas relevantes. En los primeros meses de 2014 se continúa liberando reservas adicionales, que permite cubrir los gastos de administración y generar retornos por unos \$300 millones trimestrales.

A partir de septiembre 2014, con la adjudicación del cuarto contrato del SIS en Chile, la compañía incrementó nuevamente sus ingresos y sus indicadores de eficiencia volvieron a contar con representatividad.

Producto de fuertes desajustes técnicos los contratos 2014/2016, han reportado pérdidas técnicas y operacionales de magnitud. En Hombres ha obligado a reconocer una reserva RIP de UF 14 mil a dic 2015. En Mujeres presenta desajustes menos relevantes, no contabilizando reserva RIP. Con ello, todas las aseguradoras comprometidas en estos contratos han debido reconocer pérdidas técnicas de relevancia, dependiendo de sus tarifas. En el caso de Rigel cerraron el año 2015 en unos \$2.500 millones de pérdida final, netas de reaseguro (por su parte, la entidad reaseguradora reportó pérdidas muy acotadas, por \$300 millones).

Por normas de solvencia locales las compañías debieron constituir reservas de insuficiencia de primas agravando aún más la pérdida técnica. Durante el año los retornos fueron mejorando hasta cerrar el año 2015 con una pérdida técnica cercana a los \$1.000 millones, que sumado a costos de administración por \$1.300 millones y otros gastos, arrojaron finalmente una pérdida neta de \$2.500 millones.

La responsabilidad operacional de la administración del seguro SIS recae en el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS), dependiente de la Asociación de Aseguradores, organismo que distribuye los ingresos por primas, los costos y las reservas proporcionalmente a la participación de cada aseguradora según sus ofertas adjudicadas. El DIS fue creado en conjunto por las aseguradoras de la industria de vida a través de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH). Sus costos e inversiones se distribuyen y prorratan a través de los diferentes contratos.

Los gastos de administración del DIS se asignan a 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. Los pagos de siniestros liberan la provisión de gastos al momento de cerrar la provisión y liquidar el siniestro, generando contra resultados la diferencia respecto del gasto efectivo.

La proyección de la aseguradora es participar en al menos una fracción, por 8 trimestres, logrando captar primas por fracción similares a las que se perciben actualmente.

El patrimonio disponible a la fecha, \$24 mil millones, más el aporte de capital reciente, por \$1.500 millones y las repatriaciones esperadas, por unos US\$6,5 millones (unos \$4 mil millones adicionales) permiten acumular un patrimonio de \$30 mil millones a fines de 2016. Ello es muy relevante en la evaluación asignada, porque permitiría contar con los recursos suficientes para

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

respaldar escenarios muy ácidos, que bajo el test CBR actual supone un exceso de siniestralidad del 25% por sobre la observada, contando con conservantismo y solvencia.

Además, para participar en la próxima licitación las aseguradoras deben acreditar un patrimonio neto no comprometido de alrededor de \$4 mil millones por cada fracción licitada, lo que requiere contar con excedentes adecuados.

A diciembre 2015 la aseguradora contaba con inversiones excedentarias y patrimonio neto en exceso de patrimonio de riesgo suficiente para participar. Ello se vio fortalecido por el reciente aumento de capital por \$1.500 millones.

A los riesgos comunes del SIS, tasa de empleo, masa salarial, ingreso medio, tasas de interés, valor de los fondos de pensiones, se deberán agregar los cambios a las tablas actuariales, los regímenes de vida en pareja (AVP) y, los riesgos de posibles asimetrías de información. Por último cabe analizar los posibles escenarios competitivos y de proyección de precios, dados los desfavorables resultados de los contratos recientes especialmente en el género Hombres. Los actores que antaño tuvieron una rentable participación pudieran tener interés por volver a participar, después de un periodo fuera de la actividad.

A favor de la aseguradora y de su administración, cabe señalar el profundo compromiso de sus ejecutivos en la investigación y análisis de la información técnica, de las reformas técnicas en proceso o en desarrollo, y en el control y evaluación de las posibles asimetrías, problemas que han afectado también el desempeño del ciclo en Perú. En esta, la quinta licitación se debiera privilegiar la búsqueda de una sólida base técnica de datos estadísticos de proyección.

Adicionalmente, las aseguradoras con contratos vigentes diseñan mecanismos complementarios de control, a su propio costo, para auditar las operaciones DIS y las resoluciones de las comisiones médicas regionales, lo que colabora a fortalecer la gestión y reducir asimetrías.

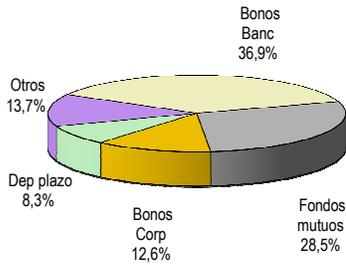
Para Rigel, el riesgo técnico es acotado y plenamente evaluable, en tanto que los riesgos operacionales y de asimetrías son válidos para toda la industria partícipe. Para Rigel el quedar fuera requiere contar con cierta flexibilidad de costos que permita enfrentar el periodo hasta una nueva licitación, con la estructura administrativa y capacidad de gestión instalada, cuyos costos ascienden a unos \$90 millones mensuales. Otras opciones pueden contemplar tomar posiciones más agresivas en inversiones y mejorar su rentabilidad esperada, buscar nuevas opciones en seguros tradicionales masivos, un mercado del que se esperan mejoras para desgravamen hipotecario o, retirar patrimonio excedentario destinándolo a otras áreas.

Solvencia  
Perspectivas

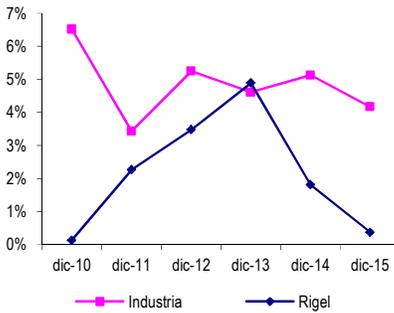
A+  
Estables

### Inversiones

Diciembre de 2015



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Conservadora política de inversiones genera un sólido perfil crediticio y bajos riesgos de mercado.*

A diciembre de 2015 Rigel administraba una cartera de \$57 mil millones, de ellos, \$50 mil millones estaban invertidos en renta fija nacional de corto, mediano y largo plazo y, en fondos mutuos de respaldo de liquidez. Además, dentro de su cartera de inversiones la compañía refleja la inversión en Perú por \$7 mil millones. Esta inversión presenta riesgo potencial a variación de tipos de cambio, y se espera que vaya disminuyendo conforme se autoricen repatriaciones de capital. Por último, se administra una pequeña porción en fondos mutuos nacionales, respaldados por activos en el extranjero.

La política de inversiones es muy conservadora y fue diseñada para respaldar los riesgos de los pasivos cubiertos. Durante la vigencia del SIS sus reservas en proceso requieren contar con diversos resguardos, uno de ellos es la caída de tasas de interés de largo plazo, para lo que se utiliza la renta fija en UF aunque sólo protege parcialmente debido a la diferencial de duration.

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.

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 y por los ajustes a mercado de su cartera de renta fija, reflejando su objetivo de cobertura de tasas y los conservadores criterios con que es administrada. La rentabilidad esperada en Perú debe mejorar, o desinvertirse, lo que debiera permitir mayor flexibilidad para invertir y mejorar el retorno medio local.

La sensibilidad de la cartera de renta fija a escenarios de cambios de tasas es alta, aunque sus efectos unos 120 mil UF en 2015 no consideran el ajuste a las reservas de siniestros en proceso que, ante este potencial escenario se corrigen a la baja compensando el ajuste de los activos.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Estables

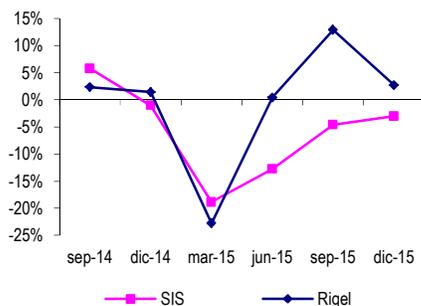
## RESULTADOS TECNICOS

*Deficitarios resultados del último contrato SIS en Chile, producto de asimetrías de información y caídas en tasas de interés, entre los factores preponderantes.*

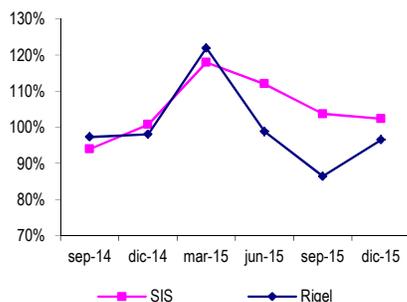
### Resultados Técnicos

*Resultados históricos muy favorables, contrastan con déficits observados durante el cuarto contrato y en el año 2015.*

#### Margen Técnico Trimestral SIS



#### Siniestralidad Trimestral SIS



El desempeño del seguro de invalidez y sobrevivencia ha marcado la trayectoria y rentabilidad técnica de Rigel. Actualmente Rigel está presente en el cuarto contrato de 2014/2016 en Chile con dos fracciones de mujeres y una de hombres. En 2014 los primeros seis meses del cuarto contrato arrojaron resultados netos bastante planos para Rigel, liberando parcialmente reservas voluntarias de contratos anteriores, que ayudaron a fortalecer el retorno técnico. A nivel de mercado el segundo semestre arrojó una pérdida de \$36 mil millones, afectada no sólo por correcciones a las fracciones del cuarto contrato, sino también del tercero.

En 2015 los resultados técnicos de la fracción de hombres que Rigel administra están desequilibrados, debiendo mantener una reserva de insuficiencia de primas (RIP) bruta de UF 20 mil, en tanto que las dos fracciones de mujeres arrojan resultados en equilibrio y no exigen reserva RIP.

La divergencia en Hombres radica por una parte en la asimetría de información de ingreso base y, por otra parte, en las caídas de tasas de interés de las rentas vitalicias, que en 2014 enfrentaron correcciones a la baja, pero que, durante 2015 han ido corrigiéndose, de la mano de un mercado de rentas vitalicias cuyas tasas de venta han ido en alza, recogiendo ajustes regulatorios que la favorecieron.

Como consecuencia de esto el primer trimestre de 2015 fue desastroso, la siniestralidad de Rigel, del ramo SIS llegó a 122% y al 118% para el mercado, lo que llevó a la aseguradora a reconocer pérdidas por casi \$3 mil millones antes de impuesto, y donde las aseguradoras con obligaciones vigentes reconocieron pérdidas técnicas por \$21 mil millones. Al cierre de 2015 las pérdidas del mercado se han recuperado parcialmente, llegando a unos \$14 mil millones, un 2,4% de las primas anuales del cuarto contrato. En términos relativos RIGEL en 2015 aparece menos afectada, con apenas un 8% de las pérdidas totales, que contrasta con los resultados de otras aseguradoras, afectadas por la relevancia de las fracciones de Hombres y la retención del riesgo.

En 2015 Rigel terminó de liberar reservas voluntarias de contratos anteriores contribuyendo parcialmente a mitigar las pérdidas del contrato actual.

La extensa duración del plazo del cierre de siniestros, producto del segundo dictamen, que afecta a una buena porción de las reservas, expone a ajustes de tasa de interés, del desempeño de los fondos de pensiones y de la revisión de la cobertura del segundo dictamen. No obstante, las potenciales efectos patrimoniales disminuyen con el tiempo, al reducirse la cartera de siniestros en proceso.

Rigel proyecta participar en el proceso de la 5ª licitación 2016/2018, que contará con una base de alrededor de 5,5 millones de afiliados activos, según datos proporcionados por la Asociación de AFP del país. La tasa del actual contrato se ubica en 1,15% promedio para todas las fracciones, y los diferentes actores involucrados estiman que esa tasa debería subir sustancialmente dados los potenciales escenarios desfavorables para el sector laboral y financiero, además de las fuertes pérdidas del cuarto proceso.

### Otros seguros

Los seguros tradicionales que comercializa Rigel son de carácter masivo, de licitaciones desgravamen hipotecario y consumo. Dado que hay disímiles inicios de vigencia en el portafolio sus resultados técnicos son acotados y poco representativos. Sus gastos de administración son también acotados y no inciden en forma relevante en deterioro operacional. El año 2016 debiera permitir apreciar correctamente los ingresos y costos relevantes de este segmento.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Estables

## Reaseguro

*La compañía cuenta con reaseguro para sus principales negocios.*

En Chile, Rigel mantiene su contrato SIS con contratos cuota parte retención 70% con Caja Reaseguradora de Chile, filial de MAPFRE Re. Para sus otros negocios de seguros mantiene contratos con RGA acorde con las características de cada cobertura.

Para el negocio previsional en Perú mantiene también esquemas cuota parte con dos reaseguradores de reconocido prestigio internacional, Arch Re y Hannover Re.

Para participar en futuras licitaciones se ha estado evaluando posibles nuevas reaseguradoras, lo que a juicio de Feller Rate aportaría valor al perfil crediticio de Rigel, incorporando mitigadores y menor requerimiento patrimonial.

Solvencia	04 Abr 2012	03 Ene 2013	06 Dic 2013	05 Dic 2014	04 Dic 2015	31 Mar 2016
Perspectivas	A- Estables	A- CW En Desarrollo	A- Estables	A Estables	A Estables	A+ Estables

### Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos

	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015					
<b>Balance</b>										
Total Activo	34.195	30.791	25.910	59.409	96.788					
Inversiones financieras	26.846	29.818	25.106	33.219	57.345					
Inversiones inmobiliarias	39	18	14	11	10					
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-					
Cuentas por cobrar asegurados	6.591	-	23	14.982	16.928					
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	80	1.636	2.722					
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-					
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	35	8.910	18.947					
Otros activos	719	955	653	651	837					
Pasivos financieros	-	-	-	314	-					
Reservas Seguros Previsionales	19.597	10.079	7.795	34.640	63.530					
Reservas Seguros No Previsionales	2.978	3.123	1.522	346	1.228					
Deudas por Operaciones de Seguros	-	-	52	6.878	7.817					
Otros pasivos	1.071	1.458	332	350	525					
Total patrimonio	10.549	16.131	16.209	16.880	23.688					
Total pasivo y patrimonio	34.195	30.791	25.910	59.409	96.788					
<b>EERR</b>										
Prima directa	41.069	23.208	691	44.079	99.052					
Prima retenida	41.069	23.208	636	30.856	69.454					
Var reservas técnicas	-	2.978	-	66	1.708	1.183	-	47		
Costo Rentas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Costo de siniestros	-	31.746	-	15.997	-	938	-	30.762	-	69.434
Resultado de intermediación	-	-	-	11	-	14	-	14	-	452
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-	22	-	22	-	47
Gastos Médicos	-	258	-	228	-	8	-	146	-	582
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Margen de contribución	6.087	6.918	1.387	1.094	-	1.108	-	1.108	-	1.108
Costos de administración	-	1.154	-	1.244	-	785	-	1.136	-	1.430
Resultado de inversiones	608	1.036	1.228	600	214	214	-	214	-	214
Resultado técnico de seguros	5.542	6.710	1.830	558	-	2.324	-	2.324	-	2.324
Otros ingresos y egresos	-	0	-	20	-	-	-	-	-	-
Corrección Monetaria	-	233	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferencia de cambio	6	0	17	-	172	314	-	172	-	314
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	213	185	77	-	886	-	77	-	886
Impuesto renta	-	1.117	-	1.288	-	360	-	159	-	408
Total del resultado integral	4.198	5.635	1.692	305	-	2.488	-	305	-	2.488

## Indicadores

	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento Neto (No Regulatorio)	2,2	0,9	0,6	2,0	2,3
Prima Retenida a Patrimonio	3,9	1,4	0,0	1,8	2,9
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	2,8%	5,4%	113,7%	2,6%	1,4%
Costo de Adm. / Inversiones	4,3%	4,2%	3,1%	3,4%	2,5%
Result. de interm. / Prima Directa	0,0%	0,0%	1,6%	0,0%	0,5%
Gasto Neto	2,8%	5,6%	125,2%	3,7%	2,7%
Margen Técnico	14,8%	29,8%	218,0%	3,5%	-1,6%
Result. inversiones / Result. explotación	11,4%	15,0%	59,9%	129,5%	-7,4%
Siniestralidad	83,3%	69,1%	40,0%	96,1%	100,1%
Retención Neta	100,0%	100,0%	92,1%	70,0%	70,1%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	12,3%	18,3%	6,5%	0,5%	-2,6%
Utilidad / Prima directa	10,2%	24,3%	244,8%	0,7%	-2,5%
Utilidad / Patrimonio	39,8%	34,9%	10,4%	1,8%	-10,5%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	78,5%	96,8%	96,9%	55,9%	59,2%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	19,3%	0,0%	0,1%	25,2%	17,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,3%	2,8%	2,8%
Otros Activos / Act. total	2,1%	3,1%	2,5%	1,1%	0,9%
Rentabilidad de Inversiones	2,3%	3,5%	4,9%	1,8%	0,4%

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.