



ACCIÓN DE RATING

28 febrero, 2019

[Reseña Anual de Clasificación](#)

RATINGS

Rigel Seguros de Vida

Obligaciones compañías de seguros	A+
Tendencia	Estable
Estado Financieros	3Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

Metodología de clasificación compañías de seguros de vida

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Diego Rubio +56 2 2896 8219
Analista
drubio@icrchile.cl

Rigel Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica el rating y tendencia de las obligaciones de seguro de Rigel Seguros de Vida.

La clasificación se basa principalmente en la amplia holgura en sus indicadores de solvencia, que eventualmente permitiría un crecimiento acelerado en la suscripción de seguros. Además, la clasificación es sustentada por el apoyo y propiedad que le brinda su matriz, ligada al grupo Del Río.

Contrarrestando sus fortalezas, se encuentra su baja participación de mercado y diversificación de negocios, y la volatilidad en resultados que ha mantenido el SIS en los últimos periodos de licitación, que han comprometido la estabilidad en resultados –pérdidas en los años 2015 y 2016– y, que eventualmente, podría mermar su holgada base patrimonial.

Fortalezas crediticias

- ✓ Participación relevante en seguros de desgravamen hipotecario
- ✓ Eficiencia en la gestión medida como gasto de administración sobre prima directa
- ✓ Liquidez de sus activos para hacer frente a sus obligaciones de seguro

Debilidades crediticias

- △ Absoluta dependencia a seguros asociados a licitaciones (SIS y desgravamen)
- △ Baja diversificación de productos
- △ Baja participación de mercado

Perspectivas futuras

ICR estima que la compañía debería tender hacia un mix de productos más equilibrado, dada la intensificación que han presentado sus seguros de desgravamen, prescindiendo del SIS. Del mismo modo, se destaca la holgura patrimonial, liquidez y flexibilidad financiera que mantiene actualmente, otorgando potencial para desarrollar nuevos productos y complementariedad entre sus negocios.

Por otro lado, si bien el último contrato SIS exhibe márgenes positivos por el momento, el riesgo de incrementos en la siniestralidad aún está latente, dado el comportamiento histórico de este producto, caracterizado por una baja capacidad de predecir su desempeño.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 –denominada Ley del Seguro– y sus leyes complementarias. Rigel pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garantizan a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

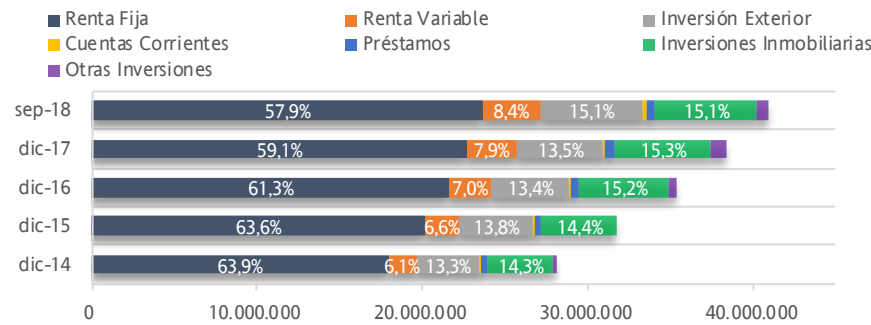
Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado UF 167 millones a septiembre de 2018, lo que implicó un aumento del 2,7% real respecto al mismo período del año 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 45,2% dentro del pool de productos, seguido por el SIS con un 11,4%, salud y CUI con un 9,4% respectivamente y desgravamen con un 8,4%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de UF 11 millones al cierre de septiembre de 2018, resultado inferior a los UF 18 millones obtenidos a septiembre de 2017, explicado principalmente por un menor desempeño de las inversiones financieras, a pesar de un mayor margen de contribución.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$41 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (57,9%) –principalmente deuda o crédito (43,2%) e instrumentos emitidos por el sistema financiero (25,2%)–, seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero, con un 15,1% respectivamente.

Desplazamiento hacia inversiones en el exterior e inmobiliarias

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



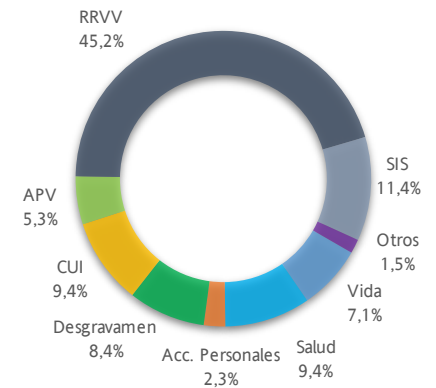
Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 4,5% al cierre de septiembre de 2018, menor a la obtenida a igual período del año 2017 (6,2%).

En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,8 veces, levemente superior al nivel de 10,31 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2018 fue de 1,64 veces, inferior al nivel de 1,69 veces obtenido al mismo período del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, al tercer trimestre de 2018, un 11,7%, resultado inferior a lo obtenido a igual período del año 2017 (21,1%).

Pool de productos

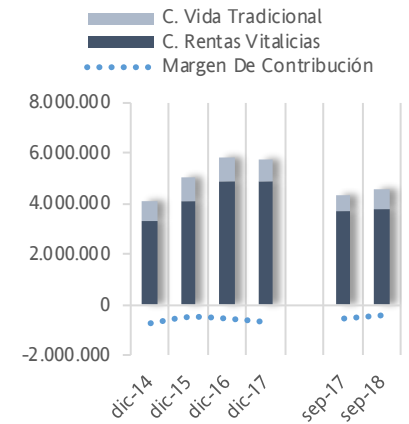
Prima directa mercado, septiembre 2018.



Fuente: CMF

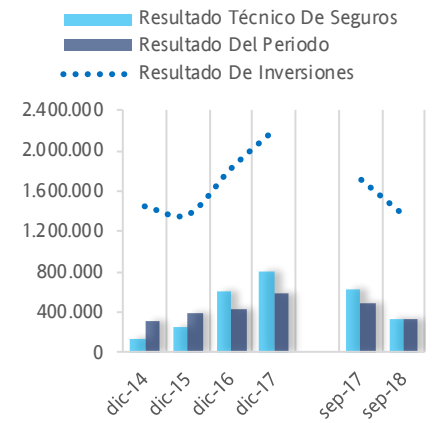
Reactivación prima y mejora de margen técnico

Evolución prima directa y margen de contribución (MM\$).



Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (MM\$).



Mayor estabilidad de ingresos por participación relevante en seguros de desgravamen hipotecarios

Volatilidad en prima debido a operaciones con el SIS

Desde sus inicios, la compañía centró sus operaciones en la participación de licitaciones del SIS, adjudicándose fracciones en los años 2010-12, 2014-16 y 2018-20. A raíz de esta intermitencia entre contratos, la prima muestra gran volatilidad.

La prima directa refleja una fuerte expansión durante el año 2015 (1,25 veces respecto al año 2014) debido a los ingresos provenientes de la cuarta licitación del SIS. Posterior al término del contrato y no adjudicación la quinta licitación, se evidencia una abrupta caída de un 77,7%.

En el sexto contrato del SIS, correspondiente al periodo 2018-2020, la compañía se adjudica una de nueve fracciones de hombres disponibles, a una tasa de 1,57%, ubicándose en el tramo superior de tasas adjudicadas. En opinión de ICR, esto evidencia la posición conservadora en apetito por riesgo que mantiene la administración, acorde a su estrategia de suscripción.

A septiembre de 2018, los ingresos por prima directa ascienden a \$27.618 millones, equivalente a un aumento de 2,2 veces respecto al mismo periodo anterior, explicado por los primeros ingresos provenientes del sexto contrato del SIS y los asociados a carteras de desgravamen, adjudicadas durante el año 2017.

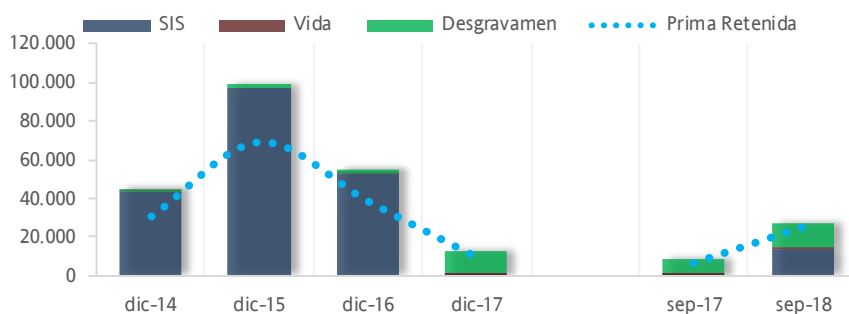
Importante participación en licitaciones de desgravamen hipotecario

Durante el año 2017 –periodo sin licitación vigente del SIS–, la compañía rebalanza su *pool* de productos al intensificar su participación en licitaciones de seguros de desgravamen hipotecario.

En la actualidad, la aseguradora mantiene carteras de desgravamen con importantes instituciones financieras, tales como Banco Estado, Itaú-Corpbanca y Scotiabank. A septiembre de 2018, los seguros de desgravamen han mostrado un crecimiento de 5,9 veces respecto al mismo periodo anterior.

Volumen de negocios es altamente dependiente de las adjudicaciones SIS

Evolución prima directa y prima retenida (MM\$)



Fuente: CMF

COMPAÑÍA

Constituida como sociedad el 19 de enero de 2010, pertenece a la familia del Río, grupo vinculado a negocios de *retail*, automotriz, inmobiliario y seguros.

PROPIEDAD

Accionista	%
DT Rigel S.A.	99,99%
DT Carrera S.A.	0,01%

DIRECTORIO

Victor Pucci Labatut	Presidente
Felipe Del Río Goudie	Director
Elisa Del Río Edwards	Directora
Edmundo Hermosilla H.	Director
José Santomingo Moyano	Director
Rodrigo Pablo Roa	Gerente General

PRINCIPALES NEGOCIOS

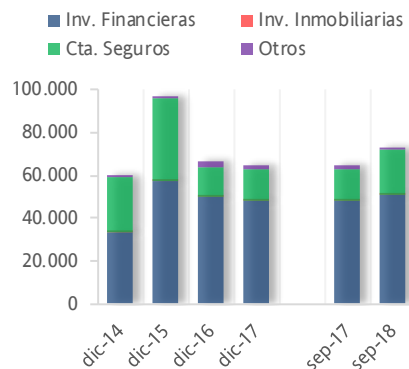
Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS): póliza que deben contratar las AFP, aplicables a siniestros de afiliados fallecidos o aquellos en que quede ejecutoriado el dictamen de invalidez.

Seguro de Desgravamen: coberturas sobre el saldo insoluto de la deuda en caso de fallecimiento del asegurado.

LICITACIONES SIS

N°	Años	Adjudica
2da Licitación	2010-12	1/7 H
4ta Licitación	2014-16	1/9 H – 2/5 M
6ta Licitación	2018-20	1/9 H

Evolución activos (MM\$) acorde a la actividad en SIS.



Fuente: CMF

Resultados acorde al margen técnico, inversiones permiten solventar los costos de administración

Margen de contribución volátil otorga incertidumbre en resultados

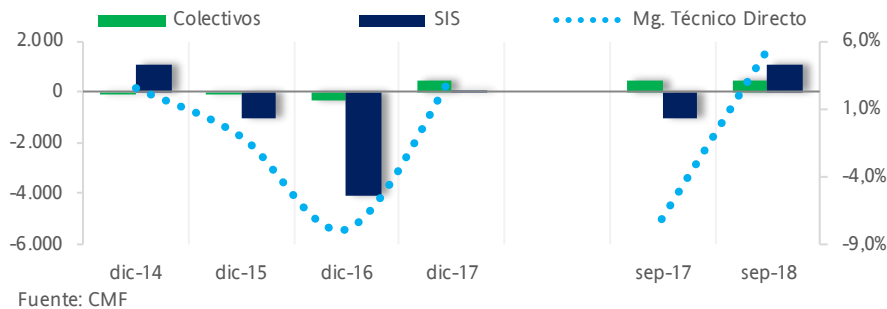
El margen de contribución se ha visto fuertemente afectado por la volatilidad del SIS, producto del aumento de la siniestralidad. Al año 2017 –al no contar con el SIS–, la aseguradora revierte su margen negativo, a razón del buen rendimiento de las licitaciones de desgravamen hipotecario.

Al 3Q-18, el margen de contribución es de \$1.448 millones, en contraste al margen negativo de \$617 millones del 3Q-17, explicado principalmente por la entrada en vigencia del sexto contrato del SIS.

La volatilidad en los márgenes es considerado un factor de riesgo en la nota asignada a la compañía, situación que es probable que persista en los siguientes periodos, dada la nueva adjudicación del SIS y la posible entrada a nuevos negocios. En este sentido, la utilización de contratos de reaseguro para el SIS resulta relevante como mitigador.

Margen mejora ante el run-off del SIS 2014-2016

Evolución margen de contribución (MM\$) y margen técnico directo



Resultados futuros inciertos, condicionados al desempeño del SIS e incursiones en nuevas líneas de negocios.

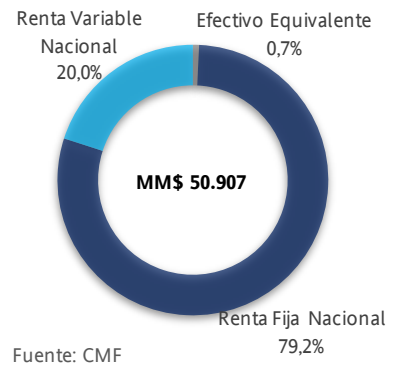
A diciembre de 2017, la compañía reporta utilidades por \$996 millones, conforme a la evolución del margen de contribución y al efecto después de impuestos de la activación de impuesto diferido. Al tercer trimestre de 2018, la utilidad asciende a \$1.299 millones, impulsada por el robustecimiento del margen.

Si bien la compañía muestra resultados positivos en el año 2017 y durante el desarrollo del actual, es clave que el sexto contrato del SIS mantenga un buen rendimiento y siniestralidades controladas.

La compañía se encuentra en estudios de entrada a nuevos mercados, por lo que, esto es un factor relevante en la proyección de resultados y su volatilidad. No obstante, este riesgo es mitigado, en parte, por la amplia experiencia de la administración.

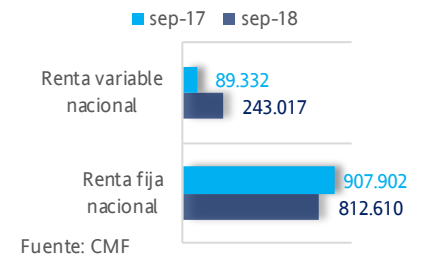
ICR considera un factor positivo continuar el crecimiento en la línea de desgravamen, en la media que esta otorga cierta estabilidad al margen y resultados, al tratarse de riesgos atomizados y siniestralidades en torno a rangos conocidos.

Preferencia por renta fija nacional y renta variable nacional (FFII y FFMM *money market*)
Cartera de Inversiones



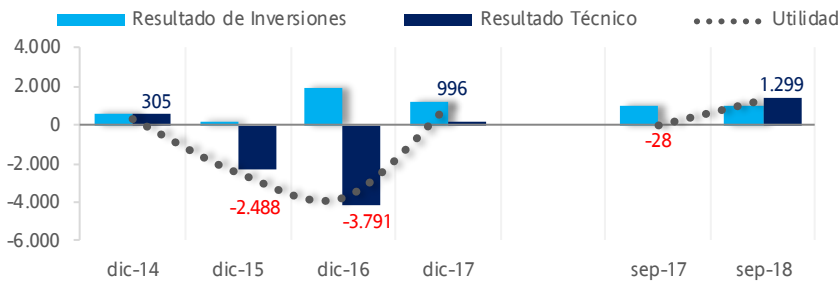
Mayor resultado de inversiones atribuible a la renta variable

Resultado de Inversiones (MM\$)



Resultado altamente dependiente del Margen Técnico. Resultado de inversiones mitiga los costos de administración

Evolución principales resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Indicadores reflejan eficiencia en la gestión y posibilidades de crecimiento

Eficiencia se ha mantenido estable. Cartera de inversiones de perfil conservador

Los niveles gastos de administración sobre prima directa se han mantenido por debajo la industria y en torno a sus comparables. Desde diciembre de 2016, la aseguradora evidencia un alza en su indicador, propio de la no adjudicación del quinto contrato del SIS y la rigidez de los costos de administración. A la fecha, recibidos los primeros ingresos del nuevo contrato SIS, Rigel reporta un indicador de 3,9%.

La composición conservadora de su cartera de inversiones, induce a obtener rentabilidades menores al mercado y sus comparables. Al 3Q-18, la rentabilidad de inversiones anualizada es de 2,8%, condicionado al menor rendimiento de la renta fija nacional.

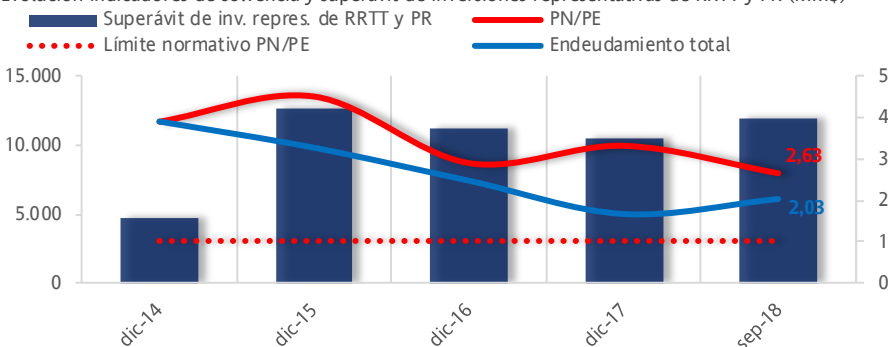
Indicadores de solvencia indican posibilidades de crecimiento

La evolución de la solvencia muestra una tendencia favorable desde mediados del 2015, producto de una disminución de un pasivo con un relacionado. Posteriormente, es fortalecida por aumentos de capital en diciembre de 2015 (\$9.000 millones) y marzo de 2016 (\$1.500 millones). A septiembre de 2018, los indicadores de endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido son de 2,03x y 2,63x, respectivamente.

Es relevante destacar la holgura en sus indicadores de solvencia, que eventualmente permitirían una expansión en la suscripción de primas en los segmentos que ya participa, así como también en el desarrollo de nuevos productos.

Solvencia se mantiene estable luego de los aumentos de capital

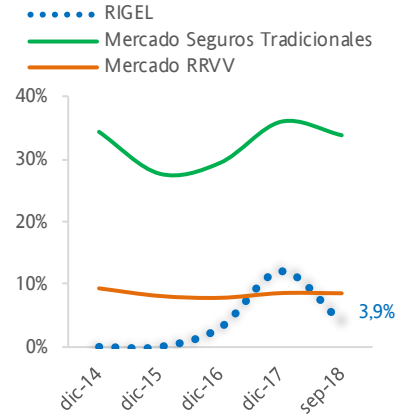
Evolución indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas de RRTT y PR (MM\$)



Fuente: CMF

GA/PD favorable respecto a la industria. Alza del indicador al no contar con el SIS

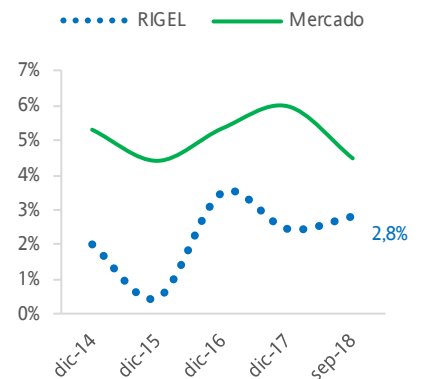
Gasto de administración sobre prima directa (%)



Fuente: CMF

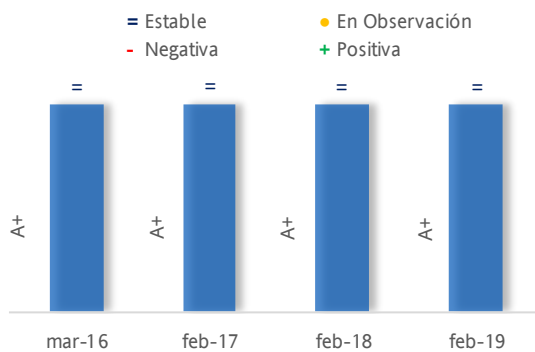
Rentabilidad de inversiones acorde a su estructura conservadora

Rentabilidad de inversiones anualizada (%)



Fuente: AACH

Evolución Rating



CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+”, denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

Anexo

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18
Total Activo	59.409	96.788	71.689	64.268	64.702	72.593
Total Inversiones Financieras	33.219	57.345	49.537	48.034	47.974	50.907
Total Inversiones Inmobiliarias	11	10	6	6	6	8
Total Cuentas De Seguros	25.528	38.597	14.575	14.326	14.826	21.314
Otros Activos	651	837	1.955	1.903	1.896	364
Total Pasivo	71.100	69.917	73.100	44.325	45.705	51.110
Reservas Técnicas	59.485	61.569	64.758	42.703	43.697	49.354
Reserva Seguros Previsionales	57.440	59.926	63.530	34.784	37.871	35.494
Otros Pasivos	4.136	485	525	396	318	640
Total Patrimonio	13.879	15.250	23.688	19.943	18.997	21.483
Capital Pagado	4.335	4.335	13.335	14.835	14.835	14.835
Resultados Acumulados	9.544	10.914	10.353	5.108	4.162	6.648
Margen De Contribución	1.094	-1.108	-4.384	406	-617	1.448
Prima Retenida	30.856	69.454	38.698	9.702	6.718	25.230
Prima Directa	44.079	99.052	54.826	12.235	8.530	27.618
Variación de Reservas Técnicas	1.183	-47	327	-879	-855	-256
Costo De Siniestros	-30.762	-69.434	-42.027	-7.773	-6.084	-22.710
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Resultado De Intermediación	-14	-452	-590	-716	-501	-699
Costos De Administración	-1.136	-1.430	-1.668	-1.460	-1.075	-1.072
Resultado De Inversiones	600	214	1.898	1.207	997	1.056
Resultado Técnico De Seguros	558	-2.324	-4.154	153	-696	1.431
Total Resultado Del Periodo	305	-2.488	-3.791	996	-28	1.299
Gasto de Administración/Prima Directa	2,6%	1,4%	3,0%	11,9%	12,6%	3,9%
Producto de Inversiones	2,0%	0,5%	3,5%	2,5%	2,7%	2,8%
Endeudamiento	3,92x	3,26x	2,47x	4,24x	1,82x	2,03x
Pat. Neto/Exigido	3,9x	4,52x	2,88x	3,31x	3,29x	2,63x

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.