

INFORME DE CLASIFICACION

**4 LIFE SEGUROS DE VIDA S.A.**

MAYO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.06.20  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.20

Solvencia	Junio 2019	Junio 2020
Perspectivas	A+	A+
	Estables	Estables

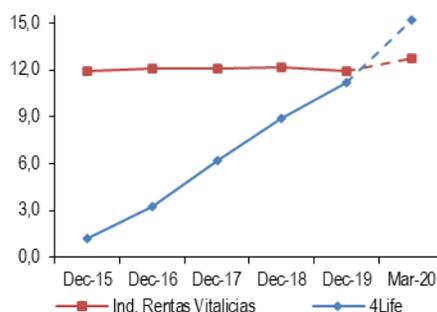
\* Detalle de las clasificaciones en Anexo.

### Estadísticas Financieras

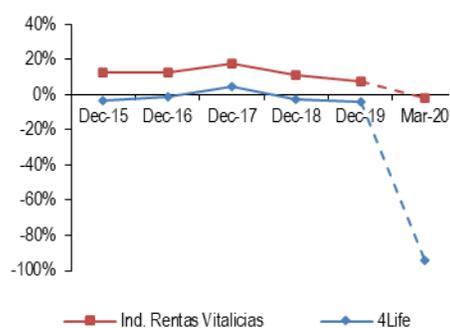
Millones de \$ de cada momento

	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2020
Prima Directa	137.616	107.292	23.862
Resultado Operacional	-15.305	-21.749	-7.941
Resultado del Periodo	-976	-1.621	-7.769
Total Activos	374.235	444.349	463.919
Inversiones	354.413	418.042	430.653
Patrimonio	37.432	35.824	28.063
Part. Global Prima Directa	2,7%	2,2%	2,1%
Margen Técnico	-8,9%	-16,8%	-29,7%
Rentabilidad Inversiones	2,6%	3,3%	-11,0%
Gasto Neto	3,5%	4,7%	4,6%
ROE	-2,9%	-4,4%	-94,3%

### Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio



### Retorno Patrimonial



Analistas: Joaquín Dagnino  
[joaquin.dagnino@feller-rate.cl](mailto:joaquin.dagnino@feller-rate.cl)  
(562) 2757 0480  
Eduardo Ferretti  
[eduardo.ferretti@feller-rate.cl](mailto:eduardo.ferretti@feller-rate.cl)  
(562) 2757 0423

## Fundamentos

La ratificación de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de 4 Life Seguros de Vida (4 Life) se sustenta en la eficiencia de su modelo competitivo y en el respaldo y soporte de gestión entregado por su controlador. Una estructura de costos de pasivos técnicos muy eficiente y predecible da forma a un modelo de desarrollo de largo plazo.

Desde febrero de 2020 la aseguradora pertenece al holding DT Rigel S.A sociedad controlada por una rama de la familia Del Río, importante inversionista de las industrias *retail*, automotriz e inmobiliaria. El grupo controla además a Rigel Seguros de Vida, esperándose en el mediano plazo la fusión de ambas.

La compañía participa en los segmentos de rentas vitalicias y seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), segmentos altamente intensivos en capital y en gestión de inversiones. Acumula reservas de rentas vitalicias por cerca de \$371.000 millones, y reservas SIS por \$45.000 millones.

Al cierre de 2019, 4 Life alcanzó participaciones de mercado del orden del 2% en rentas vitalicias, mostrando un crecimiento más conservador, en línea con las presiones del mercado y mayores costos técnicos.

El modelo de negocios desarrollado es altamente liviano en costos operacionales, logrando en los últimos años indicadores de eficiencia muy satisfactorios y competitivos.

La adquisición efectuada por el Grupo Del Río es plenamente coherente con el modelo de negocios desarrollado hasta ahora por DT Rigel. Durante esta primera etapa se integran las operaciones y el equipo profesional, dando forma a una futura fusión con Rigel Seguros de Vida, empresa que administra activos por unos \$80.000 millones.

La cartera de activos administrados por 4 Life se caracteriza por una diversificada composición y perfiles de riesgo crediticio, generando ingresos, tanto por devengo como por ajustes a mercado. Históricamente, dichos ingresos permiten cubrir los costos de la formación de su

cartera de seguros previsionales, destinando el patrimonio al soporte regulatorio del apalancamiento. No obstante, en los últimos 6 meses la cartera ha enfrentado algunos deterioros y ajustes de mercado. Junto con ello, la volatilidad del tipo de cambio ha impactado sus excedentes de inversiones.

Al cierre de marzo 2020 la compañía reporta pérdidas patrimoniales y déficit de inversiones representativas. Los ajustes enfrentados por su cartera de inversiones junto con desfavorables resultados en el seguro SIS agravan la rentabilidad del periodo. No obstante, al mes de abril el déficit de inversiones ya fue corregido.

La administración actual, plenamente consciente del deteriorado ciclo de inversiones compromete aportes de capital y otras soluciones de cartera. Finalmente, al cierre de abril se reporta una posición superavitaria, contando con excedentes adicionales, de ser necesario para enfrentar un posible escenario desfavorable.

## Perspectivas: Estables

La aseguradora reporta una excedentaria base de liquidez y de tasas de reinversión. A su vez, la ausencia de ajustes patrimoniales de reservas de larga data otorga alta transparencia a los costos técnicos de la aseguradora. Junto con ello el apoyo del grupo controlador es sólido y coherente con los desafíos que 4 Life está enfrentando actualmente. Las perspectivas estables reflejan la solidez del soporte patrimonial durante la etapa de fusión y gestión de inversiones.

No obstante, presiones relevantes sobre sus indicadores regulatorios, no recuperados oportunamente podrían generar una revisión a la baja.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### Fortalezas

- Importante apoyo financiero del grupo controlador.
- Satisfactoria capacidad de gestión técnica y de inversiones.
- Baja exposición a ajustes actuariales relevantes.
- Fuerte compromiso en gobernabilidad corporativa.

#### Riesgos

- Etapa de integración puede generar presiones operacionales.
- Riesgos de deterioro de inversiones.
- Alta competitividad del segmento previsional.
- Riesgos de alzas al costo SIS
- Presiones regulatorias permanentes.
- Riesgos socio políticos y Covid19.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Estables

### Propiedad

*El 3 de febrero 2020 4 Life Seguros de Vida (Ex BTG Pactual Seguros de Vida S.A.), informó la materialización de la compra de sus acciones por parte de DT Rigel SA y Vitacura Dos S.A. La operación había sido informada previamente el 3 de septiembre de 2019 y estaba sujeta a la autorización del regulador.*

*DT Rigel S.A es una sociedad controlada por una rama de la familia Del Río, grupo con amplia presencia en diversos sectores de la economía local y regional. Su capacidad patrimonial y financiera es fuerte, sustentada fundamentalmente por la participación del 5,5% en el holding Falabella S.A. Otras inversiones relevantes están concentradas en el sector automotriz a través de DERCO y en el inmobiliario, a través de administradoras de bienes de renta.*

*Producto de las crisis sociales y económicas recientes tanto los resultados como la liquidez de algunas inversiones se han visto afectados sensiblemente.*

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Modelo de negocios focalizado y altamente competitivo.*

### Propiedad y Administración

*Estructura interna se ajusta al modelo de integración operacional.*

La compañía nace en 2014 del brazo del banco de inversiones BTG Pactual Chile S.A., con el objetivo de desarrollar un modelo de negocios basado en la administración de reservas de rentas vitalicias, que permitiera invertir en fondos de largo plazo, explotando la capacidad del grupo de gestionar activos.

Alcanzado un volumen relativamente satisfactorio de activos, en 2019 el grupo BTG informa el inicio de un proceso de venta de la compañía, operación que se concreta el 3 de febrero de 2020, siendo adquirida por DT Rigel, holding con operaciones de seguros en el mercado local y latinoamericano. Con el cambio de controlador, la razón social de la compañía pasa a denominarse 4 Life Seguros de Vida S.A.

Su principal accionista, DT Rigel S.A., es una sociedad controlada por una rama de la familia Del Río, grupo con amplia presencia en diversos sectores de la economía local, destacándose su participación en importantes compañías del mercado local tales como Falabella S.A. (5,5%) y DERCO (Controladores), además de múltiples operaciones en los sectores inmobiliarios y de renta.

DT Rigel SA es el principal accionista de Rigel Seguros de Vida S.A. (Rigel SV), entidad clasificada en A+/Estables por Feller Rate, que administra activos por unos \$84.000 millones y se especializa en seguros licitados para carteras de créditos y SIS.

Hoy, las compañías enfrentan un proceso de integración, contando con directores y cargos de alta gerencia comunes a ambas. La fusión de ambas compañías se debe concretar a fines del segundo semestre de 2020, sujeto a las autorizaciones regulatorias. Con base en la total integración de sus profesionales, fortalecimiento de las capacidades técnicas, de inversiones y, de suscripción, se espera lograr una aseguradora de alta capacidad competitiva, flexible y eficiente.

### Estrategia

*Foco en la comercialización de Rentas Vitalicias, junto con participación en licitaciones del seguro SIS.*

Desde una estrategia original de participaciones conservadoras en rentas vitalicias previsionales, 4 Life transita también por participaciones acotadas en el seguro SIS, aprovechando su condición de aseguradora de alta eficiencia en estructuras comerciales. Rigel SV mantiene participaciones en el seguro SIS, de modo que en esencia la fusión no va a incidir en sus actividades integradas.

El plan de negocios considera la venta segmentada a través del canal asesores previsionales, como su principal fuente de captación. Ello no requiere de una red de oficinas regionales, lo que reduce las presiones sobre los gastos operacionales fijos y es coherente con el modelo de Rigel SV.

En esta etapa de transición, y acorde a las mayores presiones que se están viendo en el mercado en términos de inversiones y competitividad de las RRVV, la administración ha optado por mantener un perfil más conservador de ventas.

La participación en la licitación SIS coincide con el perfil de negocios desarrollado por su compañía hermana, Rigel SV, proyecto que se complementa satisfactoriamente con su proceso de crecimiento y gestión de inversiones para RRVV. Actualmente, tanto 4 Life como Rigel SV administran una fracción de hombres del contrato 2018/2020, encontrándose la próxima licitación actualmente en proceso.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

## Posición Competitiva

*Producción de RRVV se ha ido contrayendo, acorde a las mayores turbulencias del mercado y al proceso interno de adecuación.*

Desde el inicio de su operación, 4 Life alcanza a comercializar rentas vitalicias por más de UF12,8 millones. Durante 2019 las ventas mensuales se sitúan en torno a las UF 140.000, menos de la mitad de la producción media de 2018. El mercado también sufre una marcada disminución, afectada por las crisis del año, y por ajustes a las tasas de venta.

El primer trimestre de 2020 la producción alcanza del orden de los UF280.000, con un ritmo de venta similar a los últimos meses de 2019. Al cierre de marzo la cartera se compone principalmente de rentas vejez normales con un 57,8%, un 36,0% de rentas por invalidez y el 6,2% restante de rentas de sobrevivencia.

Acorde a un mercado mas complejo, la participación baja. Durante 2019 4 Life alcanza una participación del 1,9% versus un 3,9% en 2018, su año de mayor actividad. En lo que va de 2020 su producción alcanza una participación del 1,6%, sin esperarse cambios relevantes para los próximos meses.

Producto de cambios normativos y mercados internacionales con tasas a la baja, las tasas de pensión del retiro programado se fortalecen por sobre las ofertadas por las rentas vitalicias. En 2019 las ventas de la industria de RRVV caen un 14% con respecto a 2018, sumando apenas unos UF88,4 millones. La tasa de venta de mercado promedio baja de un 2,8% en 2018 a un 2,1% en 2019, reflejo de las correcciones a las tasas de mercado de las inversiones. En el caso de 4 Life su tasa de venta media de los últimos meses alcanza un 1,9%, levemente superior a la media del mercado.

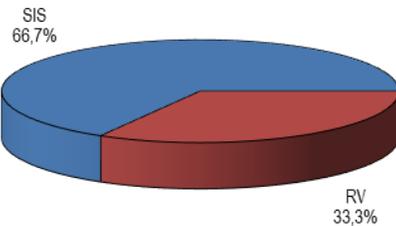
Basada en canales independientes la estrategia competitiva de 4 Life requiere de tasas de venta más competitivas y comisiones también más altas. En 2019 el canal asesores previsionales (AP) representa el 90,7% y la venta directa al 9,3% de las ventas totales. La participación de 4 Life en el canal AP es fuerte alcanzando a unos 240 asesores con registro vigente.

Desde 2018 la aseguradora participa en las licitaciones del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS). Actualmente administra una fracción de Varones del contrato 2018/2020. La fracción adjudicada genera ingresos del orden de los \$60.000 millones anuales, esperando cerrar el contrato con unos \$120.000 en los dos años. A una tasa del 1,55%, es adjudicada por sobre la media de esa licitación, en torno al 1,53%.

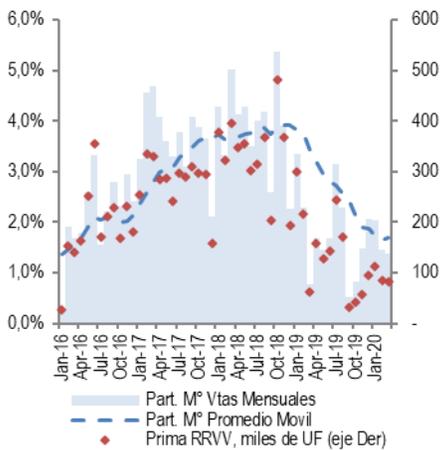
Del séptimo contrato se espera una pronta resolución, debiendo ser adjudicada para comenzar a operar el 1 de julio próximo.

### Composición Prima Directa

(Marzo 2020)



### Participación de Mercado en RRVV



Solvencia  
 Perspectivas

A+  
 Estables

**PERFIL FINANCIERO**

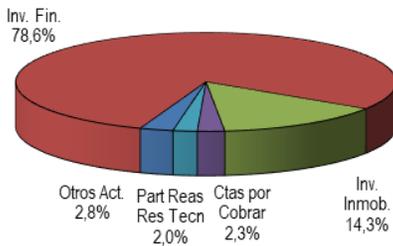
*Cohérente con su modelo de negocios.*

Estructura Financiera

*Contexto actual del mercado presiona la liquidez. Obligaciones previsionales siguen aumentando.*

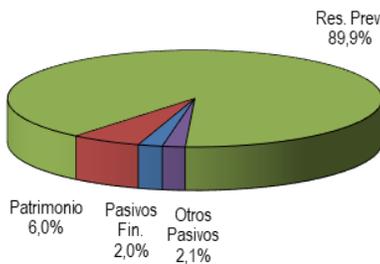
**Activos**

(Marzo 2020)



**Pasivos**

(Marzo 2020)



Con el sostenido crecimiento en RRVV, junto con la participación en una fracción del sexto contrato SIS, el volumen de activos y reservas técnicas de 4 Life crece sostenidamente. Sus carteras de inversiones financieras e inmobiliarias representan cerca del 93% de los activos, destinados fundamentalmente a cubrir sus obligaciones previsionales.

A marzo 2020 la aseguradora administra inversiones financieras por unos \$363.000 millones e inversiones inmobiliarias por unos \$66.000 millones. Por su parte, las cuentas por cobrar de seguros están asociados a su incursión en el SIS, alcanzando \$24.000 millones. El resto de los activos corresponden a saldos por impuestos a favor, cuentas por cobrar por venta de inversiones y una promesa de compra venta relacionado a un proyecto inmobiliario en desarrollo.

Su reserva de RRVV alcanza los \$371.000 millones, mientras que la reserva SIS alcanza los \$45.600 millones. Producto del desfavorable desempeño del contrato SIS, se debe reconocer reserva RIP por \$2.170 millones, un 25% de cargo del reaseguro.

Asociado a los instrumentos derivados utilizados como cobertura para su cartera extranjera, y producto del fuerte deterioro del peso chileno durante el primer trimestre, la compañía reconoce un pasivo financiero por cerca de \$6.200 millones. Junto con ello mantiene obligaciones de corto plazo con bancos, por \$2.850 millones. El resto de los pasivos corresponden a impuestos por pagar y a transacciones de inversiones en desarrollo.

Hasta el tercer trimestre de 2019 la aseguradora sostiene su crecimiento con recursos propios, generados por sus inversiones más los aportes de capital iniciales.

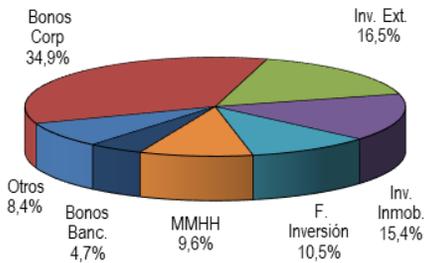
A marzo 2020 el deterioro de algunas inversiones, junto con el crecimiento de sus obligaciones previsionales impacta su endeudamiento. El patrimonio neto se reduce afectado por las pérdidas en inversiones. Así, al cierre de marzo su endeudamiento bruto alcanza 15,19 veces, por sobre las 12,8 veces del mercado.

Durante ciclos económicos normales, la venta de rentas vitalicias colabora a mantener la caja necesaria para pagar pensiones, pudiendo gestionar las inversiones con mayor flexibilidad. En escenarios estresados la liquidez autónoma es fundamental. A marzo 2020 la caja de la aseguradora alcanza apenas unos \$225 millones, no obstante, según su memoria anual 4 Life posee un excedente de calce para los siguientes 24 meses del orden de UF3 millones. Así, no se ve una presión de liquidez relevante para enfrentar esta etapa.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

### Composición de Cartera de Inversiones

(Diciembre 2020)



## Inversiones

*Cartera de inversiones ampliamente diversificada, aunque expuesta a deterioros.*

Desde los inicios de su operación, 4 Life configura una amplia cartera de inversiones, que combina activos con riesgo de mercado y renta fija de largo plazo, además de inversiones en el extranjero. La experiencia del controlador en gestión de carteras incorpora alternativas de inversiones que favorecen la búsqueda de fronteras de riesgo/retorno relativamente agresivas, marcando el perfil de la cartera. Una alta disponibilidad de patrimonio excedentario inicial permite participar en inversiones de mayor volumen.

Bajo la actual administración y control propietario la gestión de inversiones se soporta en comités periódicos con participación del directorio. El objetivo es priorizar el conservantismo en el desempeño de la cartera que permita un uso adecuado del patrimonio disponible. La inversión inmobiliaria es un polo relevante para continuar acrecentando. La etapa actual transita por ajustes relevantes a la valorización y riesgo crediticio de algunas posiciones, lo que obliga a revisar acuciosamente el desempeño potencial de sus emisores.

Al cierre de marzo 2020 la cartera de inversiones financieras alcanza a unos \$364.000 millones, en tanto que las inversiones inmobiliarias suman unos \$66.000 millones. La cartera valorizada a mercado reporta \$114.000 millones, de los que \$55.000 millones son renta variable extranjera, expuesta a fluctuaciones de tipo de cambio. No obstante, este riesgo es cubierto mediante contratos forwards y swaps de moneda emitidos por entidades financieras locales. Ello permite usar algunos activos de renta fija para cobertura de pasivos de largo plazo.

Las inversiones inmobiliarias incluyen propiedades propias y para renta, vía contratos leasing. Su posición inmobiliaria crece sistemáticamente, coherente con el perfil de largo plazo de las obligaciones. Al cierre de marzo la cartera mantiene una relación LTV en torno al 75%.

Durante el mes de abril 2020, con el objetivo de mejorar su situación de representatividad de inversiones, la compañía realizó ajustes a su cartera de inversiones extranjeras vendiendo parte de sus inversiones en fondos de inversión en el extranjero.

Las clasificaciones de riesgo de la cartera de renta fija son muy diversificadas, abarcando distintos sectores de la industria local y foránea. Desde la segunda mitad de 2019 el perfil crediticio de algunos activos se viene deteriorando, generando distorsiones en las carteras de respaldo. En el caso de 4 Life, algunas posiciones de relevancia, tales como Enjoy, Latam y otros, están obligando a constituir reservas de deterioro, de cierta relevancia, impactando en los resultados.

En términos de resultados, durante 2019 la cartera alcanzó un resultado global de \$13.000 millones, generados fundamental por el devengo de intereses y favorecidos por la apreciación del tipo de cambio. A marzo 2020, la cartera genera un devengo por más de \$7.200 millones, no obstante, las pérdidas realizadas suman unos \$1.700 millones, generando un resultado global neto de diferencias de cambio por \$2.000 millones. El deterioro generó unos \$5.300 millones adicionales de provisión. En la historia reciente de 4 Life no es frecuente encontrar este tipo de ajustes desfavorables. Ello obedece fundamentalmente a la crisis actualmente en desarrollo y a la volatilidad del tipo de cambio.

En general, la cartera cuenta con capacidad de generar devengos y flujos acordes a las obligaciones de pensiones contraídas. En escenarios como el actual, una mayor exposición a instrumentos extranjeros y de renta variable puede generar diferenciales los que deben ser compensados por la compañía. Hacia adelante se espera una transición del perfil de riesgo del portafolio a niveles más conservadores, consistentes con las políticas de riesgo del grupo Del Río.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

## Solvencia Regulatoria

*Deterioro de inversiones presiona el régimen de solvencia.*

A través de su historial de solvencia la aseguradora reporta niveles muy conservadores de respaldo patrimonial. Su crecimiento ha venido acompañado de retornos favorables de inversiones, lo que permite cubrir las pérdidas contables de la venta de rentas vitalicias, sin consumir el patrimonio disponible.

Así, hasta septiembre de 2019 4 Life mantenía niveles satisfactorios de leverage y patrimonio excedentario. A partir de allí las inversiones se deterioran y los superávits de inversiones reflejan el uso de recursos para cubrir la volatilidad del tipo de cambio.

A marzo 2020, 4 Life mantiene una situación de solvencia ajustada, con un leverage total de 15 veces, y un déficit de inversiones de \$10.600 millones. No obstante, el patrimonio neto excede al patrimonio de riesgo en \$6.800 millones.

Para solucionar el déficit reportado en febrero, la administración solicita un aumento de capital por UF200.000. Paralelamente enajena algunos activos extranjeros, reduciendo así algunas presiones por diversificación de inversiones. Con el conjunto de medidas, al cierre de abril 2020 se alcanza un superávit de inversiones por sobre los \$6.100 millones.

No obstante, durante este periodo de alta volatilidad las mediciones de la prueba TSA arrojan niveles más alineados a su historial. A marzo 2020 la TIR de Reinversión alcanza al 0,58%, muy conservadora en relación con la media de la industria. La suficiencia alcanza a UF1,1 millones, equivalentes a 1,14 veces su patrimonio disponible, lo que refleja el nivel de excedentes de su estructura de calce de largo plazo.

## Eficiencia y Rentabilidad

*Rentabilidad final fuertemente expuesta a la evolución del mercado financiero.*

El modelo de negocios de 4 Life se caracteriza por eficiencia en costos operacionales y en inversiones en estructura de negocios. Con ello logra alcanzar indicadores de eficiencia muy satisfactorios, tanto respecto de primas como de activos administrados.

Su gasto de administración sobre inversiones alcanza del orden del 0,9%, por debajo de la industria de RRVV. Los niveles de gasto operacional/primas son también destacables, alcanzando del orden del 3,4%, contra un 11% de la industria comparable. El proceso de integración puede generar algunos incrementos transitorios en gastos de administración. Con todo, una vez alcanzada la consolidación debiera ser capaz de mantener los actuales niveles de eficiencia.

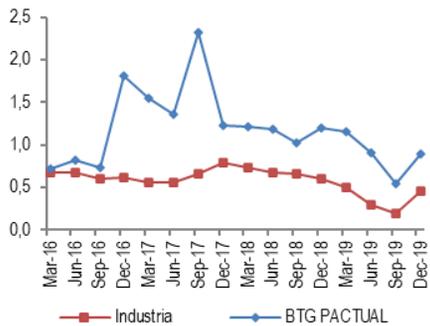
Como se ha señalado, históricamente la rentabilidad de inversiones muestra capacidad para respaldar los costos técnicos, comerciales y de administración, relevantes en la etapa de formación de cartera. Con la incursión en el seguro SIS se agrega una nueva variable de volatilidad a los resultados.

Así, en 2019, la elevada siniestralidad SIS, en conjunto con el alto costo de venta de RRVV consumen retorno de inversiones. Paralelamente, la rentabilidad de inversiones refleja ajustes de mercado y pérdidas en venta de activos. La pérdida final del año es de tan sólo \$1.600 millones, soportable con los excedentes de patrimonio neto disponibles a esa fecha.

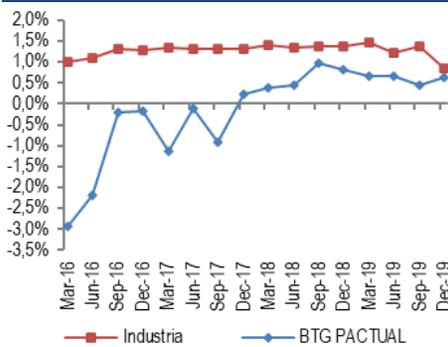
A marzo de 2020 la rentabilidad patrimonial sufre un importante deterioro. El seguro SIS reporta una pérdida técnica de \$4.500 millones, en tanto que la cartera de inversiones informa una pérdida de \$1.500 millones, neta de ajustes por diferencias de cambios. En resumen, el resultado del trimestre cierra con pérdidas por \$7.700 millones. A abril de 2020 se mantiene similar el resultado.

En el mediano plazo, el resultado de la aseguradora dependerá de la capacidad del grupo para fortalecer el perfil de inversiones. Políticas conservadoras de exposiciones a licitaciones y en ventas de RRVV también incidirán positivamente en los resultados futuros.

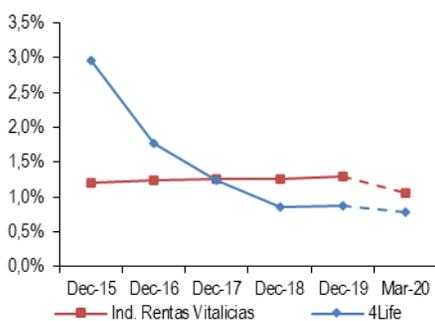
### Suficiencia sobre Patrimonio Neto



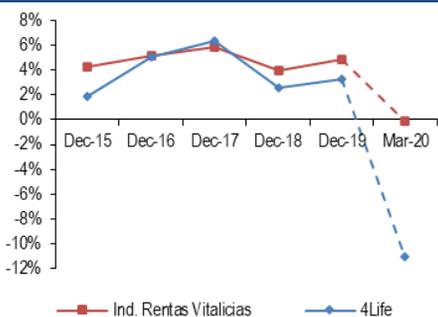
### TSA



### Gastos de Administración / Inversiones



### Rentabilidad de las Inversiones



Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

**PERFIL TÉCNICO**

*Riesgo actuarial y de reinversión de largo plazo son el foco de análisis de sensibilidad permanente.*

**Resultados técnicos**

*Resultado operacional deficitario, propio del crecimiento de su cartera de RRVV y del deteriorado desempeño del SIS.*

Acorde a los segmentos en que participa, actualmente el resultado técnico se explica por el nivel de producción de RRVV y la evolución siniestral del SIS. Aunque altamente regulado, el canal de venta de RRVV utilizado por la compañía requiere de tasas de intermediación marginalmente más altas, lo que genera una presión adicional en resultados. Bajas tasas de venta de rentas vitalicias deterioraron el seguro SIS resultando en altas pérdidas técnicas.

— RENTAS VITALICIAS

Para 4 Life durante 2019 el costo de la venta nueva respecto a la prima anual alcanzó un 110%, manteniendo la tendencia al alza de los últimos años, pero en línea con los niveles de costo de venta observados en el resto de la industria. La constitución de reservas por venta nueva alcanzó sobre los \$50.700 millones, equivalente a un crecimiento del 16,5% en términos de reservas brutas. La liberación por fallecimiento es poco significativa todavía, menos del 0,5% de la reserva, debido a la poca antigüedad de la cartera. El costo por interés técnico alcanza en 2019 del orden de los \$8.500 millones, superior a su devengo de renta fija, requiriendo así de otros ingresos de inversiones.

Dada la relativa corta vida de 4 Life, el costo de su reserva por ventas de rentas vitalicias se determina descontando los flujos actuariales comprometidos mediante un vector de tasas de interés de mercado de instrumentos libres de riesgo y AAA, sin garantía estatal. Este método ha sido aplicado desde inicios de 2016, colaborando a transparentar los parámetros del costo y facilitando la posibilidad de mejorar la oferta de pensiones.

Las diferencias por ajustes a las tablas regulatorias son calculadas cada cinco años y contabilizadas anualmente contra resultados, siendo incorporadas a las reservas en plazos coherentes con las revisiones efectuadas. Debido a la antigüedad de sus ventas las diferencias reportadas por 4 Life son muy recientes y poco significativas. A marzo 2020 la diferencia por reconocer alcanza unos \$722 millones, para una reserva de más de \$400.000 millones.

— SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA

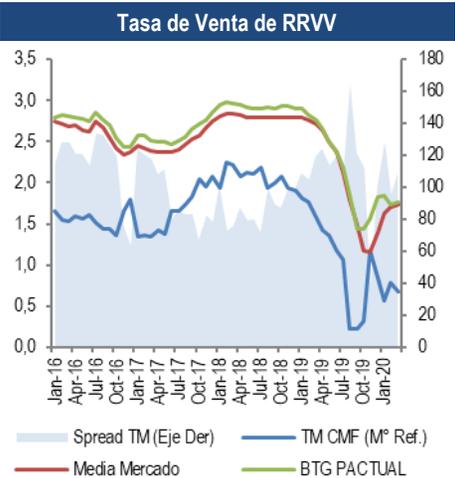
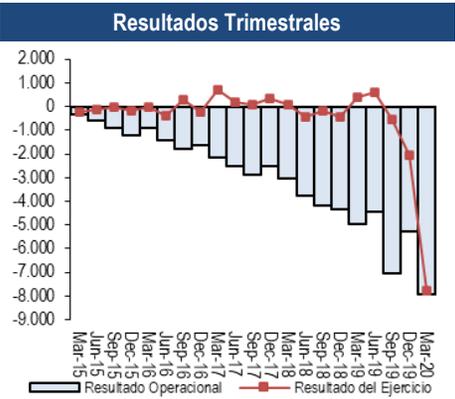
Con la incursión en el SIS el foco interno incorpora el análisis de los costos medios de liquidación, de la frecuencia de avisajes y del impacto de los ajustes de tasas de interés, entre otros. En los últimos contratos, el seguro SIS ha venido enfrentando algunas presiones tanto por tasas de interés como por alzas al avisaje de las invalideces, más allá de lo previsto.

La aseguradora administra una fracción del sexto contrato SIS, adjudicada a una tasa superior a la media de las compañías, logrando así pérdidas inferiores a las observadas por el resto del mercado. Cuenta con reaseguro, cuya retención alcanza al 80%, sin contar con protecciones adicionales. A pesar de los resguardos tomados, la siniestralidad de este seguro se situó en 2019 por sobre el 110%, resultando en una pérdida técnica del orden de los \$5.780 millones. En 2020 los resultados han seguido deteriorándose, alcanzando tan sólo a marzo una siniestralidad del 130% y una pérdida técnica superior a los \$4.500 millones, esperándose cierto grado de recuperación en los últimos meses de este contrato. La baja actividad del país está incidiendo en menores niveles de avisaje.

**Reaseguro**

*Respaldo vía cuota parte permite mitigar pérdidas del sexto contrato SIS.*

Para su participación en el sexto contrato SIS, 4 Life cuenta con el apoyo de reaseguro de Hannover, con contratos proporcionales 80/20 y con una cesión de primas del orden de los \$1.000 millones mensuales. Hasta la fecha, los resultados cedidos al reasegurador por este contrato son muy deficitarios, por unos \$2.680 millones de pérdidas cedidas. Producto de los desfavorables resultados históricos, hoy está siendo relativamente complejo lograr apoyo del reaseguro.



Solvencia	28 Enero 2015	14 Dic. 2015	5 Dic. 2016	6 Dic. 2017	18 Jun. 2018	6 Jun. 2019	6 Feb. 2020	5 Jun. 2020
Perspectivas	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+
	En desarrollo	CW negativo	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	4 Life Seguros de Vida S.A.								Cías RRVV	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020	
<b>Balance</b>										
Total Activo	63.103	124.636	219.840	374.235	444.349	394.740	463.919	44.698.826	46.204.595	
Inversiones financieras	58.981	118.519	185.427	311.016	351.934	321.410	364.529	36.336.802	37.448.585	
Inversiones inmobiliarias	3.243	4.305	32.180	43.397	66.108	50.612	66.124	6.648.423	6.769.479	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Cuentas por cobrar asegurados	-	-	-	9.941	10.932	9.524	10.675	228.267	246.152	
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	3.647	8.490	4.534	9.506	448.658	491.511	
Otros activos	879	1.812	2.233	6.234	6.884	8.660	13.084	1.036.466	1.248.869	
Pasivos financieros	110	44	-	1.386	-	1.059	9.103	1.164.996	2.196.058	
Reservas RRVV	32.933	94.752	188.357	307.723	361.112	324.270	371.366	33.887.739	34.461.751	
Reservas SIS	-	-	-	18.514	40.804	23.029	45.661	841.059	903.896	
Reserva Riesgo en Curso	-	-	-	-	-	-	-	136.914	143.524	
Reserva Matemática	-	-	-	-	-	-	-	376.544	376.583	
Otras Reservas Técnicas	-	-	-	-	1.356	-	2.172	4.096.676	3.946.216	
Otros pasivos	1.046	690	1.023	9.180	5.253	8.566	7.554	779.793	857.858	
Total patrimonio	29.013	29.150	30.460	37.432	35.824	37.818	28.063	3.415.105	3.318.709	
Total pasivo y patrimonio	63.103	124.636	219.840	374.235	444.349	394.740	463.919	44.698.826	46.204.595	
<b>EERR</b>										
Prima directa	32.134	59.566	89.700	137.616	107.292	30.249	23.862	4.971.930	1.156.083	
Prima retenida	32.134	59.566	89.700	132.139	95.437	27.480	20.790	4.648.200	1.068.965	
Var reservas técnicas	-	-	-	-	904	-	759	- 263.858	183.197	
Costo Rentas	- 33.003	- 62.443	- 95.794	- 120.857	- 57.428	- 19.271	- 10.478	- 3.853.987	- 839.023	
Costo de siniestros	-	-	-	21.972	54.415	- 12.067	16.544	- 1.612.897	- 447.216	
Resultado de intermediación	- 337	- 695	- 1.260	- 1.551	- 745	- 272	- 108	- 195.845	- 54.546	
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-	-	-	- 4.021	- 1.037	
Gastos Médicos	-	-	-	-	-	-	-	- 8.014	- 1.874	
Deterioro de seguros	-	-	-	-	-	-	-	- 10.060	- 2.033	
Margen de contribución	- 1.206	- 3.572	- 7.354	- 12.241	- 18.056	- 4.130	- 7.099	- 1.300.482	- 93.567	
Costos de administración	- 1.844	- 2.178	- 2.683	- 3.064	- 3.693	- 828	- 843	- 553.581	- 116.916	
Resultado de inversiones	1.141	6.190	13.895	9.131	13.729	6.626	11.806	2.074.894	- 12.526	
Resultado técnico de seguros	- 1.908	440	3.858	- 6.174	- 8.020	1.668	- 19.747	220.830	- 223.010	
Otros ingresos y egresos	- 12	- 175	57	24	167	42	-	2.155	- 1.297	
Diferencia de cambio	437	- 662	- 2.353	5.915	7.675	- 1.255	10.311	127.633	202.773	
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	222	- 174	- 429	- 1.907	- 2.242	- 11	- 755	- 78.593	3.371	
Impuesto renta	732	211	177	1.167	798	- 64	2.422	- 32.714	4.193	
Resultado del Periodo	- 531	- 359	1.311	- 976	- 1.621	381	- 7.769	239.311	- 13.970	
Total del resultado integral	- 531	- 359	1.311	- 976	- 1.621	381	- 7.769	245.173	- 22.567	

### Indicadores

	4 Life Seguros de Vida S.A.							Cías de RRVV	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020
<b>Solvencia</b>									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	1,17	3,28	6,22	8,90	11,17	9,32	15,19	11,96	12,77
Prima Retenida / Patrimonio	1,11	2,04	2,94	3,53	2,66	0,73	0,74	1,36	0,32
Cobertura de Reservas (1)	1,89	1,30	1,16	1,13	1,08	1,11	1,08	1,11	1,13
Participación Reaseguro en RT	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	2,1%	1,3%	2,3%	1,1%	1,2%
<b>Indicadores Regulatorios</b>									
Endeudamiento Total	1,18	3,28	6,23	8,90	11,23	9,34	15,12	10,88	-
Endeudamiento Financiero	0,04	0,03	0,03	0,10	0,06	0,08	0,16	0,37	-
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	12,54	6,09	3,21	2,24	1,78	2,13	1,32	1,57	-
Superávit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	61,4%	8,1%	3,0%	4,2%	0,4%	2,3%	-2,4%	2,1%	-
<b>Inversiones</b>									
Inv. financieras / Act. total	93,5%	95,1%	84,3%	83,1%	79,2%	81,4%	78,6%	81,3%	81,0%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	104,0%	67,5%	58,9%	130,8%	136,1%	59,0%	-61,6%	78,2%	-3264,0%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,2%	1655,8%
Rentabilidad Inversiones	1,8%	5,0%	6,4%	2,6%	3,3%	7,1%	-11,0%	4,8%	-0,1%
Gestión Financiera (2)	2,9%	4,3%	5,1%	3,5%	4,3%	5,4%	-1,9%	4,8%	1,7%
Ingresos Financieros / UAI	-142,5%	-939,0%	980,7%	-613,1%	-792,0%	1206,3%	22,1%	780,8%	-1066,0%
<b>Liquidez</b>									
Efectivo / Activos Totales	0,4%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	1,1%	0,0%	0,9%	1,4%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,14
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,87	1,22	0,94	1,34	0,55	0,64
<b>Rentabilidad</b>									
Costo de Adm. / Prima Directa	5,7%	3,7%	3,0%	2,2%	3,4%	2,7%	3,5%	11,1%	10,1%
Costo de Adm. / Inversiones	3,0%	1,8%	1,2%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	1,3%	1,1%
Resultado de interm. / Prima Directa	1,0%	1,2%	1,4%	1,1%	0,7%	0,9%	0,5%	3,9%	4,7%
Gasto Neto (3)	6,8%	4,8%	4,4%	3,5%	4,7%	4,0%	4,6%	16,1%	16,1%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-9,5%	-9,7%	-11,2%	-11,6%	-22,8%	-18,0%	-38,2%	-39,9%	-19,7%
Ratio Combinado	6,8%	4,8%	4,4%	20,1%	61,7%	47,9%	84,1%	50,9%	57,9%
UAI / Prima Directa	-3,9%	-1,0%	1,3%	-1,6%	-2,3%	1,5%	-42,7%	5,5%	-1,6%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-1,6%	-0,4%	0,8%	-0,3%	-0,4%	0,5%	-7,2%	0,6%	-0,1%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-3,3%	-1,2%	4,4%	-2,9%	-4,4%	4,0%	-94,3%	7,4%	-1,7%
<b>Perfil Técnico</b>									
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	96,0%	89,0%	90,8%	87,1%	93,5%	92,4%
Margen Técnico	-3,8%	-6,0%	-8,2%	-8,9%	-16,8%	-13,7%	-29,7%	-26,2%	-8,1%
Siniestralidad Directa	0,0%	0,0%	0,0%	19,9%	63,3%	49,8%	86,6%	39,1%	47,8%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	0,0%	0,0%	0,0%	16,6%	57,6%	43,9%	82,6%	36,8%	35,7%

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

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

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