

INFORME DE CLASIFICACION

4 LIFE SEGUROS DE VIDA S.A.

ENERO 2022

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 27.01.22
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.21

	Jun 2021	Ene 2022
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

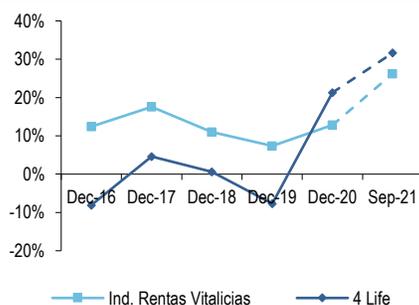
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-19	Dic-20	Sept-21
Prima Directa	195.592	184.621	173.843
Resultado de Operación	-27.343	7.202	12.578
Resultado del Ejercicio	-4.385	13.692	16.885
Total Activos	530.653	586.238	654.077
Inversiones	483.893	545.038	616.976
Patrimonio	54.583	73.999	77.625
Part. Global Prima Directa	3,9%	5,1%	6,0%
Rentabilidad Inversiones	3,3%	2,4%	3,0%
Gasto Adm. / Inversiones	1,3%	1,2%	0,7%
ROE	-7,7%	21,3%	31,6%

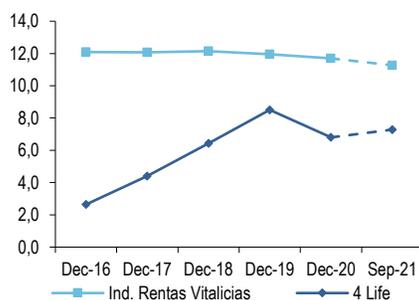
Fuente: Estados Financieros CMF

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La mejora de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de 4 Life Seguros de Vida S.A. (4 Life) se sustenta en la solidez de sus indicadores de solvencia regulatoria, eficiencia de su modelo operacional, sólida cobertura de activos a pasivos técnicos y, en la experiencia de su administración. El soporte patrimonial del accionista es neutro respecto de la clasificación asignada.

Desde febrero de 2020 la compañía pertenece a DT Rigel S.A., sociedad controlada por una rama de la familia Del Río, importante inversionista local con participaciones en la industria del *retail*, automotriz e inmobiliaria. En abril de 2021 se concreta la fusión de 4 Life con Rigel Seguros de Vida S.A., esta última, perteneciente al mismo grupo, focalizada en licitaciones del seguro SIS y desgravamen. La complementariedad de los segmentos explotados por ambas permitió configurar una aseguradora altamente eficiente y de fuerte posicionamiento competitivo en el mercado de las licitaciones.

La compañía participa en rentas vitalicias y SIS, captando participaciones del 1% y 20% respectivamente. Además, participa activamente en el mercado de licitaciones hipotecarias, de desgravamen e invalidez, segmento desarrollado desde Rigel, donde hoy la compañía alcanza cerca del 20% de las primas del segmento, administrando unos 580 millones de UF en créditos hipotecarios asegurados.

Para desarrollar sus potencialidades comerciales 4 Life integró las capacidades de ambas aseguradoras dando forma a una eficiente dotación técnica y operacional, con experiencia en la suscripción y administración de licitaciones de seguros. Se apoya, además, en asesorías externas y en su Directorio.

La producción de Rentas Vitalicias se ha ajustado a las condiciones de mercado. En los últimos dos años, esta industria ha enfrentado un conjunto de desafíos regulatorios y competitivos. El primer anticipo de pensiones fue asumido con alta flexibilidad financiera, en tanto que, un segundo proyecto finalmente no se concretó.

El crecimiento del primaje del Seguro SIS ha sido relevante, apoyado en adjudicaciones de nuevas fracciones. Ello ha compensado la baja venta de rentas vitalicias, logrando, además, un desempeño técnico muy favorable, con excedentes de relevancia.

La cartera de activos administrados por 4 Life se caracteriza por una diversificada composición y desempeño coherente con sus costos técnicos y operacionales, estando actualmente dividida en dos portafolios relevantes. Activos a costo amortizado más inmobiliarios, cuyos ingresos por devengo están destinados a cubrir los costos de rentas vitalicias más la reajustabilidad UF. La otra cartera corresponde a activos valorizados a mercado, cuyos retornos están expuestos a volatilidad de mercado, especialmente durante estos últimos dos años.

A septiembre 2021 la solvencia regulatoria es muy fuerte. Su endeudamiento total era de 7 veces, mientras que su endeudamiento financiero alcanzaba solo las 0,17 veces. El patrimonio neto lograba una cobertura del patrimonio de riesgo de 2,4 veces. Reportaba un superávit de inversiones del 58% de su patrimonio neto. El riesgo de reinversión era acotado, arrojando una tasa de 0,18%. En resumen, la estructura financiera reportaba una alta cobertura de activos a pasivos técnicos.

Al cierre de septiembre de 2021, la compañía logró un resultado operacional de \$12.600 millones, generado principalmente por su satisfactorio desempeño SIS. El resultado de inversiones, neto de ajustes de monedas, aportó cerca de \$9.000 millones más, alcanzando al cierre del mes de septiembre una utilidad de \$17.000 millones después de impuestos. Por ello, durante este año la aseguradora ha destinado unos \$18.000 millones a reparto de dividendos. Ello incorpora las utilidades percibidas por 4Life en 2020, que sumaban unos \$5.300 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

4 Life mantiene una excedentaria base de liquidez, además de superávit de inversiones y patrimonio neto, que da suficiente respaldo frente a escenarios de mayor riesgo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversiones o presiones sobre la producción de seguros.

Hacia adelante, las diversas definiciones regulatorias, legales y de mercado, orientarán a todo el sector respecto del rumbo de sus actividades competitivas. Los efectos potenciales sobre su perfil financiero dependerán del grado de fortalezas excedentarias con que cuente cada una.

Por ello, en base a la solvencia excedentaria de sus actuales indicadores crediticios y técnicos, es posible asignar perspectivas "Estables" a la clasificación.

Con todo, Feller Rate continuará evaluando los alcances y efectos patrimoniales de eventuales cambios regulatorios que involucren al mercado de las rentas vitalicias o a sus obligaciones vigentes.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Respaldo financiero del grupo controlador.
- Satisfactoria capacidad de gestión técnica y de inversiones.
- Alta eficiencia operacional.
- Alta solidez en solvencia regulatoria
- Amplia experiencia de la administración en el segmento previsional y de licitaciones desgravamen.

RIESGOS

- Concentración de negocios y operaciones.
- Exposición del primaje a licitaciones de carteras públicas o privadas.
- Acotada rentabilidad de inversiones.
- Riesgos regulatorios, socio políticos y Covid19.

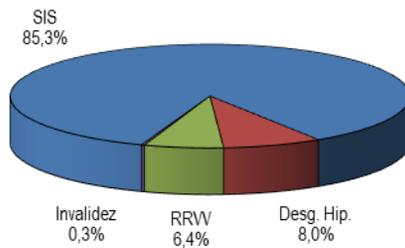
PROPIEDAD

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

La familia Del Río distribuye sus inversiones en variados sectores de la economía. Su capacidad patrimonial y financiera es fuerte, sustentada fundamentalmente por la participación 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 renta inmobiliaria.

COMPOSICIÓN PRIMA DIRECTA

Septiembre 2021



PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios basado en la captación de rentas vitalicias, además de licitaciones de desgravamen hipotecario y del seguro SIS.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Estructura destinada a la gestión técnica, de inversiones y operaciones, del segmento previsional y del conjunto de licitaciones de seguros hipotecarios.

4 Life Seguros de Vida (ex BTG Pactual Seguros de Vida S.A.) nace en 2014 al alero del Banco de Inversiones BTG Pactual Chile SA. Su objetivo inicial era la captación y administración de rentas vitalicias, que permitiera invertir esos recursos en el largo plazo, explotando la capacidad del grupo de gestionar activos.

En febrero de 2020 DT Rigel, holding con operaciones de seguros en el mercado local y latinoamericano adquiere la compañía de seguros BTG Seguros de Vida. En abril de 2021 se concreta la fusión por absorción con Rigel Seguros de Vida S.A., aseguradora que pertenecía a DT Rigel, focalizada en licitaciones de seguros SIS e hipotecarios.

Rigel comenzó a operar en 2010, y contaba con una estructura organizacional muy liviana, diseñada para dar respuesta a las exigencias operacionales y regulatorias de su foco de negocios.

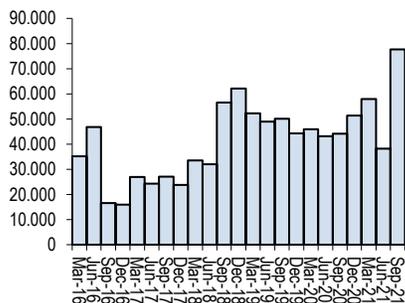
Avanzado ya unos 10 meses desde la fusión formal, 4Life presenta una estructura completamente integrada, combinando las capacidades de gestión de inversiones y técnicas, además de la capacidad operacional, provenientes del mundo BTG y Rigel. Durante esta etapa se han fortalecido diversos procesos de inversiones, de gestión de riesgos, de tecnología y de integración de los equipos de trabajo.

El directorio consolidado cuenta con amplia experiencia en sectores financieros e inmobiliarios, manteniendo un fuerte compromiso en las decisiones de carácter estratégico.

Enfrentada a la Pandemia, la administración implementó todas las medidas de seguridad establecidas por la regulación, operando a través de protocolos de teletrabajo, con sistemas y medidas de seguridad suficientes que garantizan la continuidad operacional de la compañía.

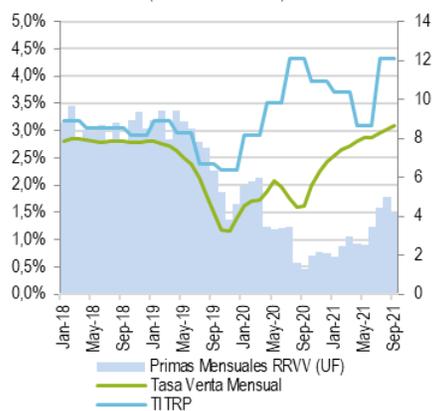
En cuanto a los compromisos ESG la aseguradora se desempeña dentro del mundo de DT Rigel, holding que direcciona sus focos y sus responsabilidades corporativas. En ese contexto los compromisos van avanzando en línea con las normas en proceso.

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL

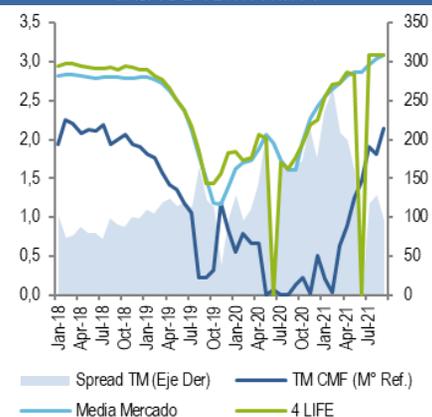


PRIMAS RRVV DEL MERCADO

(en miles de UF)



TASA DE VENTA RRVV



ESTRATEGIA

Combina la gestión y comercialización de RRVV, con una activa participación en licitaciones en el mercado abierto y previsional.

La estrategia actual de la aseguradora ha sido diseñada para integrar plenamente las capacidades competitivas de las compañías integradas.

Focalización en la eficiencia y en la capacidad técnica para la suscripción, consolidación de los recursos operacionales y de inversiones para la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), además del diseño de estrategias competitivas en el mercado de licitaciones de desgravamen hipotecario, forman la base actual de su desempeño competitivo. Para la venta de rentas vitalicias se cuenta con una cartera de asesores que captan casi el total de la producción. La respuesta operacional a las licitaciones hipotecarias se sustenta en las propias redes de los canales y en soporte de liquidadores externos.

Una activa participación en licitaciones desgravamen hipotecario, bajo una estrategia muy competitiva le permite acceder a ingresos crecientes en un mercado de alta competitividad. El Covid ha generado algunas presiones adicionales sobre las tarificaciones y reaseguros.

El modelo de negocios no requiere de una red de oficinas regionales, ni agentes propios, lo que reduce las presiones sobre los gastos operacionales fijos. Ello permite tarificar muy competitivamente en las licitaciones en que participa. De este modo el éxito y desempeño de su actividad competitiva depende del diseño de tarifas y apetito de riesgo aplicado por el equipo técnico y Directorio.

Los seguros hipotecarios son intermediados por corredores independientes, no necesariamente relacionados con las entidades financieras de mayor tamaño, logrando propuestas muy competitivas y eficientes. El sistema de licitaciones se ha ido actualizando e incorporando la participación de más agentes.

El segmento Rentas Vitalicias enfrenta fuertes presiones de demanda y de competitividad frente a otras alternativas de protección, en especial del retiro programado y, de los mecanismos estatales de apoyo a las pensiones más bajas del sistema. Para enfrentarlo el mercado está diseñando nuevas estructuras de rentas vitalicias más novedosas y competitivas. La industria, a través de diversos mecanismos legales, ha cuestionado la legalidad constitucional del primer anticipo que debieron enfrentar todas las aseguradoras previsionales, procesos que, conforme avanzan, reducirá la probabilidad de enfrentar un segundo anticipo.

POSICIÓN COMPETITIVA

Actor relevante de licitaciones hipotecarias y del seguro SIS.
Producción de RRVV se mantiene presionada.

En sus primeros años de operación, el posicionamiento de mercado de cada una de las compañías que conforman hoy 4Life quedaba determinado por la participación en rentas vitalicias y en el seguro SIS. Mas recientemente toma visibilidad la cartera de desgravamen hipotecario.

En 2021 la aseguradora continúa explotando la captación de rentas vitalicias, la adjudicación de fracciones SIS y la captación de licitaciones hipotecarias del sector financiero. Como se aprecia en la torta de prima directa, con el 85% de la producción, el SIS es su principal generador de ingresos por primas. 4Life cierra el año 2021 con

unos \$248 mil millones en ventas, que se compraran muy favorablemente con ingresos proforma por \$185 mil millones a diciembre 2020.

— RENTAS VITALICIAS

Hasta septiembre de 2021 4Life había comercializado unas 380 mil UF contra 523 mil UF del año anterior a igual fecha. Tres meses muy planos y casi secos, coincidentes con la etapa de formulación del primer anticipo, impactaron fuertemente en la producción total. Por ello, reportaba participaciones sólo en torno al 1,3% de la producción total.

Frente a un escenario más deprimido, con menores tasas de interés de renta fija, y con cuestionamientos al modelo de pensiones global, durante 2020 el mercado de rentas vitalicias enfrentó una fuerte contracción. En 2021 se revierte parcialmente la baja venta, y el mercado alcanza una producción sobre UF 4 millones mensuales, cercano a 2019. Alzas en las tasas de interés de renta fija propiciaron mejores tasas de venta.

Para este inicio de año 2022 la tasa del Retiro Programado determinada por normativa se incrementa nuevamente presionando la tasa de venta y la demanda. Las expectativas generadas por la PGU junto a mayor protección de otros mecanismos estatales apoyan las pensiones de todo el sistema, lo que podría derivar en menor demanda por rentas vitalicias de primas bajas. Además, proyectos legales destinados a aumentar la cobertura finalmente no prosperaron. Con todo, la aseguradora espera alcanzar del orden de 1,5 millones de UF, incrementando la producción del año anterior.

— SEGURO SIS

Para la licitación del contrato 7 las aseguradoras fueron bastante cautas frente a un amplio espectro de riesgos técnicos y financieros, que obligaron al regulador a desarrollar tres llamados públicos rediseñando la licitación. Se redujo su duración y se incorporaron mecanismos de stop loss y de tarificación con base en comisiones por administración. En el tercer llamado de ese año Rigel se adjudicó una fracción de Hombres y una fracción de Mujeres, mientras que 4 Life lo hizo para 2 fracciones de mujeres. Posteriormente, 4Life se adjudica una fracción adicional de Hombres, que había quedado disponible. Ello significó captar ingresos por unos \$200 mil millones para los doce meses de duración.

En la octava licitación, desarrollada para el periodo 2021/2022, la aseguradora logra adjudicarse tres fracciones de Hombres y dos de Mujeres, a una tasa de administración bastante más baja que el año anterior. Este contrato mantuvo la estructura diseñada para el séptimo contrato, con base en un mecanismo de stop loss. Para estas fracciones se espera captar ingresos del orden de los \$260 mil millones en los 12 meses que dura la licitación. A septiembre reportaba un 20% de participación de mercado.

— LICITACIONES HIPOTECARIAS

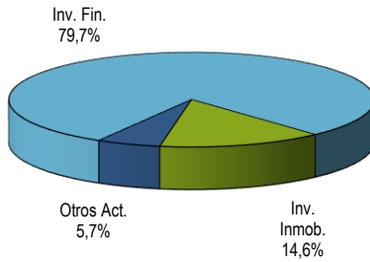
La aseguradora basa su estrategia en el uso de canales independientes, contrastando con los mecanismos utilizados por las compañías más tradicionales. Así, 4 Life ha logrado captar un número relevante de carteras hipotecarias de tamaño grande y mediano, con coberturas de desgravamen e invalidez. Está generando del orden de \$40 mil millones en doce meses, con un 20% de participación de mercado.

Durante 2020 alcanzó sobre los \$26.900 millones, 5% superior con respecto al año anterior. Ello le permitió captar un 32% de participación de mercado.

En términos de montos asegurados, 4 Life posee una importante suma licitada, alcanzando a septiembre 2021 unos 580 millones de UF en cartera hipotecaria expuesta. Las alzas a las tasas hipotecarias y reducciones a los créditos inciden marginalmente en la nueva producción de estos seguros.

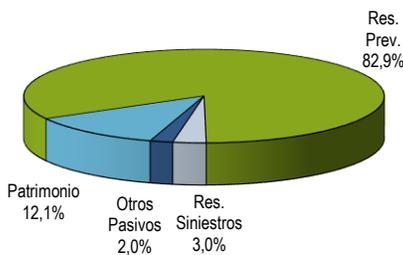
ACTIVOS

Septiembre 2021



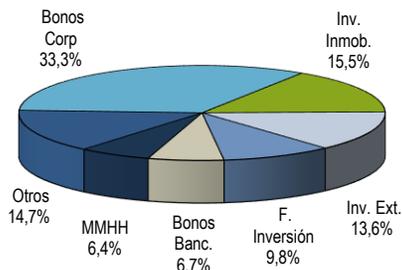
PASIVOS

Septiembre 2021



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2021



En suma, la posición competitiva actual está altamente vinculada a los resultados de las licitaciones, en un escenario de mayores riesgos y presiones sobre la generación, especialmente de rentas vitalicias

Para enfrentar estos escenarios la aseguradora ha ido rediseñando su plan de negocios, focalizándose más aun en la comercialización de segundo piso.

PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero coherente con sus obligaciones previsionales y de seguros de mayor plazo.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Altamente focalizada en activos financieros e inmobiliarios. Sus Reservas técnicas de rentas vitalicias presentan baja exposición a ajustes diferidos.

Luego de la fusión de las operaciones de 4 Life con Rigel, efectuada el 1 de abril de 2021, la estructura financiera consolidada reflejó un aumento relevante de instrumentos valorizados a mercado, que respaldaban los seguros de Rigel, equilibrando las carteras de activos valorizados a costo amortizado. La cartera inmobiliaria se mantuvo relativamente estable. Estos efectos recogieron la estructura que caracterizaba a Rigel. Respecto de sus pasivos, esta aseguradora contribuyó con reservas de siniestros, del seguro SIS y soportes de reaseguro.

Al cierre de septiembre de 2021 la estructura fusionada legalmente ha recorrido dos trimestres de actividades, con una importante participación en el seguro SIS, además de menor actividad en rentas vitalicias. Así, la estructura financiera recoge aumentos en activos valorizados a mercado, además de reservas SIS, propias del ciclo de producción.

En cuanto a la relación de activos a reservas, 4Life cuenta con 1,13 veces de cobertura (1,08 para todo el mercado). Las cuentas por cobrar a asegurados se reducen visiblemente, a sólo \$10 mil millones, debido a la contabilización de reservas de excesos de primas SIS, que deben representar del orden de unos \$6 mil millones por fracción licitada. Otros seguros se contabilizan en base a cobro de prima mensual.

La participación del reaseguro se está reduciendo, debido a que su origen son esencialmente contratos hoy en run off.

El resto de los activos se compone principalmente por impuestos anticipados o diferidos y boletas de garantías SIS. Las cuentas relacionadas obedecen a IFRS 16.

Las reservas previsionales son su principal pasivo técnico, por \$530 mil millones, equivalentes a un 83% del total de los activos. Las rentas vitalicias suman \$386 mil millones, cayendo respecto del año anterior. La reserva SIS suma \$145 mil millones, reportando un incremento de \$56 mil millones, en línea con la mayor producción.

La reserva de siniestros suma \$19 mil millones, asociado principalmente a siniestros en proceso de liquidación de su cartera de desgravamen. No se reportan siniestros SDNR, en tanto que la RIP es irrelevante actualmente. Los IBNR representan un 25% de la Reserva de Siniestros.

La Reserva de Riesgo en Curso es acotada y relativamente estable, siguiendo el ciclo de captación de carteras en base a prima mensual.

El pasivo con reaseguradores recoge el ciclo de seguros de desgravamen generador del 70% de la cesión de primas, seguido de SIS con el otro 30%.

Otros pasivos no técnicos comprenden impuestos por pagar y compras de inversiones.

El patrimonio fusionado refleja diversos ajustes. La fusión aportó unos \$30 mil millones desde RIGEL, que contemplaban su capital aportado más \$3500 millones en utilidades generadas hasta marzo 2021.

Las favorables utilidades percibidas a septiembre 2021, por unos \$18 mil millones, unido a los efectos contables de la fusión han permitido repartir dividendos en 2021, por esa misma suma, sin debilitar la base de solvencia de 4Life.

Respecto a la cobertura de activos y pasivos por moneda o reajustabilidad, 4Life se encuentra más expuesto a pasivos en UF, más cubierto en activos valorizados en moneda extranjera. Estos últimos incluyen unos \$34 mil millones en renta fija y \$100 mil millones en renta variable. Las posiciones en forward de venta suman unos US\$100 millones y los swaps de largo plazo unos US\$21 millones, según información contable a septiembre 2021.

El pasivo financiero alcanzaba a esa fecha a \$8.500 millones y correspondía al ajuste neto de los contratos de protección de UF/Dólar, de la cartera de inversiones. El mayor impacto en pasivos financieros proviene del forward de venta.

INVERSIONES

Cartera de inversiones mantiene un perfil de riesgo menos favorable que el promedio del mercado relevante. Gestión de inversiones y tesorería se torna una actividad fundamental en esta etapa de escasez de captación de rentas vitalicias.

Luego de la fusión efectuada en abril de 2021 la cartera de inversiones de 4Life alcanzó a septiembre de 2021 un monto total de \$617 mil millones.

Hoy, bajo escenarios de menor actividad de financiamiento via rentas vitalicias, la administración de inversiones cobra una mayor relevancia. La participación del directorio sigue siendo fundamental, en la supervisión de sus decisiones de inversiones. Su amplia experiencia en el mercado financiero e inmobiliario colabora a apoyar la gestión de esta etapa. La aseguradora ha fortalecido la gestión de riesgos y de evaluación de activos, lo que la prepara para tomar decisiones de inversiones y enfrentar ciclos más complejos.

La cartera fusionada reportó un mayor equilibrio entre activos a mercado y a costo amortizado, en tanto que la inversión inmobiliaria se mantuvo relativamente estable.

La renta fija a costo amortizado más inmobiliaria alcanza a unos \$354 mil millones y, la cartera a mercado alcanza a \$255 mil millones.

Perfil de la cartera: Al cierre de septiembre 2021, la cartera de inversiones presenta un perfil sólido aunque menos fuerte que el mercado relevante:

- La cartera con perfil de riesgo inferior a AA local y BBB internacional representa el 22% del portafolio total, contra 15% para la industria relevante.
- El excedente de tasaciones respecto a valor libro, de los bienes raíces representa el 7% del portafolio total, porcentaje inferior a la media de la industria relevante (9%).

- El excedente de valorización a mercado de su cartera de renta fija, respecto al costo amortizado reporta un déficit del 1,2% del portafolio total, contra un superávit del 1,6% para la media de la industria relevante.
- La relación riesgo retorno marca un vector de 0,8/2,8, que es bastante inferior a la media de mercado, de par 0,2/4,9. Ello refleja la etapa de fusión y el sesgo negativo de las inversiones a mercado en este ciclo de alta volatilidad. (El par se calcula para 12 trimestres móviles, respecto del retorno neto de efectos CUI, DC y UR).
- El deterioro total del portafolio alcanza al 1,2% de la cartera contra 0,6% a nivel del mercado relevante.
- La cartera ilíquida alcanza al 26% del portafolio, contra 31% en el portafolio del mercado global.
- Finalmente, con un 1,3% del portafolio la liquidez inmediata es similar a mercado, con un 1,2% de la cartera global.

En resumen, la cartera de inversiones presenta un nivel de riesgo mayor al mercado, con excedentes inferiores, un deterioro alto, en tanto que la liquidez es comparable. Los retornos son bajos pero coherentes con sus costos técnicos y gastos.

Rentabilidad del año 2021. Destaca el producto de inversiones devengado, alcanzado en los dos trimestres fusionados (junio y septiembre) por unos \$9 mil millones, (netos de efectos TC y UR), para un margen técnico de rentas vitalicias no superior a los \$5 mil millones, para ese mismo periodo.

No obstante, el resultado global de inversiones (neto de ajustes UR y DC) no superaba los \$2600 millones. Esto reflejó ajustes a mercado no realizados, impactos por costos de derivados y, efectos inflacionarios, que fueron compensados parcialmente por liberación de provisiones por deterioro.

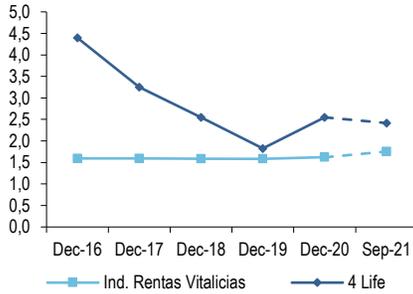
Entre los activos expuestos a deterioro se encuentran, por ejemplo: Enjoy/Almonacid, Latam/Costa Verde, VivoCorp, que incluyen bonos renta fija y créditos sindicados. Se han liquidado algunas posiciones lo que ha permitido liberar provisiones.

La obligación legal de pagar un anticipo a los rentistas se enfrentó adecuadamente, pudiendo cumplir con eficiencia y oportunidad sin ver afectados sus principales indicadores de inversiones.

Proyecciones de rentabilidad de inversiones. Después de la fusión de abril de 2021, para el año 2022 se espera un ciclo de ingresos más normalizado, los ciclos de tasas de interés continuarán presionando la volatilidad potencial de los activos a mercado, el devengo seguirá marcando el fundamento más relevante de su desempeño y la volatilidad cambiaría más la inflación interna seguirán impactando potencialmente en los costos de monedas y derivados.

La mayor presión de financiamiento limita las oportunidades de rotación de la cartera de inversiones anclando el perfil de riesgos vigentes. Por ello, es más relevante la gestión de riesgos, que permita anticipar los posibles cambios en el perfil de los activos.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO

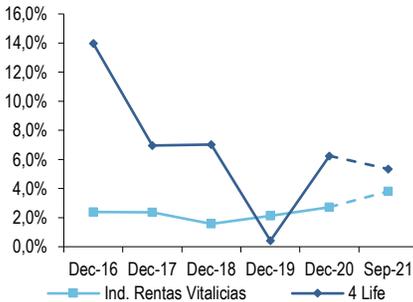


SOLVENCIA REGULATORIA

Estructura fusionada recoge efectos favorables en el respaldo a la solvencia regulatoria y sus pasivos de largo plazo. Anticipos y dividendos no la presionan.

Desde una perspectiva de análisis histórico no tiene relevancia el perfil anterior a la etapa de fusión excepto que, para Rigel se aplicaban criterios muy conservadores de negocios e inversiones. Con posterioridad a abril de 2021 comienza un nuevo perfil de la estructura de activos, pasivos y patrimonio, que van dando forma a su actual respaldo de solvencia. La regulación vigente es muy conservadora y completa, lo que da forma a sus indicadores, a la estructura de calce, de protección contra la UF y de rentabilidad mínima para respaldar los costos previsionales. Junto con ello, Feller Rate desarrolla un benchmarking de mercado que permite comparar los fundamentos de los principales indicadores de riesgo crediticio de esta industria.

SUPERAVIT DE INVERSIONES

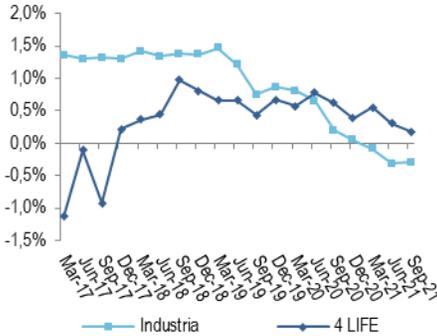


Perfil actual de solvencia de 4Life respecto del mercado:

- leverage total de 7 veces, inferior a la media del segmento, de 11,6 veces.
- Tasa de reinversión del 0,18%, levemente superior a la media de mercado, de -0,36%.
- endeudamiento financiero, de 0,17 veces a septiembre 2021. Pares más cercanos a 0,7 veces a septiembre 2021. Ambos deberían aumentar a diciembre.
- patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba una muy satisfactoria cobertura de 2,4 veces. El promedio del segmento llega a 1,7 veces, a septiembre 2021.
- El superávit de inversiones (Rep y no Rep) llega a \$45 mil millones, el 58% del patrimonio, contra 66% en pares.
- Suficiencia de 1,09 veces el patrimonio neto, inferior al promedio del segmento, que arroja 1,45 veces.
- La matriz controladora posee un nivel de solvencia bueno, pero inferior a la media de las matrices del mercado relevante.
- Alto respaldo frente a ciclos financieros potencialmente adversos. ORSA no arroja necesidades de aumento de capital.
- Anticipos/dividendos no generaron efectos negativos evidentes.

TSA

(Índice individual de 4Life, previa fusión)

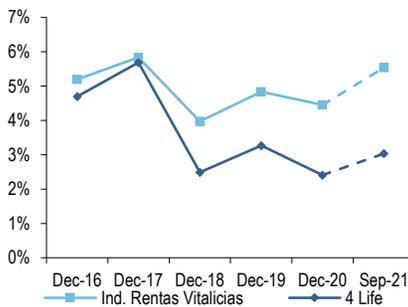


El pago de un importante dividendo efectuado en 2021, post fusión, no generó efectos transitorios relevantes en los indicadores de solvencia. El anticipo de rentas vitalicias tampoco generó una presión visible sobre el perfil de la cartera de inversiones. Sus efectos patrimoniales son complejos de cuantificar porque suponen comportamientos actuariales y de rentabilidad futura de inversiones.

Nuevos cambios regulatorios, de criterios contables, y sobre el mismo modelo de Pensiones, podrían generar algunos impactos en el perfil financiero futuro de toda la industria. Actualmente se encuentra en desarrollo la implementación de IFRS17, cuya relevancia a mediano plazo para la industria de Rentas Vitalicias está actualmente en evaluación.

En resumen, la solvencia regulatoria auto sustentada es uno de los principales fundamentos fuertes del perfil crediticio de la aseguradora. En el actual escenario la solvencia del controlador toma menor peso relativo lo que hace mas comparable la

RENTABILIDAD DE INVERSIONES



evaluación autosostenida. Una baja presión de venta de rentas vitalicias reduce el consumo de patrimonio en la nueva venta.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

estructura operacional liviana continuará caracterizando a la aseguradora y su modelo de negocios.

Es necesario recalcar que en estas etapas de importantes cambios de mercado el análisis histórico tiene acotado peso proyectivo. Mas allá de ello, los objetivos de mercado de 4Life continuarán anclados a la participación en licitaciones de carteras de diversos tamaños, plazos y exposiciones a desempeños.

Así, continuará siendo fundamental el foco en la eficiencia operacional, en la flexibilidad de la estructura administrativa y, en la capacidad para gestionar inversiones y tarificar contratos de tipo licitaciones.

Con la fusión se logran algunos beneficios en índices de eficiencia. El GAV a inversión se reduce a 0,7% nivel favorable, aunque todavía alto respecto de los índices más fuertes del mercado (0,3% a 0,5%). Respecto a primas este indicador puede sufrir correcciones, dependiendo de la evolución de la producción anual. El índice GAV a inversión es el factor relevante en esta etapa.

En relación con resultados, se aprecia una alta volatilidad en el periodo del benchmarking. En términos comparables la aseguradora presenta un vector de riesgo retorno patrimonial, de 5,0/9,0, en tanto que el desempeño del segmento reporta un vector de riesgo retorno de 1,6/9,8, (promedio de 12 trimestres móviles, cálculo anualizado). Esta comparativa permite concluir que, en un escenario de retornos similares la volatilidad de 4Life ha sido casi tres veces superior.

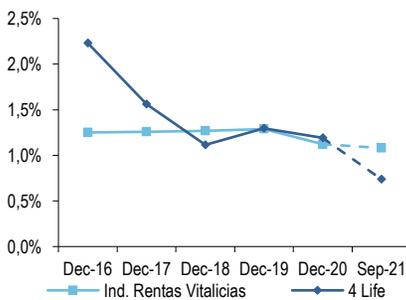
Ello se explicaría fundamentalmente por ajustes a las inversiones, ante desvalorizaciones de mercado y provisiones por deterioro, además de malos resultados del SIS, entre los años 2019 y 2020.

Durante los últimos dos trimestres (etapa fusionada) los ingresos de inversiones siguen expuestos a volatilidad de mercado, pero los resultados operacionales se ven fortalecidos por menor venta de rentas vitalicias y por favorables resultados SIS. Aunque por efecto COVID la siniestralidad desgravamen hipotecario aumenta, se ven ciclos menos presionados a partir de la segunda parte del año.

Los resultados futuros están expuestos al desempeño del SIS, del que se esperan resultados mucho más acotados. Con un devengo fuerte de inversiones el resultado patrimonial va a depender de efectos DC y UR, además de ajustes de mercado de las inversiones a valor de realización o posibles provisiones por deterioro.

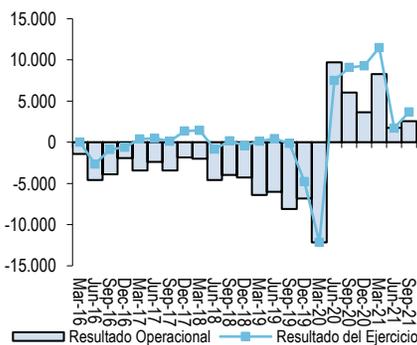
En los últimos 9 meses el SIS aportó cerca de \$23 mil millones de margen neto, en tanto que el resultado por ajuste no realizado de inversiones generó una pérdida contable de \$6.800 millones. Aun así, el resultado neto SIS e inversiones alcanzaría cerca de los \$20 mil millones a septiembre 2021, explicando casi el 100% del resultado antes de impuestos.

GASTO ADMINISTRACIÓN / INVERSIONES

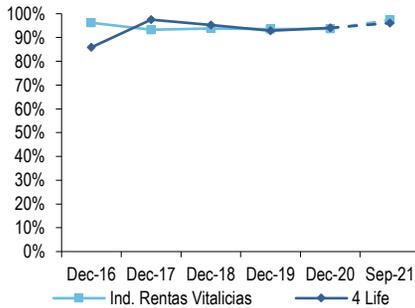


RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

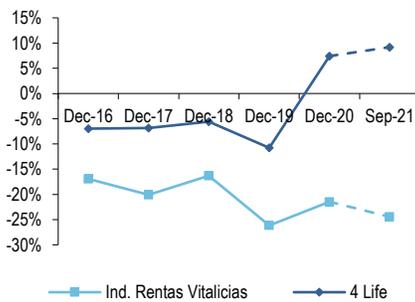
Millones de pesos de cada periodo



RETENCIÓN



MARGEN TÉCNICO



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Resultados técnicos de mediano plazo estarán vinculados a costos técnicos de rentas vitalicias y al desempeño de los seguros desgravamen.

RESULTADOS TÉCNICOS

Reciente desempeño SIS respalda las utilidades de la aseguradora. Bajo nivel de ventas de RRVV favorecen los resultados técnicos del segmento previsional. Desempeño desgravamen comienza a recuperarse.

En este año 2021 el resultado técnico de 4Life se soporta en los favorables resultados de la licitación del contrato 7 del SIS. Una acotada producción de Rentas vitalicias exigió menos recursos patrimoniales via costos de venta nueva. Finalmente, después de una elevada siniestralidad de desgravamen hipotecario (por efectos COVID) a partir del segundo trimestre de 2021 comienza a bajar la presión de siniestros.

— RENTAS VITALICIAS

Perfil de la cartera y desempeño de comparables a septiembre de 2021.

- El perfil medio de la cartera responde a primas medias más bien bajas.
- El costo de la venta nueva alcanza al 103,5%, contra 102% para el segmento de pares.
- Producción de \$11 mil millones y el último lugar entre 11 aseguradoras a septiembre 2021.
- Anticipos por cerca de \$11 mil millones, un 3% de la reserva, superior a la media del segmento.
- Sin incluir efecto UF el costo técnico total alcanza a 2,35% anual en 2021, muy inferior a la media del mercado, que llegaría a 3%. Incluye estimador de ajustes por amortizar.
- A septiembre el costo por UF alcanza cerca del 3,3%, para todo el mercado.
- 4Life no está expuesta a ajustes relevantes por efecto de recálculos de tablas actuariales.

La menor venta de rentas vitalicias puede incidir en el desempeño futuro, ante la limitada capacidad para mantener el volumen de la cartera y la distribución del riesgo de longevidad.

Ante la actual tasa del retiro programado, el costo de la venta nueva debería aumentar si el objetivo es captar porciones relevantes de mercado.

No hay antecedentes de nuevas revisiones actuariales regulatorias a las tablas de mortalidad de rentistas. En el actual escenario sería complejo ajustar nuevamente las pensiones a la baja.

— SIS

Con su incursión histórica en el seguro SIS, la compañía mantiene vigente su apetito de riesgo. En 2021 logró una importante base de recursos líquidos, brindándole una holgura adicional para su gestión de inversiones y de pensiones. Al cierre de septiembre 2021, la compañía había captado primas por más de \$150 mil millones, generando un margen operacional de \$23 mil millones. Con el ajuste de tasas de adjudicación y de primas trimestrales se espera que ese rendimiento se acote visiblemente. Los excedentes de primas del contrato 7 alcanzan a unos UF 200 mil por fracción para todo el sistema y deberían colaborar a respaldar el contrato 8 en caso de déficit por encima del stop loss.

La modalidad de administración con la que se diseñaron las recientes licitaciones limita la exposición técnica ante incrementos en la siniestralidad. No obstante, los retiros de fondos desde las AFP, o ajustes al empleo e ingreso imponible, además de volatilidad de los fondos, pueden generar un potencial sesgo negativo sobre las aseguradoras que administren las futuras fracciones. Las anteriores licitaciones contemplan apoyo parcial de reaseguro en la forma de cuota parte o stop loss. El contrato 8 no contempla soporte de reaseguro.

— SEGUROS DE DESGRAVAMEN E INVALIDEZ

La suscripción contempla la continuidad de cobertura al stock, por lo que es relevante el perfil de cartera vigente y las condiciones de suscripción para la cartera nueva. Hoy esta última tiene menor peso pero al mismo tiempo mayor sesgo potencial de concentración de riesgos o cúmulos. Los siniestros son liquidados por una entidad externa con la supervisión de la subgerencia de operaciones y la administración superior de la aseguradora.

En 2020 se deteriora la cartera, enfrentando fuertes presiones por COVID. El resultado técnico alcanzó en torno a los \$800 millones. En 2021 el desempeño técnico siguió presionado, con un resultado negativo por unos \$200 millones. Hay poco espacio para ajustar tarifas, de modo que queda esperar a reducir efectos de la pandemia.

REASEGURO

| Reaseguros contratados acorde con el perfil de las distintas carteras.

Para sus negocios hipotecarios y SIS, la política de 4 Life consiste en contratar protecciones facultativas según el perfil de cada cartera licitada. Para el contrato 6 se dispone de un Cuota Share del 20%, en el contrato 7 una combinación entre Cuota Share 10% y stop loss según cada fracción licitada. Para desgravamen se dispone de un reaseguro tipo stop loss más un Cuota Share de 30% para un segmento de la cartera.

Hoy reporta cesiones con AXA, Scor, Partner, CCR y RGA.

Ocurrida la pandemia, la mayor carga de siniestros COVID ha presionado los resultados de los reaseguradores, a nivel global.

	5-Dic-2016	6-Dic-2017	18-Jun-2018	6-Jun-2019	6-Feb-2020	5-Jun-2020	4-Jun-2021	27-Ene-2022
Solvencia	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo*

	4 Life Seguros de Vida S.A.							Industria RRVV	
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Sept 2020	Sept 2021	Dic-2020	Sept-2021
Balance									
Total Activo	196.325	284.108	450.274	530.653	586.238	567.128	654.077	45.679.961	47.765.384
Inversiones financieras	168.056	233.461	365.957	417.276	460.732	450.583	521.624	36.976.703	38.697.539
Inversiones inmobiliarias	4.311	32.186	43.404	66.617	84.306	72.524	95.352	7.051.894	7.277.698
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5.616	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	354	1.455	21.238	24.440	21.230	24.526	9.545	221.361	219.280
Part reaseguro en las reservas técnicas	13.652	12.285	12.155	11.827	9.237	9.637	11.218	379.869	267.559
Otros activos	4.335	4.722	7.520	10.493	10.733	9.859	16.338	1.049.886	1.303.308
Pasivos financieros	44	0	1.386	0	122	2.724	8.524	819.645	1.731.079
Reservas RRVV	94.752	188.357	307.723	361.112	379.871	376.159	385.772	34.761.522	35.036.861
Reservas SIS	44.835	34.784	57.100	87.838	102.764	89.102	144.638	776.511	785.895
Reserva Riesgo en Curso	143	1.279	687	1.910	833	2.358	1.946	134.509	155.234
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0	0	345.049	335.832
Otras Reservas Técnicas	888	6.640	13.708	17.579	18.082	18.277	19.201	4.396.271	4.829.575
Otros pasivos	1.909	2.645	10.715	7.630	10.568	13.803	16.371	877.867	1.020.645
Total patrimonio	50.174	50.404	58.955	54.583	73.999	64.705	77.625	3.568.587	3.870.262
Total pasivo y patrimonio	196.325	284.108	450.274	530.653	586.238	567.128	654.077	45.679.961	47.765.384
EERR									
Prima directa	114.393	101.934	184.048	195.592	184.621	133.218	173.843	3.613.450	2.883.096
Prima retenida	98.265	99.402	175.437	181.714	173.688	124.215	167.020	3.384.419	2.834.799
Var reservas técnicas	327	-879	413	-3.847	4.095	2.644	249	-194.490	-270.522
Costo Rentas	-62.443	-95.794	-120.857	-57.428	-25.885	-22.196	-18.346	-2.429.662	-1.858.288
Costo de siniestros	-42.027	-7.773	-62.610	-138.805	-135.306	-94.124	-131.114	-1.355.170	-1.278.135
Resultado de intermediación	-1.285	-1.975	-2.478	-1.991	-1.990	-1.487	-892	-161.296	-115.721
Gastos por reaseguro no proporcional	-25	-8	-13	-45	-561	-407	-250	-5.267	-4.159
Gastos Médicos	-586	-103	-201	-648	-368	-270	-703	-5.980	-5.205
Deterioro de seguros	-182	182	0	-16	16	16	23	-7.914	-7.598
Margen de contribución	-7.956	-6.948	-10.308	-21.066	13.689	8.391	15.986	-775.359	-704.828
Costos de administración	-3.846	-4.143	-4.565	-6.277	-6.486	-4.821	-3.409	-494.215	-372.274
Resultado de inversiones	8.088	15.102	10.165	15.820	13.114	5.168	14.022	1.958.659	1.907.892
Resultado técnico de seguros	-3.714	4.011	-4.708	-11.524	20.316	8.737	26.600	689.085	830.791
Otros ingresos y egresos	-172	59	25	168	-900	38	11	-18.551	9.787
Diferencia de cambio	-677	-2.285	5.917	7.683	-798	-504	-1.324	-71.796	163.936
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-381	-256	-1.812	-2.769	-3.847	-2.041	-4.108	-78.841	-133.825
Impuesto renta	1.298	913	924	2.056	-1.079	-1.832	-4.294	-73.498	-145.996
Resultado del Periodo	-4.150	2.307	346	-4.385	13.692	4.399	16.885	446.400	724.693
Total del resultado integral	-4.150	2.307	346	-4.385	13.692	4.399	16.885	447.697	701.350

*Estados Financieros Proforma, basados en la adición simple de los Estados Financieros de Rigel SV y 4 Life SV hasta marzo de 2021.

INDICADORES

	4 Life Seguros de Vida S.A.							Industria RRVV	
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Sept-2020	Sept 2021	Dic-2020	Sept-2021
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	2,64	4,39	6,43	8,51	6,80	7,62	7,28	11,69	11,27
Prima Retenida / Patrimonio	1,96	1,97	2,98	3,33	2,35	1,92	2,15	0,95	0,73
Cobertura de Reservas (1)	1,37	1,21	1,17	1,11	1,15	1,15	1,16	1,10	1,13
Participación Reaseguro en RT	9,7%	5,3%	3,2%	2,5%	1,8%	2,0%	2,0%	0,9%	0,7%
Indicadores Regulatorios**									
Endeudamiento Total	2,88	3,95	5,60	7,37	6,05	6,78	7,22	10,71	9,84
Endeudamiento Financiero	0,19	0,06	0,14	0,12	0,16	0,21	0,17	0,40	0,50
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	4,40	3,25	2,55	1,83	2,55	1,96	2,42	1,62	1,75
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	14,0%	7,0%	7,0%	0,4%	6,2%	3,7%	5,3%	2,7%	3,8%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	85,6%	82,2%	81,3%	78,6%	78,6%	79,4%	79,7%	80,9%	81,0%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	64,3%	60,7%	126,5%	123,0%	163,9%	330,6%	133,0%	82,8%	67,9%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,0%	7,9%
Rentabilidad Inversiones	4,7%	5,7%	2,5%	3,3%	2,4%	1,3%	3,0%	4,4%	5,5%
Gestión Financiera (2)	3,6%	4,4%	3,2%	3,9%	1,4%	0,6%	1,8%	4,0%	5,4%
Ingresos Financieros / UAI	-1,42	8,22	-24,69	-3,22	0,57	0,42	0,41	347,8%	222,6%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	0,4%	0,2%	0,1%	0,4%	0,4%	0,5%	1,3%	1,0%	1,2%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,29	0,64
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,04	0,17	1,38	1,50	1,38	1,66	0,49	0,74	0,68
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	3,4%	4,1%	2,5%	3,2%	3,5%	3,6%	2,0%	13,7%	12,9%
Costo de Adm. / Inversiones	2,2%	1,6%	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%	0,7%	1,1%	1,1%
Resultado de interm. / Prima Directa	1,1%	1,9%	1,3%	1,0%	1,1%	1,1%	0,5%	4,5%	4,0%
Gasto Neto (3)	5,2%	6,2%	4,0%	4,6%	4,9%	5,1%	2,6%	19,4%	17,2%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-12,0%	-11,2%	-8,5%	-15,0%	4,1%	2,9%	7,5%	-37,5%	-38,0%
Ratio Combinado	48,0%	14,0%	39,7%	81,0%	83,1%	81,1%	81,2%	59,5%	62,4%
UAI / Prima Directa	-4,3%	1,5%	-0,3%	-3,3%	8,0%	4,7%	12,2%	14,4%	30,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-2,3%	1,0%	0,1%	-0,9%	2,5%	1,1%	3,7%	1,0%	2,1%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-8,1%	4,6%	0,6%	-7,7%	21,3%	9,5%	31,6%	12,8%	26,2%
Perfil Técnico									
Retención Neta	85,9%	97,5%	95,3%	92,9%	94,1%	93,2%	96,1%	93,6%	97,4%
Margen Técnico	-7,0%	-6,8%	-5,6%	-10,8%	7,4%	6,3%	9,2%	-21,5%	-24,4%
Siniestralidad Directa	52,4%	10,1%	38,4%	78,4%	78,7%	76,7%	79,6%	43,3%	46,5%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	42,6%	7,9%	35,6%	78,1%	76,3%	74,4%	78,5%	42,6%	49,9%

*Estados Financieros Proforma, basados en la adición simple de los Estados Financieros de Rigel SV y 4 Life SV hasta marzo de 2021.

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)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti – Analista Principal / Director Senior
- Joaquín Dagnino – Analista Secundario

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.