



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

4 Life Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	A+
Tendencia	En Observación ¹
EEFF base	30 de junio de 2020

Balance IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Inversiones	122.824.380	217.607.018	354.412.765	418.042.229	434.600.516
Cuentas por cobrar de seguros	0	0	11.719.107	11.810.496	13.784.065
Part. del reaseg. en las res. Técn.	0	0	3.647.380	8.490.487	8.637.010
Otros activos	1.811.872	2.232.647	4.455.313	6.005.577	7.984.341
Total activos	124.636.252	219.839.665	374.234.565	444.348.789	465.005.932
Reservas técnicas	94.752.078	188.356.575	326.236.916	403.271.540	419.899.487
Deudas por op. de seguro	0	0	5.367.755	3.030.521	5.890.342
Otros pasivos	690.213	1.022.826	3.812.026	2.222.336	1.943.127
Patrimonio	29.149.593	30.460.264	37.432.336	35.824.392	34.973.045
Total pasivos y patrimonio	124.636.252	219.839.665	374.234.565	444.348.789	465.005.932

Estado de resultado IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Margen de contribución	-3.572.179	-7.354.010	-12.240.888	-18.055.863	-3.960.609
Prima directa	59.566.494	89.699.781	137.616.110	107.292.379	44.271.124
Prima cedida	0	0	5.477.301	11.855.253	6.010.553
Prima retenida	59.566.494	89.699.781	132.138.809	95.437.126	38.260.571
Costo de siniestros	0	0	21.971.834	54.415.424	24.956.935
R. intermediación	695.194	1.259.569	1.551.248	745.205	189.339
Costo de administración	2.177.520	2.683.105	3.064.333	3.693.271	1.802.547
Resultado de inversiones	6.189.940	13.895.270	9.130.923	13.729.013	-9.627.433
Resultado final	-359.282	1.310.671	-976.098	-1.621.279	-6.573.717

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

4 Life Seguros de Vida S.A. (4 Life) es una empresa de seguros de vida, orientada a la venta y administración de seguros previsionales, específicamente en rentas vitalicias. La compañía comenzó a comercializar pólizas el año 2015 y fue adquirida por DT Rigel a finales del 2019, sociedad con participación e intereses en diversos sectores económicos y controladora de otra compañía de seguros de vida.

A junio de 2020 la compañía presenta un primaje de \$ 44.271 millones, con inversiones por \$ 435 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 420 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 34.973 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **4 Life** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de apoyo por el periodo que, a juicio de **Humphreys**, serán los más críticos en cuanto al *shock* económico provocado por la pandemia. En relación con las obligaciones con los asegurados, la compañía mantiene en inversiones el nivel exigido por la normativa para cubrir sus reservas técnicas.

Sin perjuicio de lo anterior, la tendencia de la categoría de riesgo de califica “*En Observación*” atendiendo a las elevadas pérdidas que ha arrojado la compañía, en particular a junio de 2020, básicamente por la caída en el retorno de las inversiones. También se considera que en 2020 se presenta el mayor endeudamiento relativo de la compañía. Sin embargo, cabe destacar que las proyecciones presentadas por la administración son favorables y sugieren que a corto plazo los resultados negativos se revertirían y el nivel de endeudamiento disminuiría. La tendencia “*En Observación*” se mantendrá hasta no tener antecedentes objetivos de la capacidad que se tenga para revertir las pérdidas y, por otra parte, constatar el endeudamiento de largo plazo con que operará la entidad.

La categoría de riesgo “*Categoría A+*” asignada a **4 Life** se fundamenta en que la compañía se inserta en un grupo con aceptable experiencia en el mercado de seguros con una adecuada suficiencia de activos en relación con las obligaciones asumidas. También, como elemento positivo, se considera que las inversiones presentan un soporte confiable por cuanto se concentran mayoritariamente en instrumentos de renta fija, mayoritariamente, con bajo riesgo crediticio.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión (capacidad ejecutiva) que ha desarrollado la organización, los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos, y que se refuerzan por los mecanismos propios que mantiene el grupo en donde se inserta la compañía.

La clasificación otorgada se ve restringida en consideración a las recurrentes pérdidas de la compañía (aunque en años pasados se explicaba por la etapa de desarrollo en que se encontraba la entidad) y al elevado nivel de endeudamiento observado en los últimos trimestres.

La clasificación también considera que la compañía posee un apoyo financiero comparativamente moderado, en relación con otras entidades del rubro que forman parte de consorcios aseguradores internacionales con bajos niveles de riesgo, según las agencias de *rating*. Adicionalmente, la nota asignada considera como negativo la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, la que expone su desarrollo y modelo de negocio a variables que afectan a la venta y márgenes de las rentas vitalicias.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia del grupo y sus ejecutivos.

Fortalezas complementarias

- Cartera de inversiones con bajo riesgo.
- Adecuados mecanismos de control.

Riesgos considerados

- Concentración de ingresos en seguros previsionales.
- Comparativamente bajo apoyo.
- Dificultad para mantener resultados positivos de manera estable.

Hechos recientes

A junio de 2020 la prima directa alcanzó \$ 44.271 millones, lo que representa una disminución de un 22,8% respecto de junio de 2019, mientras que los costos de siniestros disminuyeron un 0,3% alcanzando \$ 24.957 millones. Por su parte, los costos de administración disminuyeron en un 2,0% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado de -\$ 6.574 millones, cifra peor al resultado de \$ 1.005 millones registrados a junio de 2019, provocado principalmente por el resultado de inversiones que disminuyó en 177% respecto al periodo anterior. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 419.899 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 434.601 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 34.973 millones.

Cambio de propiedad

De acuerdo con el Hecho Esencial, comunicado por la sociedad con fecha 3 de septiembre de 2019, los accionistas de la misma suscribieron un Contrato de Compraventa de Acciones con DT Rigel S.A. y con Vitacura Dos S.A., acordándose la venta del 100% de las acciones de la compañía de seguros de vida. Dicha operación se materializó el 3 de febrero de 2020 de acuerdo al hecho esencial comunicado en la misma fecha.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento 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.

“+”: Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Inversiones de bajo riesgo: Se considera el bajo riesgo de las inversiones; así la renta fija, clasificada en A- o superior, representa el 37% de la reserva técnica (27% sobre A+); y los activos inmobiliarios el 16%. A ello se agrega que el monto de las inversiones cubre adecuadamente las reservas técnicas.

Control interno: La sociedad dispone de instancias de control interno independiente y autónomo, que reportan directamente al directorio, cubriendo adecuadamente las necesidades de la compañía. El bajo nivel de sus operaciones facilita el proceso de control, sin desconocer que se inserta en un grupo con cultura al control de riesgo.

Experiencia en la industria por parte de la administración: Los principales ejecutivos de la compañía poseen una adecuada experiencia en el negocio asegurador que, proveen a la compañía de un fuerte apoyo para todas sus áreas y para la adopción de las mejores prácticas del negocio.

Factores de riesgo

Concentración de los ingresos: Sus ingresos provienen en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales (aunque con rentas vitalicias y SISS). Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de reinversión entre otros). Con todo, se reconoce que es un riesgo que tendería a desaparecer si la empresa se fusiona con su relacionadas, tal como se ha informado.

Apoyo comparativamente bajo: Sin desconocer que la empresa presenta socios de reconocida solvencia, el mercado de seguros de Chile se caracteriza por la presencia de importantes grupos de alto nivel patrimonial,

que además del soporte financiero, entregan *know how* a sus filiales, tanto en el ámbito de seguros propiamente tal como en el financiero (importante en rentas vitalicias).

Necesidad de generación de utilidades: Para efectos de la clasificación se espera que la sociedad comience a generar resultados positivos en forma estable.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía fue constituida en 2014 y su propiedad se concentra en DT Rigel S.A. y, marginalmente, en Vitacura Dos S.A.

Originalmente partió como parte del grupo BTG Pactual, sin embargo, a finales del 2019 fue adquirida por DT Rigel S.A., sociedad de inversiones perteneciente a los hermanos Juan Pablo, Felipe y Carolina del Rio Goudie (grupo Decorp) y controladora de otras compañías de seguros de vida en Chile y Perú.

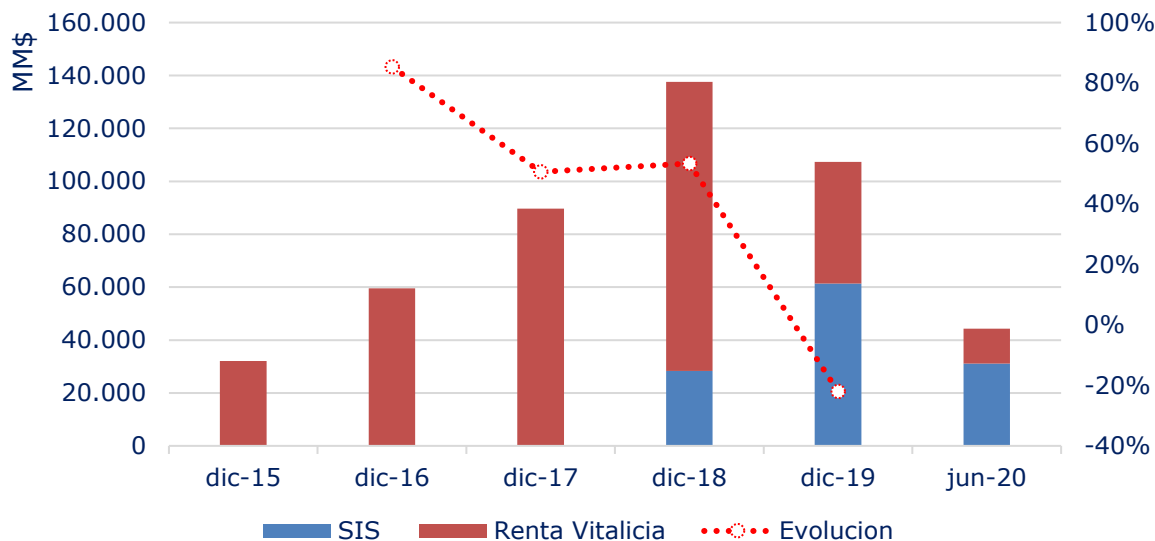
El directorio de la compañía está compuesto por siete miembros, que sesionan mensualmente y delegan en la Gerencia General la administración de la compañía en conjunto con las áreas propias de Inversión, Rentas Vitalicias, Actuaría y Planificación Financiera; y con áreas corporativas de Riesgo y de Servicios Corporativos.

Mix de productos

Como se puede apreciar en la Ilustración 1, la prima directa de la compañía se concentra completamente en los seguros previsionales² desde su creación. En consecuencia, el 100% del margen de contribución de **4 Life** provino de los seguros previsionales a la misma fecha.

² Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias.

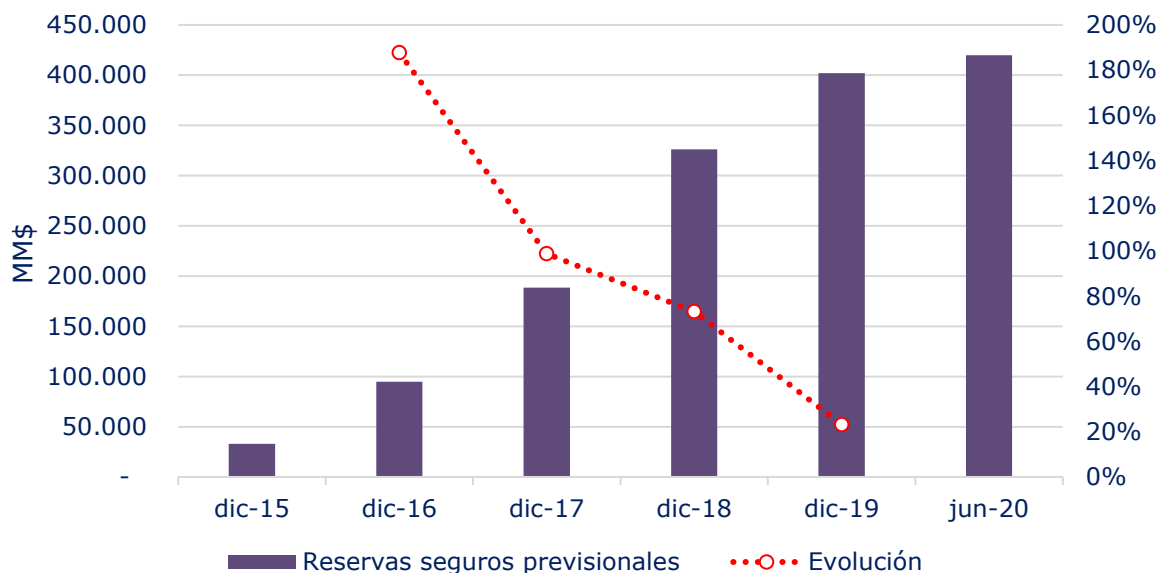
Ilustración 1
Prima directa de la compañía



Rentas vitalicias

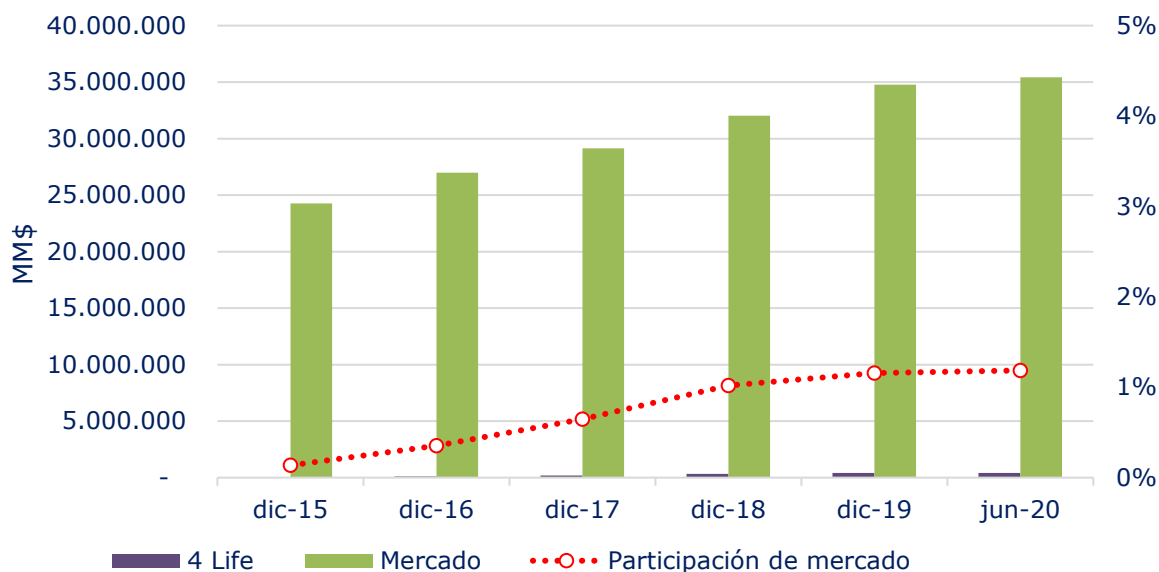
Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años. A junio de 2020, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto cercano a los \$ 420 mil millones, el cual aumentó en un 14,1% con respecto a igual periodo del 2019. En la Ilustración 2 se presenta la evolución de las reservas técnicas previsionales de la compañía.

Ilustración 2
Reservas técnicas en seguros previsionales



En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **4 Life** presentó a junio de 2020, un 1,2%, aumentando levemente su participación, en los últimos años. En la Ilustración 3 se presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía.

Ilustración 3
Reservas técnicas en seguros previsionales del mercado y la participación de la compañía



Inversiones

A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo cubrían en un 100,08% del mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 80,57% de inversiones financieras, 14,88% de activos inmobiliarios, y 4,54% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 435 mil millones registrados en inversiones, un 58,2% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales un 89,3% poseen clasificación A- o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 5.

Ilustración 4
Distribución de inversiones

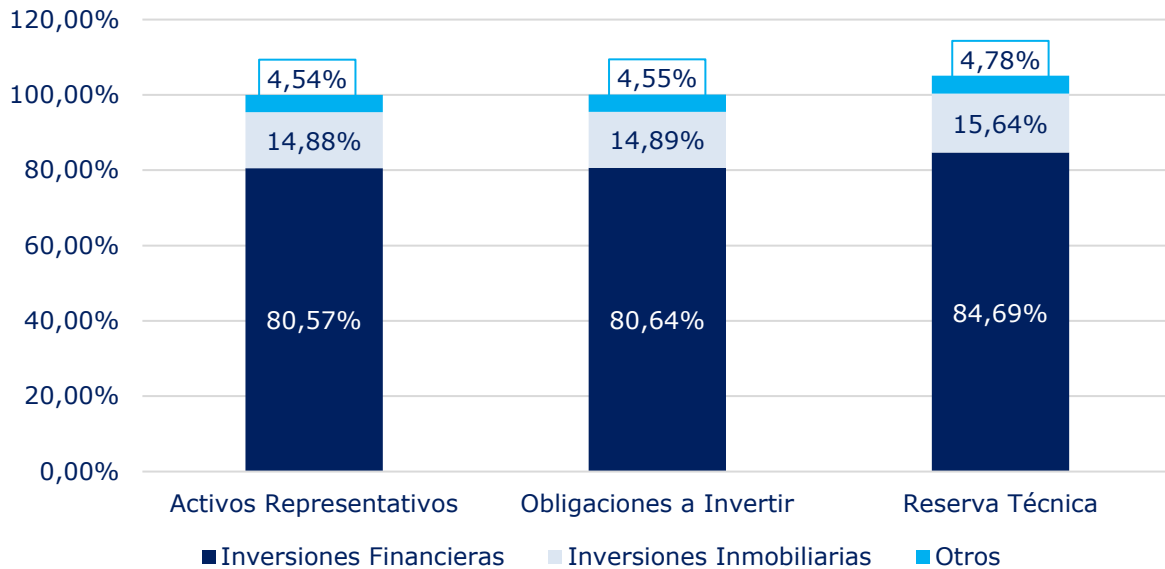
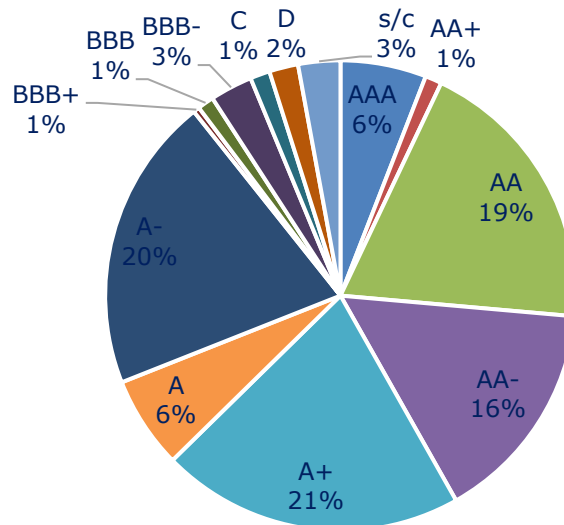


Ilustración 5
Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija

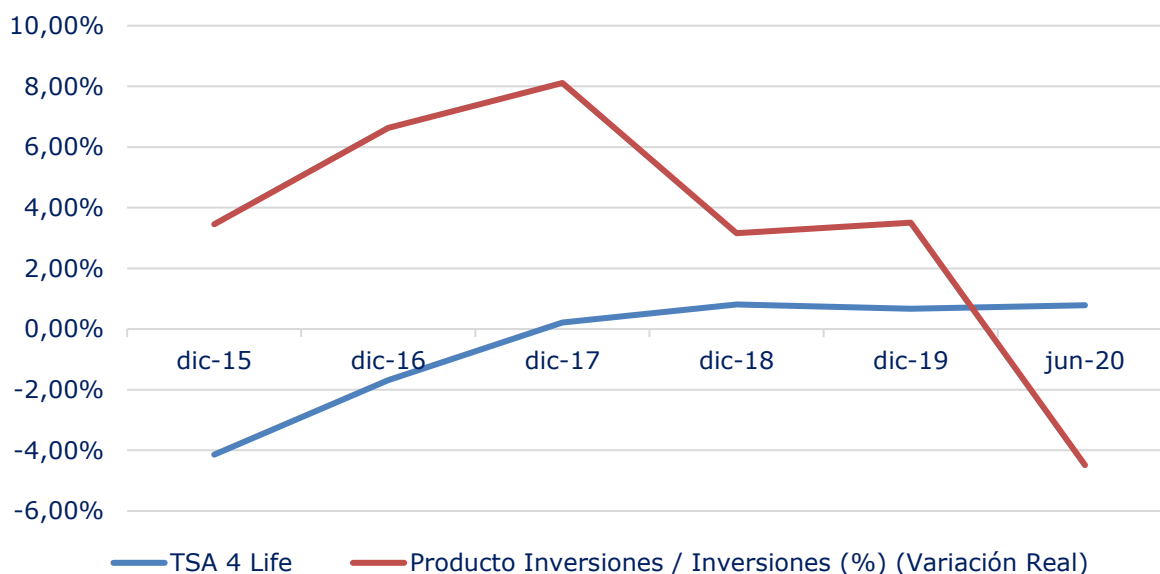


TSA y rentabilidad de inversiones

La compañía ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad exigida para cumplir con sus obligaciones, excepto al cierre de junio de 2020 donde la tasa de suficiencia era 0,8% y el rendimiento registrado fue de -4,5%. Sin embargo, los años anteriores los rendimientos registrados se han encontrado por sobre la tasa de suficiencia. La Ilustración 6 muestra la evolución de la tasa de suficiencia para **4 Life** y los retornos que han registrado sus inversiones.

Ilustración 6

Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

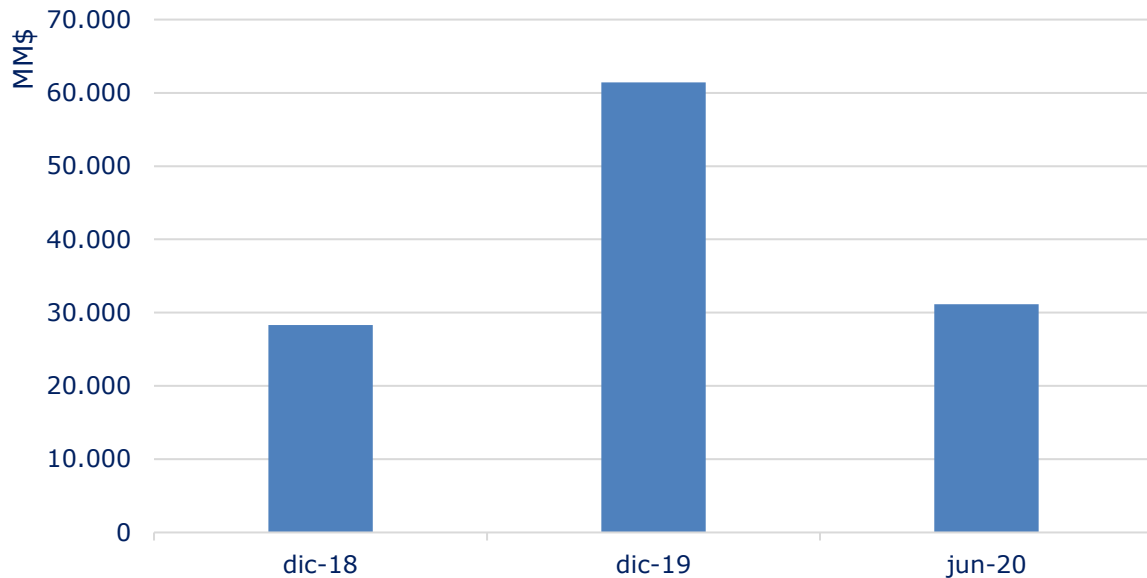


Cartera de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia

Evolución prima del ramo

Si bien **4 Life** se especializa en el segmento de Rentas Vitalicias, las condiciones de mercado la han llevado a buscar nuevas oportunidades en el segmento de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia. Con respecto a la prima directa de este segmento, se observa que a diciembre 2019 creció un 117%. A junio de 2020, la compañía presenta una prima directa de \$ 31.141 millones, lo que significa un aumento de 5% respecto al mismo periodo en 2019.

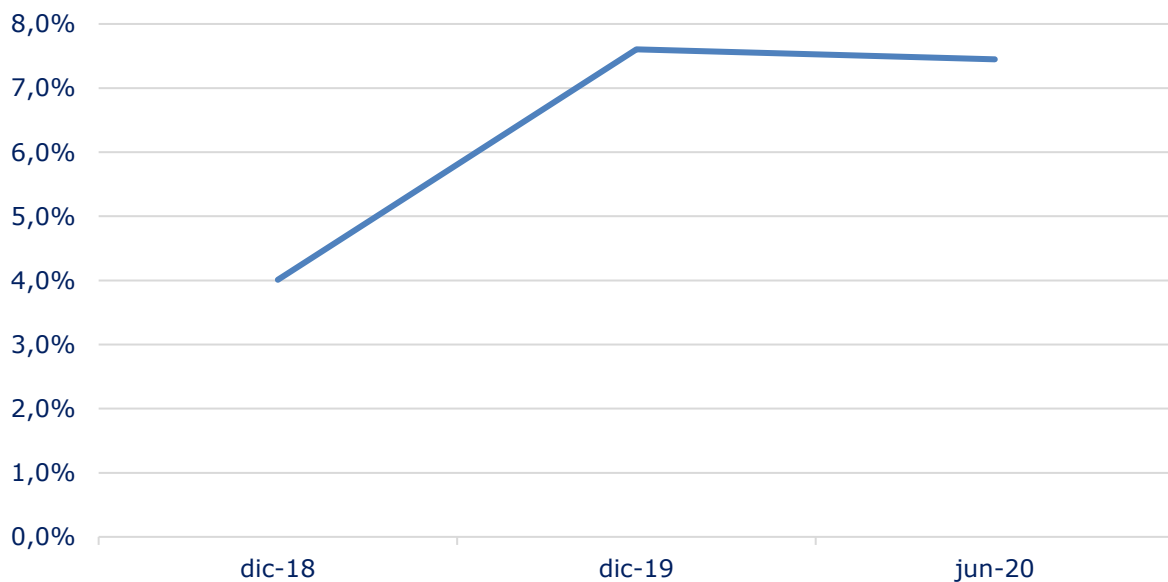
Ilustración 7
Prima directa de la compañía en seguros de invalidez y sobrevivencia



Participación de mercado del ramo

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de invalidez y sobrevivencia han tendido a tener una participación, medido en términos de prima directa, en torno a un 7,5%.

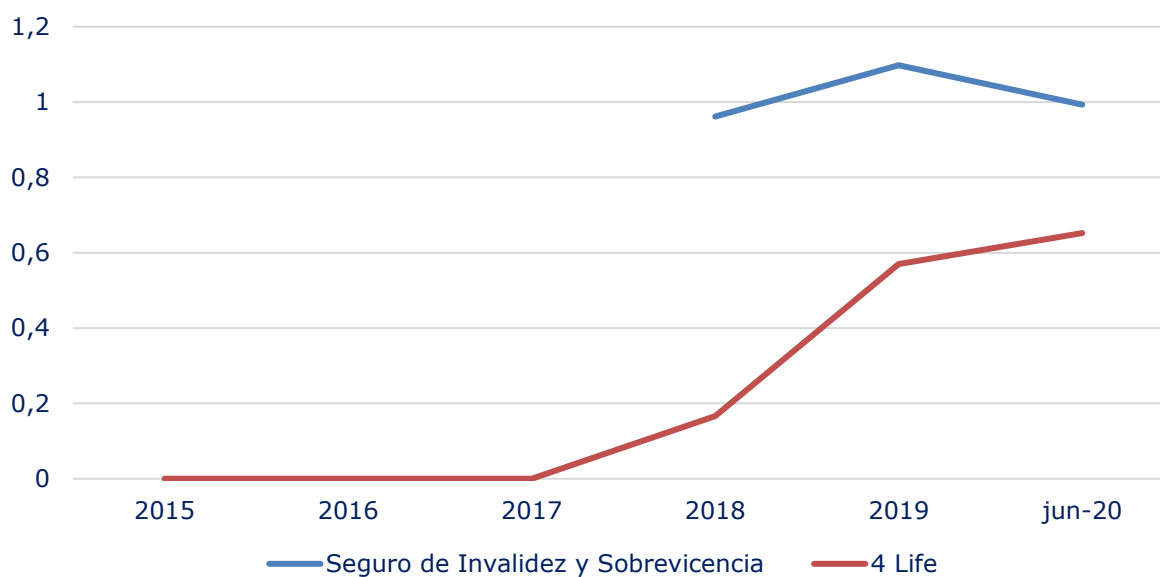
Ilustración 8
Participación de mercado seguros de invalidez y sobrevivencia



Siniestralidad del ramo

En cuanto a la siniestralidad, al junio de 2020, los seguros de invalidez y supervivencia cuentan con una siniestralidad de un 99%. Cabe destacar que la participación de este ramo, dentro del *mix* de productos, ha ido creciendo hasta alcanzar un 66% en junio del 2020, por lo tanto, la siniestralidad total de la compañía ha ido en aumento alcanzando un 65% en la misma fecha.

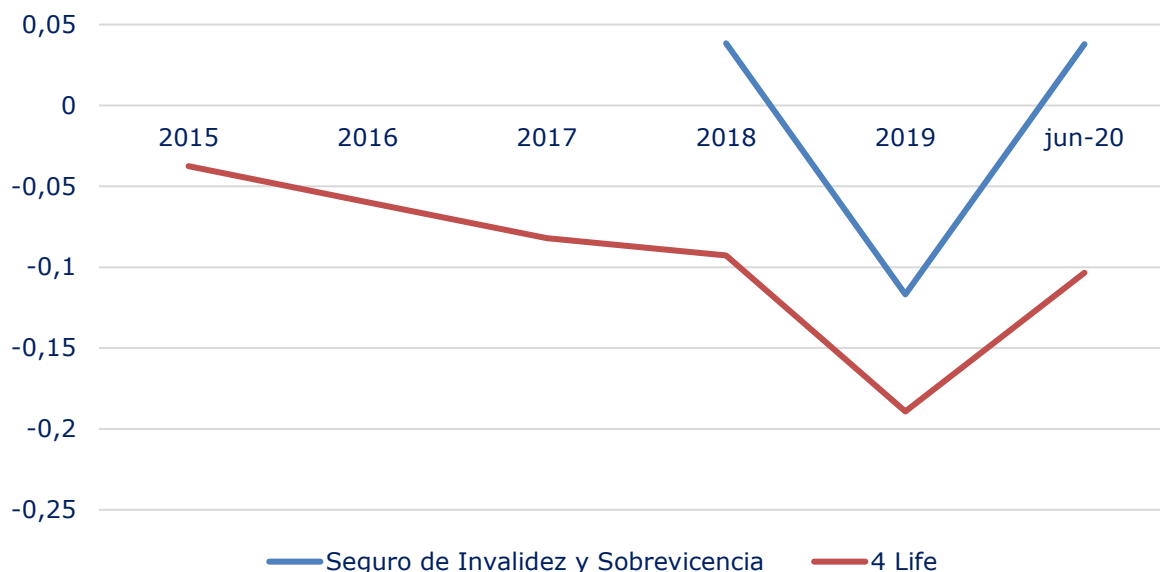
Ilustración 9
Siniestralidad



Resultado técnico del ramo

La Ilustración 10 muestra el rendimiento técnico de los seguros de invalidez y supervivencia, donde la rama de seguros individuales y de supervivencia a junio de 2020 alcanzó un nivel de 3,8%, mientras que el total de la compañía fue de -10,4%.

Ilustración 10
Rendimiento Técnico



Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, **4 Life** ha mostrado flujos operacionales volátiles, siendo positivos el 2016 y 2017, mientras que el 2018 fueron negativos y posteriormente el 2019 nuevamente positivos. A junio de 2020 alcanzó -\$ 53.373 millones. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

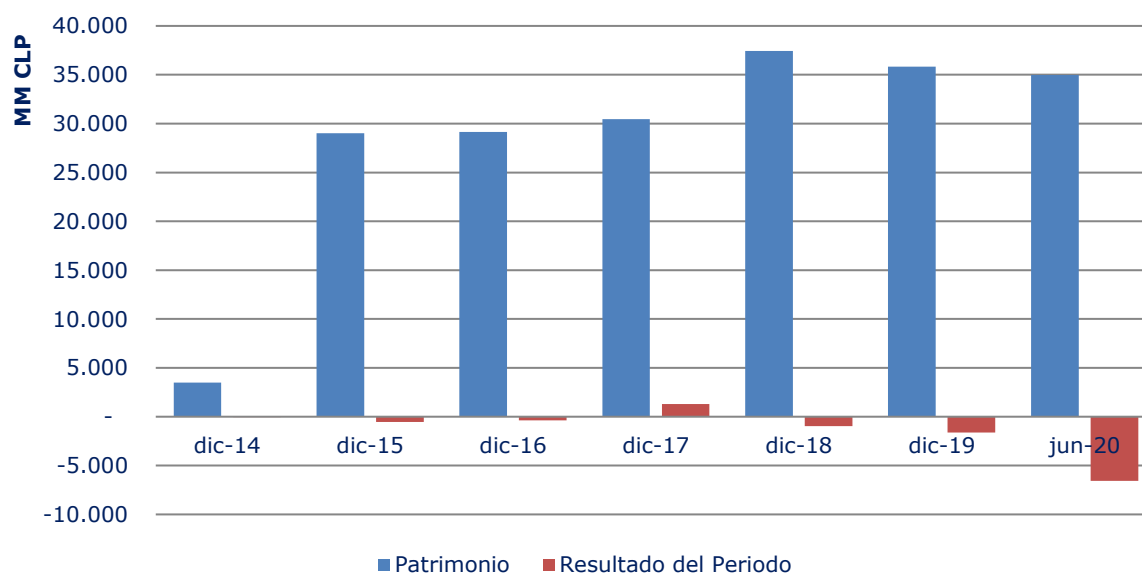
Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS					
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	395.735	7.505.644	-7.983.417	793.671	-5.373.311
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	0	-8.568.870	-128.940	-472.832	-59.978
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	0	679.304	8.055.557	0	5.662.290
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	230.596	754.151	402.396	590.761	952.695
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	754.151	402.396	590.761	952.695	1.175.490

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

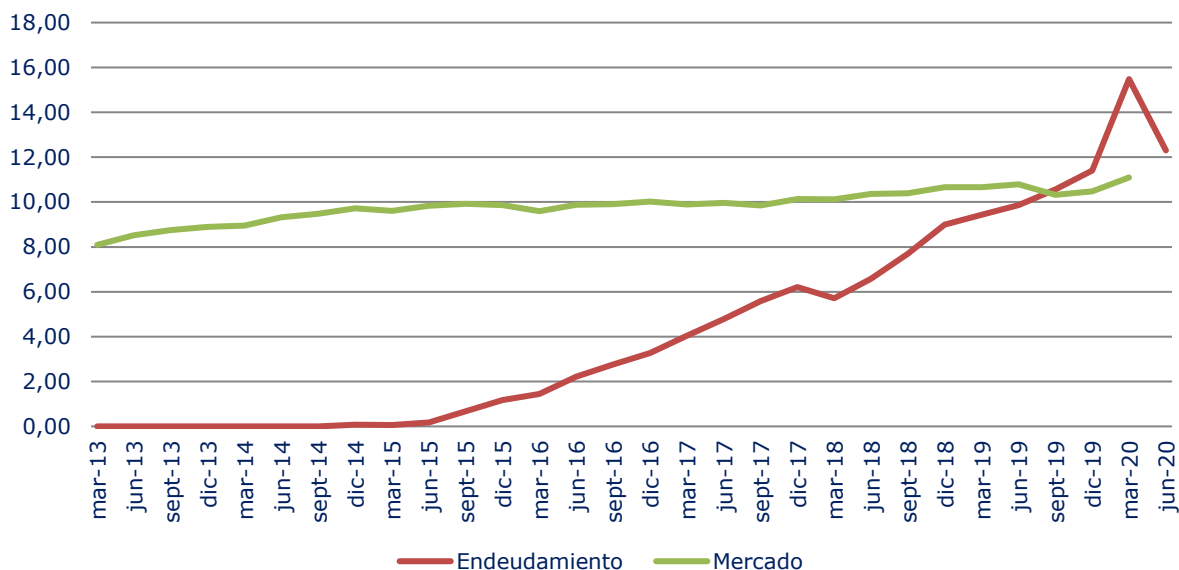
El patrimonio de la compañía se ha disminuido en el tiempo, pasando desde \$ 37.432 mil millones a 2018 a \$ 34.973 al cierre de junio de 2020, mientras que los resultados aún no han logrado mantenerse positivos el tiempo. A junio de 2019 **4 Life** registró resultados por -\$ 6.574 mil millones. La Ilustración 8 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en el tiempo.

Ilustración 11
Evolución de patrimonio y resultado



Por otro lado, el endeudamiento contable que ha presentado **4 Life** ha aumentado desde el inicio de su operación, como se espera a medida que aumenta su volumen de operaciones. Lo anterior ha llevado a que el endeudamiento pasara de 0,07 veces a diciembre de 2014 a 12,3 a junio de 2020. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presentó *ratios* inferiores hasta junio de 2019, tal como lo muestra la Ilustración 9 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

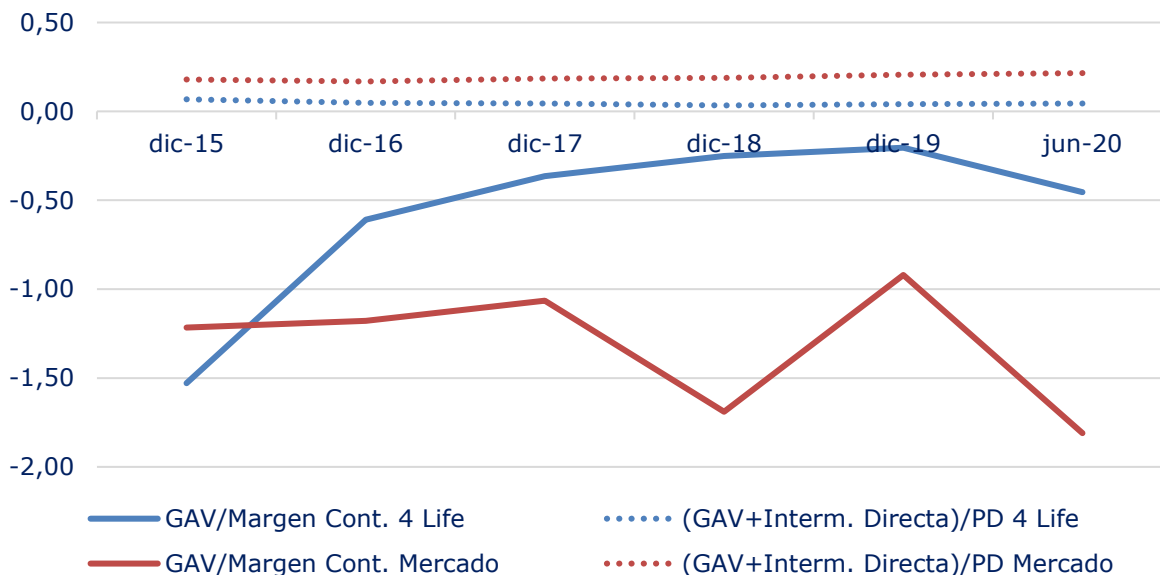
Ilustración 12
Endeudamiento



Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, menor con respecto a lo que registra el mercado (también cabe considerar que las entidades orientadas al negocio vitalicio suelen tener un menor *ratio*). A junio de 2020, el indicador fue de 4% y 15% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía se mantiene en 4%, mientras que para el mercado alcanza un 22%. La Ilustración 10 muestra la evolución que ha tenido este indicador en el tiempo.

Ilustración 13
Eficiencia



Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada periodo.

Tabla 2: *Ratios* comparativos

4 Life	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	3,66%	2,99%	2,23%	3,44%	4,07%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-60,96%	-36,48%	-25,03%	-20,45%	-45,51%
Mg. Contrib. / Prima directa	-6,00%	-8,20%	-8,89%	-16,83%	-8,95%
Resul. Fina / Prima directa	-0,60%	1,46%	-0,71%	-1,51%	-14,85%

Mercado	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	14,73%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-181,02%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,14%
Resul. Fina / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	6,83%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."