

CF Seguros de Vida S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional
Obligaciones

Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones

Estable

Resumen Financiero

CF Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	31 jun 2017	31 jun 2016
Activos ^a	18.036	14.123
Inversiones Financieras	8.263	9.257
Reservas Técnicas	19.276	8.479
Prima Suscrita	20.169	21.039
Siniestralidad (%)	0,0	0,0
ROAA ^{ab} (%)	103,6	187,4
ROAE ^b (%)	139,9	224,2

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en las reservas técnicas. ^b Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de CF Seguros de Vida, S.A. en categoría 'Ei(cl)' refleja su base histórica de información financiera y operativa limitada, considerando su inicio de ventas en enero de 2016. A junio de 2017, la compañía registró un primaje de CLP20.169 millones, cifra que cumple con las proyecciones iniciales respecto a crecimiento y obtención del punto de equilibrio operacional. El cumplimiento de las proyecciones se favoreció de la relación con sus compañías hermanas del sector financiero, de las cuales obtuvo la totalidad de la masa de negocio administrada actualmente.

Propiedad Ligada a S.A.C.I. Falabella: CF Seguros forma parte de S.A.C.I. Falabella, a través de Falabella Inversiones Financieras S.A., la cual mantiene 90% de la propiedad, mientras que 10% restante es propiedad de BNP Paribas Cardif (Cardif) por medio de su subsidiaria en Chile, BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A (Cardif Seguros de Vida). Esta última aseguradora, a la fecha, aporta experiencia del negocio asegurador y acepta la totalidad de la prima suscrita por CF Seguros. S.A.C.I. Falabella participa en una gama amplia de industrias locales y latinoamericanas, incluyendo en su portafolio de negocios operaciones en el segmento de *retail* supermercadista, inversiones inmobiliarias y segmento financiero a través de Promotora CMR Falabella S.A. (CMR) y Banco Falabella, entidades en las cuales CF Seguros logra un complemento de negocios relevante.

Complementariedad de Negocio con Compañías Relacionadas: La estrategia de CF Seguros contempla la comercialización de pólizas en segmentos masivos y de riesgos acotados, enfocándose en ramos de desgravamen y vida (temporal e incapacidad o invalidez) inicialmente ligados a las carteras de crédito del negocio financiero de sus relacionadas. A junio de 2017, la proporción de ambos negocios alcanzó 73,8% y 23,1% de la prima suscrita total respectivamente. Aunque la compañía no descarta la incorporación de nuevos productos a la cartera, Fitch no espera cambios sustanciales en el corto plazo, debido a su objetivo de complementariedad con sus entidades relacionadas del segmento financiero.

Equilibrio Operacional Sustentado en Absorción de Cartera Madura: Aunque la constitución de CF Seguros y el inicio de sus operaciones cuentan con un historial acotado, la compañía ha logrado alcanzar rápidamente un equilibrio operacional, dada la madurez y volumen de las carteras de negocio de CMR y Banco Falabella, ambas entidades financieras filiales de S.A.C.I. Falabella.

Estrategia de Cesión Total de Riesgos con Socio Reasegurador: CF Seguros opera con una estrategia de cesión total de riesgos mediante un contrato de reaseguros con Cardif Seguros de Vida. Lo anterior ha tenido un efecto relevante en los indicadores de gestión principales, con niveles de endeudamiento ampliamente acotados e índices operacionales elevados, pero que no reflejan los márgenes reales del negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable. Cambios en la clasificación están sujetos a la obtención de un historial de operaciones mayor que permitiría prever comportamientos de largo plazo. Asimismo, Fitch está atento al incremento de la participación del grupo en la gestión directa del negocio asegurador y su efecto en los indicadores operacionales principales.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017)

S.A.C.I. Falabella (Agosto 3, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

CF Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

CF Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	31 jun 2017	31 jun 2016
Activos ^a	18.036	14.123
Inversiones Financieras	8.263	9.257
Reservas Técnicas	19.276	8.479
Prima Suscrita	20.169	21.039
Siniestralidad (%)	0,0	0,0
ROAA ^{ab} (%)	103,6	187,4
ROAE ^b (%)	139,9	224,2

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en las reservas técnicas. ^b Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de CF Seguros de Vida, S.A. en categoría 'Ei(cl)' refleja su base histórica de información financiera y operativa limitada, considerando su inicio de ventas en enero de 2016. A junio de 2017, la compañía registró un primaje de CLP20.169 millones, cifra que cumple con las proyecciones iniciales respecto a crecimiento y obtención del punto de equilibrio operacional. El cumplimiento de las proyecciones se favoreció de la relación con sus compañías hermanas del sector financiero, de las cuales obtuvo la totalidad de la masa de negocio administrada actualmente.

Propiedad Ligada a S.A.C.I. Falabella: CF Seguros forma parte de S.A.C.I. Falabella, a través de Falabella Inversiones Financieras S.A., la cual mantiene 90% de la propiedad, mientras que 10% restante es propiedad de BNP Paribas Cardif (Cardif) por medio de su subsidiaria en Chile, BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A (Cardif Seguros de Vida). Esta última aseguradora, a la fecha, aporta experiencia del negocio asegurador y acepta la totalidad de la prima suscrita por CF Seguros. S.A.C.I. Falabella participa en una gama amplia de industrias locales y latinoamericanas, incluyendo en su portafolio de negocios operaciones en el segmento de *retail* supermercadista, inversiones inmobiliarias y segmento financiero a través de Promotora CMR Falabella S.A. (CMR) y Banco Falabella, entidades en las cuales CF Seguros logra un complemento de negocios relevante.

Complementariedad de Negocio con Compañías Relacionadas: La estrategia de CF Seguros contempla la comercialización de pólizas en segmentos masivos y de riesgos acotados, enfocándose en ramos de desgravamen y vida (temporal e incapacidad o invalidez) inicialmente ligados a las carteras de crédito del negocio financiero de sus relacionadas. A junio de 2017, la proporción de ambos negocios alcanzó 73,8% y 23,1% de la prima suscrita total respectivamente. Aunque la compañía no descarta la incorporación de nuevos productos a la cartera, Fitch no espera cambios sustanciales en el corto plazo, debido a su objetivo de complementariedad con sus entidades relacionadas del segmento financiero.

Equilibrio Operacional Sustentado en Absorción de Cartera Madura: Aunque la constitución de CF Seguros y el inicio de sus operaciones cuentan con un historial acotado, la compañía ha logrado alcanzar rápidamente un equilibrio operacional, dada la madurez y volumen de las carteras de negocio de CMR y Banco Falabella, ambas entidades financieras filiales de S.A.C.I. Falabella.

Estrategia de Cesión Total de Riesgos con Socio Reasegurador: CF Seguros opera con una estrategia de cesión total de riesgos mediante un contrato de reaseguros con Cardif Seguros de Vida. Lo anterior ha tenido un efecto relevante en los indicadores de gestión principales, con niveles de endeudamiento ampliamente acotados e índices operacionales elevados, pero que no reflejan los márgenes reales del negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable. Cambios en la clasificación están sujetos a la obtención de un historial de operaciones mayor que permitiría prever comportamientos de largo plazo. Asimismo, Fitch está atento al incremento de la participación del grupo en la gestión directa del negocio asegurador y su efecto en los indicadores operacionales principales.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017)

S.A.C.I. Falabella (Agosto 3, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, pero podrían presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

En cumplimiento con el marco de gobierno corporativo, la compañía cuenta con los siguientes comités destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada: Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia; Comité Ejecutivo; Comité Técnico y Reaseguros; Comité de Compensaciones y Recursos Humanos; Comité de Inversiones y Uso de Capital; y Comité de Ética.

Tamaño y Posición de Mercado

Cartera de Negocios con Historial de Desempeño

- Seguros de Desgravamen se Mantienen como Foco de Negocios
- Crecimiento en Línea con Proyecciones
- Estructura Organizacional Liviana y Flexible

Seguros de Desgravamen se Mantienen como Foco de Negocios

Tras 2 años de operación, la prima de CF Seguros continúa concentrándose en productos de desgravamen de consumo, ramo que representó, a junio de 2017, 73,8 % de la prima directa. El resto se complementa con ramos de vida temporal y accidentes personales, los cuales fueron de 23,1% y 2,5% de la prima suscrita. La composición de negocios de CF Seguros es coherente con su creación como complemento a la oferta de productos financieros comercializados por las subsidiarias financieras de S.A.C.I. Falabella, CMR y Banco Falabella.

Crecimiento en Línea con Proyecciones

A diciembre de 2016, la compañía alcanzó el presupuesto en el volumen de prima, totalizando CLP42.987 millones. Para el cierre de 2017, estima cumplir con cerca de 90% del presupuesto, afectando la totalidad del cumplimiento la caída en créditos de consumos asociados a las carteras de Banco Falabella y CMR. Las proyecciones de crecimiento en el mediano plazo están asociadas al crecimiento orgánico de créditos de consumo y uso de tarjetas de crédito emitidas por sus compañías relacionadas. Variaciones sobre dichas proyecciones están supeditadas a la incorporación de nuevos productos que permitan una fuente mayor de ingresos y diversificación de productos.

La distribución por canal de distribución se mantiene concentrada en las emisiones del Banco Falabella (72% del primaje directo), mientras que la venta a través de CMR muestra un crecimiento cercano a 7%, representando cerca de 28% de la venta total y cuya participación sobre el total podría incrementarse frente al fortalecimiento de nuevos canales de venta asociados a la tarjeta.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, a diciembre de 2016, fueron auditados por EY Chile, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Estructura Organizacional Liviana y Flexible

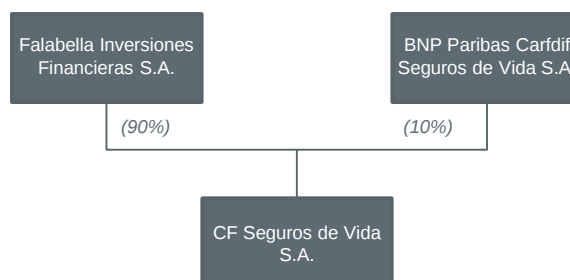
CF Seguros mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, favorecida por una estrategia de cesión de 100% de la prima. Además, cuenta con una serie de apoyos técnicos y operativos por parte de su socio estratégico Cardif Seguros de Vida, la cual, a la vez, cuenta con una posición no controladora en la propiedad de la compañía. No obstante, Fitch observa un fortalecimiento de la estructura técnica de la compañía, lo cual se alinea a su mayor conocimiento adquirido sobre el negocio asegurador. Fitch valora la incorporación de personal especializado, lo que permitiría iniciar un proceso de ampliación en la base de productos ofrecidos en el mediano plazo.

Estructura de Propiedad, Neutral para la Clasificación

CF Seguros es propiedad en 90% de S.A.C.I. Falabella, por medio de Falabella Inversiones Financieras S.A., en tanto el grupo asegurador Cardif posee el restante 10% de la compañía, a través de su aseguradora en Chile, Cardif Seguros de Vida. Además, pertenece al holding empresarial S.A.C.I. Falabella, clasificado en escala internacional por Fitch en categoría 'BBB+' y 'AA(cl)' en escala nacional. Este grupo mantiene un posicionamiento sólido en el segmento de

retail en Chile y Latinoamérica, el cual incluye tiendas por departamentos (Falabella y Sodimac), supermercados (Tottus), inversiones inmobiliarias y participación en el segmento financiero tanto bancario (Banco Falabella) como no bancario (CMR). En tanto, la incursión en seguros con la creación de CF Seguros encaja y complementa adecuadamente las operaciones del grupo en estos dos últimos segmentos

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y Fitch Ratings.

Por su parte, Cardif Seguros de Vida forma parte del grupo asegurador internacional Cardif, con operaciones en 37 países y una fuerte posición en Latinoamérica. Su foco de negocios en Chile mantiene una alta especialización en banca seguros, por medio de estrategias de comercialización de seguros a través de terceras empresas que tienen cartera de clientes, redes de distribución y medios de pago propios.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

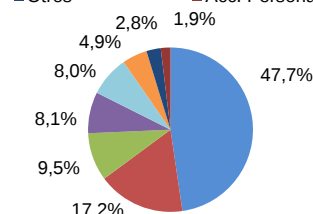
La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, esta última sigue mostrando niveles superiores de penetración de seguros al promedio de la región (diciembre 2016: cercano a 5,0%, en comparación con el promedio de Latinoamérica, cercano a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0% a diciembre 2016.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia, con 33,6% de la prima suscrita total a diciembre de 2016. Dicho segmento ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (diciembre 2016: 18,1% de crecimiento anual), propiciado principalmente por eventos coyunturales que favorecieron estos productos sobre otras alternativas de pensión. Además, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también han mostrado un crecimiento importante (cierre 2016: 15,0% en base anual), beneficiadas por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior.

Prima Suscrita de Industria de Seguros de Vida

CLP5.906.811 millones

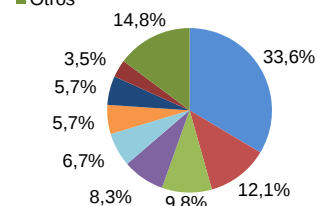


Acc.: accidentes. SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

CLP8.394.977 millones



SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total de la industria aseguradora, los resultados de esta han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo, ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente del segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia considera que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora, ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

Análisis Comparativo

(CLP millones; cifras a junio de 2017)	Clasificación Internacional	Activos ^a	Patrimonio	Resultado Neto	Prima Directa	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Gastos de Administración/ Prima Retenida (%)	Índice Operacional ^b (%)	ROAE (%)	ROAA (%)
CF Seguros	Ei(cl)	18.035	11.182	7.089	20.169	0,61	-130,0	571,9	139,9	103,6
BCI Vida	AA	209.555	37.829	4.997	59.797	4,3	25,5	90,1	26,2	5,0
HDI Vida	AA-	10.688	3.793	113	5.129	1,68	9,8	92,9	6,9	2,2
Suramericana Vida	A+	14.999	8.955	314	11.857	0,67	46,8	93,4	7,1	4,8
Banchile	NCF	105.121	18.461	6.976	64.324	4,67	53,3	79,3	66,5	17,5
Zurich Santander	NCF	214.570	64.893	18.538	49.890	2,16	26,8	65,4	66,7	22,9

^a Activos no incorporan la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y/o devengados. NCF: no clasificado por Fitch. x: veces.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile y cálculos de Fitch.

A junio de 2017, la prima de la industria de seguros de vida disminuyó 0,7% su participación respecto a la misma fecha de 2016, diferente a la situación que mostró el segmento con incrementos promedio de 15,3% en los últimos 3 años. El crecimiento menor estuvo detonado principalmente por el decrecimiento en el segmento de rentas vitalicias en 16,9%), así como en líneas tradicionales, las cuales estuvieron afectadas por una economía con un crecimiento menor.

En cuanto a la composición de la industria, la proporción mayoritaria continúa siendo rentas vitalicias (41,5%), seguido de seguros con cuentas únicas de inversión (19,9%). En tanto, el ramo de desgravamen representó 8,4% de la prima directa total del segmento a junio de 2017, mostrando un alza del 5,5% respecto a la misma fecha de 2016.

En términos de rentabilidad, y pese a su corta histórica, CF Seguros mostró una rentabilidad favorable frente al promedio de compañías comparables. A junio de 2017, la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) fue de 103,6% para CF Seguros, mientras sus comparables promediaron 10,5%. Fitch observó un comportamiento similar en la rentabilidad medida sobre patrimonio promedio (ROAE) con 139,9% para CF Seguros y 34,7% para su grupo par. Respecto al endeudamiento, el indicador presentado por CF Seguros a junio de 2017 (0,61x) es inferior respecto a sus comparables, en lo cual influyó su política actual de cesión (100%), lo que le permite mantener reservas reducidas.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (veces)	0,6	0,7	1,6	0,1		- Considerando la estrategia de 100% de cesión, y su efecto en la
Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	0,6	0,7	1,0	0,1		- constitución de reservas, Fitch espera que la compañía mantenga niveles
Obligaciones Bancarias/Pasivo Exigible ^a (veces)	0,0	0,0	0,0	0,0		- de apalancamiento muy reducidos en el corto mediano plazo, los cuales
Patrimonio/Activos ^b (%)	62,0	58,4	49,9	93,5		debiesen tender a crecer en la medida que la compañía retenga mayor
						porcentaje del negocio asegurador.

^a El pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Los activos no incorporan participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Niveles de Endeudamiento Bajos y Crecimiento Patrimonial Orgánico

- Crecimiento Orgánico Patrimonial Sólido Pese a Reparto de Dividendos Amplio
- Niveles de Apalancamiento Bajos Explicado por Estrategia de Cesión Total

Crecimiento Orgánico Patrimonial Sólido Pese a Reparto de Dividendos Amplio

El patrimonio de la compañía se continúa fortalecido por los buenos resultados mostrados en los primeros períodos de operación en los que se obtuvo un resultado neto de CLP7.089 millones (junio 2017). El crecimiento orgánico le ha permitido a la compañía registrar una holgura patrimonial amplia, medida como patrimonio neto a patrimonio en riesgo, de 2,72x a junio de 2017, considerado positivamente por Fitch.

La compañía ha anunciado repartos de dividendos que significaron la distribución total de utilidades, lo cual, en opinión de Fitch, refleja una política de dividendos agresiva en comparación con los parámetros observados en la industria. La agencia espera que la política de reparto de utilidades se alinee a las estrategias de crecimiento futuras de la compañía, manteniendo indicadores de apalancamiento y capitalización estables.

Niveles de Apalancamiento Bajos Explicado por Estrategia de Cesión Total

La compañía mantiene una estructura de 100% cesión de riesgos, lo que limita el nivel de reservas neto de reaseguro de la compañía. A junio de 2017, el indicador de apalancamiento (0,61x) se mantenía muy por debajo del promedio del segmento de vida tradicional (1,22x) y del promedio de sus pares comparables (2,70x). Fitch no espera variaciones sustanciales en la estrategia de cesión de la compañía en el corto plazo. Pese a ello, la incorporación de niveles de retención mayores, así como un crecimiento en el nivel de operaciones, debería de estar acompañado de un fortalecimiento patrimonial que permitiese mantener indicadores de apalancamiento acotados y coherentes con el tipo de productos ofrecidos.

Desempeño Operativo

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	553,0	3.484,3	1.366,8	-	-	- Fitch espera que los indicadores operativos se mantengan
Índice Operacional ^a (%)	571,9	3.555,1	1.395,4	-	-	- favorables en el largo plazo en consideración al mantenimiento de
ROAA ^b (%)	103,6	187,4	162,5	-	-	- una cartera de negocios madura y de conocido comportamiento
ROEA (%)	139,9	224,2	223,7	-	-	- siniestral.

^a Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y/o devengados. ^b Activos no incorporan participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Resultados Positivos Explicados por Incorporación de una Cartera Madura de Negocios

- Resultados Acordes con Proyecciones y Sustentados en Ingresos por Comisiones Cedidas
- Indicadores Operacionales Distorsionados por Estructura de Cesión

Resultados Acordes a Proyecciones y Sustentados en Ingresos por Comisiones Cedidas

La compañía cumplió el presupuesto establecido para 2016 en términos de primaje. El logro del objetivo comercial le permitió a la aseguradora cerrar el período con una utilidad de CLP12.762 millones, un ROAA de 162,5% y un ROAE de 223,7%, ambos muy superiores al promedio de la industria vida. Para el cierre de 2017, CF Seguros espera mantener estable el nivel de primaje al cierre de 2016, con un crecimiento cercano a cero afectado por la menor actividad de sus relacionados Banco Falabella y CMR, escenario que debería revertirse hacia 2018.

De acuerdo con la estructura de cesión de CF Seguros, el gran aportante a los ingresos totales es la comisión por cesión, la que, a junio de 2017, representó 82,3% de la prima directa, lo que unido a una estructura de gastos de administración liviana, favoreció el resultado técnico de CLP9.423 millones a la fecha.

Indicadores Operacionales Distorsionados por Estructura de Cesión

Si bien la compañía presenta resultados netos positivos e indicadores de rentabilidad favorables respecto a la industria y sus principales competidores, a la vez, registra indicadores operacionales ampliamente deficitarios y que, en opinión de Fitch, no reflejan los márgenes asociados al negocio asegurador suscrito por la compañía. Dicho lo anterior, Fitch observa que los indicadores operacionales están fuertemente influidos por la cesión total de negocios, con una siniestralidad neta nula e ingresos por intermediación elevados. Lo anterior significó un índice combinado de 553,0% y operacional de 571,9% a junio de 2017, resultados que no reflejan los netos de la compañía. Fitch estima que el comportamiento de dichos indicadores debería de variar, en la medida en que CF Seguros comenzara a retener una mayor proporción del negocio asegurador.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	0,74	1,12	1,48	1,04	-	Fitch espera que la compañía mantenga una estructura de inversiones conservadora en términos de riesgo crediticio, enfocada mayormente a sostener una liquidez amplia.
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%)	0	0	0	0	-	
Resultado Inversiones (%)	7,0	2,8	2,8	0,1	-	

^a Acciones, cuotas de fondos de inversión y renta fija bajo el grado de inversión.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Política de Inversiones Conservadora

- Composición de Activos Determinada por Estructura de Cesión
- Estrategia de Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo

Composición de Activos Determinada por Estructura de Cesión

La estructura de activos presentada por CF Seguros es coherente con un negocio con una estructura de cesión completa, lo que significó que, a junio de 2017, 51,7% de los activos estuvo relacionado a la participación del reaseguro en las reservas técnicas; 22,1% estuvo determinado por inversiones financieras, mientras que la proporción asociada a primas con plan de pago se mantuvo baja (9,3%), coherente con la composición de negocios de la compañía.

Estrategia de Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo

En relación con la proporción de activos financieros, CF Seguros mantiene una política de inversiones conservadora acorde al foco de negocio mantenido. El portafolio de inversiones, a junio de 2017, estuvo compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija, concentrados en emisiones del estado (34,2%), depósitos a plazo (29,1%) y bonos bancarios (36,7%), todos asociados a una volatilidad muy baja y liquidez alta, cuyo riesgo de crédito promedio (AA+(cl)) es coherente con una exposición muy baja a riesgo crediticio. Fitch prevé estabilidad en la estructura de inversiones en el corto plazo.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales se comparan en general favorablemente con los de la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el riesgo bajo de reservas de los otros productos de seguros de vida resultan normalmente en una base sólida de reservas técnicas.

Adecuación de Reservas

	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Reservas Matemáticas/Reservas (%)	0,0	0,0	0,0	0	-	La constitución de reservas tendría un efecto neto limitado en los pasivos de la compañía, al menos en una etapa inicial de operaciones, considerando su estrategia de cesión total de primas de desgravamen y vida.
Inversiones Financieras/Reservas Netas * (veces)	42,9	109,2	81,9	0	-	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	26,5	60,8	51,7	4.210,3	-	

*Se considera Reservas Netas de Reaseguro.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch

Constitución de Reservas Delimitada por Normativa

La normativa de seguros establece exigencias claras para la constitución de reservas en las distintas líneas de negocio autorizadas a operar por las compañías de seguros, requerimientos considerados por Fitch como rigurosos, en comparación al contexto regional. De esta forma, CF Seguros cuenta con una constitución de reservas, en línea con los requerimientos normativos, en la que 50,8% se explica por reservas matemáticas, 38,6% por reservas de siniestro y 10,6% por

reservas de riesgo en curso. Por su estrategia de cesión absoluta de riesgos, las reservas netas de reaseguros de la compañía son nulas.

Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas de la compañía, en consideración a que estas responden a la estructura de negocios mantenida y a la estrategia de cesión de prima. Cambios en la retención de negocios debiesen tener un efecto sobre las reservas netas de la compañía, pese a lo cual la estructura de las mismas debería mantenerse similar a lo mostrado actualmente.

Reaseguros

A junio de 2017, CF Seguros continúa una política de cesión de 100% de sus riesgos. La cesión es realizada a su accionista minoritario Cardif Seguros de Vida, cuya clasificación pública se encuentra en el rango AA(cl) en escala nacional con perspectivas estables, de acuerdo a la nomenclatura y definiciones requeridas por la SVS.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

CF Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)

Balance General	Jun 2017	Jun 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos Liquidables	8.263	9.257	13.472	2.404	-
Efectivo equivalente	1.397	239	1.311	330	-
Instrumentos financieros	6.867	9.018	12.161	2.075	-
Otras Inversiones	0	0	0	0	-
Avance pólizas	0	0	0	0	-
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	-
Participaciones grupo	0	0	0	0	-
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	-
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	-
Leasing	0	0	0	0	-
Otras Financieras	0	0	0	0	-
Cuentas de Seguros	28.176	13.227	20.848	0	-
Deudores prima	3.464	2.470	3.285	0	-
Deudores reaseguro	5.436	2.278	1.122	0	-
Deudores coaseguro	0	0	0	0	-
Participación reaseguro en reservas	19.276	8.479	16.441	0	-
Activo Fijo	0	0	0	0	-
Otros activos	872	117	327	74	-
Total Activos	37.311	22.601	34.647	2.479	-
Reservas Técnicas	19.276	8.479	16.441	0	-
Riesgo en Curso	2.042	1.406	1.823	0	-
Matemáticas	9.786	3.631	7.433	0	-
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	-
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	-
Rentas Privada	0	0	0	0	-
Reserva de Siniestros	7.448	3.441	7.184	0	-
Reservas CUI	0	0	0	0	-
Otras Reservas	0	0	0	0	-
Pasivo Financiero	0	0	0	0	-
Cuentas de Seguros	2.745	2.445	3.296	0	-
Deudas por reaseguro	2.745	2.445	3.296	0	-
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	-
Otros	0	0	0	0	-
Otros Pasivos	3.454	3.110	5.227	161	-
Total Pasivos	26.129	14.353	25.553	161	-
Capital Pagado	2.483	2.483	2.483	2.483	-
Reservas	11	6	12	(3)	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.688	5.759	6.599	(163)	-
Otros ajustes	0	0	0	0	-
Patrimonio	11.182	8.248	9.094	2.317	-

Estado de Resultados

Prima Retenida	(1.997)	(225)	(1.297)	0	-
Prima Directa y Aceptada	20.169	21.039	42.987	0	-
Prima Cedida	22.166	21.265	44.284	0	-
Variación Reservas	0	0	0	0	-
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	0	0	0	0	-
Directo y Aceptado	3.026	4.358	9.920	0	-
Cedido	3.026	4.358	9.920	0	-
Resultado Intermediación	(13.643)	(10.440)	(23.153)	0	-
Costo de suscripción	2.958	4.014	7.717	0	-
Ingresos por reaseguro	16.602	14.454	30.870	0	-
Otros gastos	0	0	0	0	-
Margen de Contribución	11.646	10.215	21.855	0	-
Costo de Administración	2.601	2.595	5.419	239	-
Resultado inversiones	378	159	371	6	-
Resultado Técnico de Seguros	9.423	7.779	16.808	(233)	-
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0	-
Neto unidades reajustables	(35)	0	0	0	-
Resultado Antes de Impuesto	9.388	7.779	16.808	(233)	-
Impuestos	2.299	1.857	4.046	(70)	-
Resultado Neto	7.089	5.922	12.762	(163)	-

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo (Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y que presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría Ei(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido por la clasificación.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".