

INFORME DE CLASIFICACION

**BNP PARIBAS CARDIF
SEGUROS DE VIDA S.A.**

ENERO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.02.20
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.19

	Enero 2019	Enero 2020
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

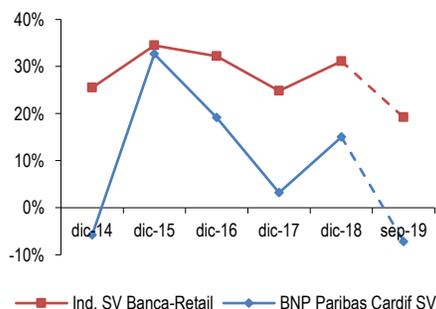
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

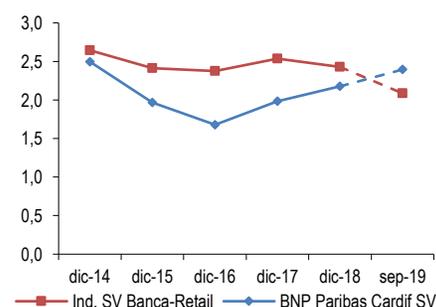
	Dic-2017	Dic-2018	Sept-19
Prima Directa	171.509	194.334	138.944
Resultado de Operación	-5.635	6.761	-12.588
Resultado del Ejercicio	2.065	10.722	-4.207
Total, Activos	219.419	260.296	283.549
Inversiones	155.034	206.764	224.953
Patrimonio	65.837	76.876	78.971
Part. Global Prima Directa	25,4%	26,2%	22,6%
Margen Técnico	55,0%	55,5%	42,6%
Rentabilidad Inversiones	4,7%	4,4%	4,5%
Gasto Neto	84,7%	78,0%	77,7%
ROE	3,2%	15,0%	-7,2%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos / Patrimonio

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación asignada a BNP Paribas Cardif Seguros de Vida (Cardif SV) se sustenta en su consistente estrategia y fuerte posición competitiva además de una alta capacidad operacional. Asimismo, es muy importante su conservadora estructura financiera y de solvencia local. La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, uno de los principales grupos financieros europeos.

En Chile, Cardif controla las aseguradoras de vida y generales, además de diversas entidades de apoyo al giro. Cardif SV comercializa seguros distribuidos en forma masiva, de desgravamen, vida temporal, salud, accidentes personales y de protección por incapacidad ante la invalidez. Cuenta con una amplia base de canales masivos independientes, bajo un modelo similar al de su casa matriz, logrando posiciones de liderazgo en el segmento.

Su crecimiento depende fundamentalmente del compromiso y desempeño de sus canales. Una adecuada combinación entre tarificación competitiva, sólida base operacional y capacidad de innovación, colaboran a mantener la fuerte competitividad y fidelización.

El perfil de la cartera es muy atomizado y su desempeño en base a norma local está marcado por la constitución de reservas y los costos de comercialización. Las tarifas se ajustan de acuerdo con la evolución de los resultados y la competitividad del sector.

A septiembre de 2019, su participación de mercado global alcanzó del orden del 18% de las primas directas intermediadas por canales masivos, y del orden del 24,7% en términos de primas retenidas, manteniéndose como uno de los principales referentes del mercado del retail de seguros.

La estructura financiera de la compañía es sólida y conservadora, contando con una cartera de activos de alta calidad, que cubre muy ampliamente sus pasivos técnicos. El ciclo

de remuneración de sus canales genera pasivos financieros que presionan su endeudamiento financiero, característica propia de este modelo.

Mantiene un alto superávit de inversión, apoyado por la retención de utilidades no distribuidas, lo que financia el crecimiento y las presiones contables y de solvencia del marco regulatorio.

El desempeño operacional manifiesta bajos retornos propio de las exigencias regulatorias sobre costos técnicos y de comercialización. En parte se cubren con los ingresos de inversiones.

Durante 2019, la matriz anunció un acuerdo regional con The Bank of Nova Scotia para la distribución y desarrollo conjunto de seguros. Esto significará en términos locales la exclusividad del canal Scotia para la producción de seguros, permitiéndole a Cardif SV desarrollar nuevos productos, asegurando una creciente base de clientes.

Perspectivas: Estables

El respaldo del grupo asegurador, la experiencia de su administración, la eficiencia del soporte operacional y la sólida estructura financiera sustentan la estabilidad de su capacidad crediticia. Los principales riesgos que enfrenta Cardif SV son de carácter comercial y regulatorio. Seguir fortaleciendo su capacidad operacional y tecnológica, lo prepara frente a mayores presiones regulatorias.

Ajustes relevantes a su posición competitiva, solvencia regulatoria o rentabilidad patrimonial podrían dar paso a una revisión de la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólido equipo y soporte operacional.
- Especialista en gestión de negocios masivos.
- Atomizada base de riesgos.
- Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.
- Estructura financiera y patrimonial fuerte y superavitaria.

Riesgos

- Crecimiento expuesto a ciclos económicos.
- Ciclo de negocios exige alta eficiencia operacional y fortaleza comercial.
- Cartera de negocios expuesta a fuerte competencia.
- Escenario socio político del país genera exposición a productividad y pérdidas técnicas.
- Presiones de carácter regulatorio y nuevas exigencias de solvencia.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios bancaseguro, con una sólida posición de mercado en sus segmentos relevantes.

Propiedad

La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo bancario francés BNP Paribas, alcanzando una alta participación en la actividad ligada tanto a la bancaseguros mundial como al modelo de negocios de distribución masiva no bancaria. BNP comercializa productos de seguros y de ahorro personales, distribuidos en 35 países. A partir de la década del noventa BNP inicia un proceso de expansión internacional asignando a Latinoamérica y, en particular a Chile, una alta importancia en inversión y capacidad generadora. Actualmente destaca la activa participación en Brasil, Argentina, México, Colombia y Perú, replicando algunas particularidades del modelo chileno.

El grupo accede a clasificaciones en el rango A en escala global por las principales agencias clasificadoras internacionales.

Propiedad y Administración

Grupo con amplia experiencia y participación en seguros bancarios y masivos a nivel internacional.

Cardif inició sus actividades en Chile hace ya unos 22 años, tanto en Seguros Generales como en Vida, formando parte del proyecto de expansión regional que el grupo francés BNP Paribas realizó en Latinoamérica.

Globalmente, el grupo BNP Paribas mantiene presencia en 70 países contando, con más de 200.000 colaboradores y alcanzando ingresos anuales por más de €42.500 millones. El brazo asegurador BNP Paribas Cardif brinda protección de seguros a más de 100 millones de personas contando con presencia en 35 países. En Latino América está presente desde 1997 (Chile y Argentina) ingresando a Brasil en 1998, a México y Perú en 2006 y a Colombia en 2007. Latinoamérica y el Caribe representan cerca de un 6% de los ingresos del grupo, siendo Brasil la principal operación de la región.

El perfil de control de riesgos y los estándares operacionales que caracterizan al desempeño de la institución bancaria europea han colaborado a fortalecer las aseguradoras locales mejorando su capacidad de servicio y sus mecanismos de gestión de riesgos. Siguiendo las prácticas del grupo la administración superior suele rotar, por periodos de entre 3 y 5 años, lo que colabora a transferir conocimiento experto entre las diversas regiones. Por su parte, la operación en Chile de Cardif SV cuenta con unos 200 colaboradores.

Sobre la base del modelo de distribución de seguros masivos, el grupo BNP Paribas Cardif mantiene importantes inversiones a nivel regional. Un entorno de crecientes modernizaciones regulatorias someten al seguro masivo a fuertes presiones técnicas y operacionales. El compromiso del accionista y de la administración en el desarrollo de mejoras relevantes a sus soportes tecnológicos y de gestión interna permite materializar el fuerte compromiso del grupo en la actividad aseguradora.

El grupo económico al cual pertenece BNP Paribas tiene inversiones locales en otras compañías de seguros y de servicios. Las aseguradoras cuentan con una administración y sistemas de información comunes. En Chile, el grupo asegurador mantiene sociedades de apoyo al giro que le prestan servicios de recaudación de primas, telemarketing y promoción, asesorías técnicas y otros.

Desde 2015 Cardif Chile participa en un joint venture con Falabella Inversiones Financieras S.A. para explotar la cartera de seguros de vida de los clientes del retailer. Para ello crearon CF Seguros de Vida S.A. (AA-/Estables por Feller Rate), controlada en un 10% por Cardif SV y en un 90% por Falabella, replicando el modelo de negocios de su matriz aseguradora en algunas ocasiones.

A mediados de 2019, la matriz de Cardif anunció un acuerdo regional con The Bank of Nova Scotia para la distribución y desarrollo conjunto de seguros. Esto significa exclusividad del canal ScotiaBank para la producción de seguros regionales, permitiéndole al grupo BNP Paribas Cardif acceder a una base de más de 9 millones de clientes.

Junto con ello, en Chile BNP Paribas Cardif informa la intención de compra de la compañía de seguros de vida del grupo Scotia (Ex BBVA Seguros de Vida), proceso actualmente en etapa de revisión por parte de la CMF.

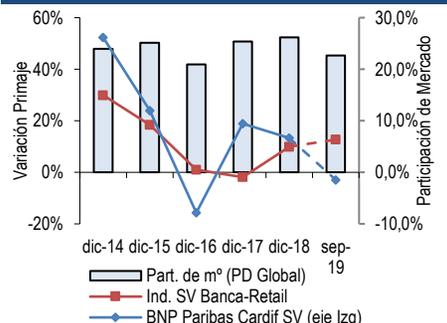
Estrategia

Foco en segmento masivo, alineado al perfil del grupo y con negocios complementarios con la compañía de seguros generales.

La estrategia comercial está sustentada en el modelo de negocios de la casa matriz, complementando la oferta de seguros generales, ofreciendo seguros de protección para las personas, fundamentalmente asociados a riesgos que involucren operaciones de créditos. La protección individual incluye coberturas de vida temporal, salud, accidentes personales y de protección por incapacidad ante la invalidez.

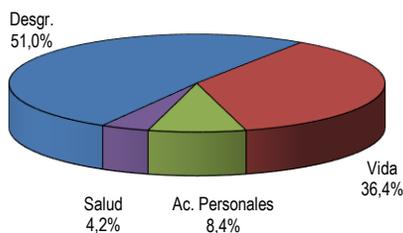
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación (Prima Directa)

Septiembre 2019



El perfil de los seguros es muy atomizado y no requiere de una red de sucursales, siendo distribuidos por intermedio de canales masivos “sponsors”, en particular banca y retail. El modelo de negocios requiere de una profunda gestión de canales, de un diseño adecuado y actualizado de productos y de un sólido soporte operacional.

La etapa actual de la compañía busca fortalecer la eficiencia, la tarificación, la penetración de sus productos y, la rentabilidad técnica de los diversos segmentos en que participa. La gestión comercial conjunta de Seguros Generales y Vida es fundamental en el logro de acuerdos de largo plazo que cubran las necesidades relevantes de los sponsors y sus clientes.

La relación estratégica de largo plazo con Scotiabank Chile puede generar primas de cierta relevancia, tanto desde el banco como desde el retail a través de su tarjeta de crédito. El banco Scotiabank Chile cuenta con una base de más de 750.000 clientes. Por su parte, las corredoras de seguros del grupo Scotiabank intermediaban cerca de los \$100.000 millones de primas anuales, alcanzando un 5,5% de participación de mercado en primas masivas intermediadas.

Posición competitiva

Cartera de riesgos atomizados, con un importante posicionamiento en el mercado masivo.

La compañía explota una atomizada cartera de productos, siendo los seguros de Desgravamen para créditos de consumo, de Vida Temporal, y de Accidentes Personales los más importantes. Actualmente no participa en licitaciones de desgravamen para créditos hipotecarios.

Hasta septiembre 2019 la producción ha mostrado una leve contracción con respecto a 2018, efecto de un mayor reconocimiento de negocios de largo plazo con prima única durante el año anterior. Así, a juicio de la administración, la producción por canal se ha mantenido en los parámetros esperados por la compañía.

La productividad de sus principales coberturas está fuertemente vinculada al crecimiento de los créditos de consumo de sus principales sponsors. Por ello, escenarios económicos adversos pueden derivar en una contracción de los ingresos. Con todo, las medidas de evaluación de cartera, de productos y de tarificación buscan mitigar dichos escenarios y potenciar las capacidades de crecimiento disponibles.

Cardif SV comercializa sus productos principalmente a través de canales masivos. Sus principales negocios se distribuyen a través de la banca y el retail, reflejando uno de los aspectos que caracterizan este segmento del mercado: la elevada concentración de canales. No obstante, la aseguradora mantiene una adecuada diversificación de socios, privilegiando el desarrollo de contratos a mediano plazo y largo plazo, así como una fuerte vinculación y apoyo a la gestión de crédito de sus sponsors. Dentro de sus sponsors se encuentra Scotiabank Chile, entidad con la que mantienen a partir de 2019 un acuerdo para la comercialización de seguros, negocio que se espera potenciar durante los próximos años.

En el segmento masivo la participación de mercado alcanzó un 18% de la prima directa intermediada por canales masivos, participación levemente inferior con respecto a septiembre del año anterior, pero manteniéndose en el primer lugar del mercado en este tipo de comercialización. Por su parte, en base a la prima retenida neta, la participación alcanza un 24,7% de la producción total, participación mayor explicada en gran medida por la prima aceptada proveniente de CF Seguros.

Desde 2016 la compañía participa en reaseguro aceptado a CF Seguros de Vida, aseguradora del grupo de retail Falabella, entidad que, fundamentalmente, desarrolla seguros de Desgravamen consumo y Vida Temporal. Anteriormente, esta cartera era explotada directamente por Cardif SV. A septiembre 2019 estas operaciones aportaban unos \$38.200 millones de prima aceptada y retenida.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

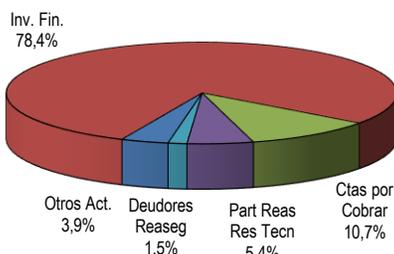
Sólido perfil financiero, de respaldo del ciclo de reservas técnicas y siniestros pagados.

Estructura Financiera

Amplios respaldos de solvencia.

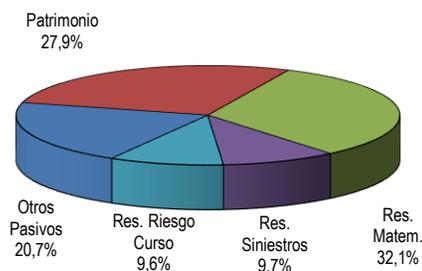
Estructura de Activos

Septiembre 2019



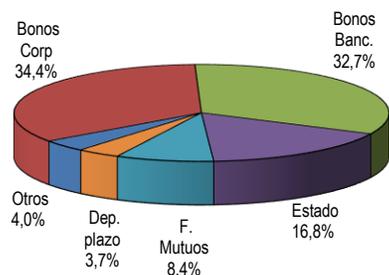
Estructura de Pasivos

Septiembre 2019



Cartera de Inversiones

Septiembre 2019



En términos globales, Cardif SV presenta una conservadora estructura financiera. Su cartera de inversiones y activos relevantes cubren en promedio 1,37 veces sus pasivos.

Con cerca del 80%, su principal cuenta de activo sigue siendo su cartera de inversiones financieras, alcanzando unos \$222.352 millones al cierre de septiembre 2019. Esta se encuentra valorizada a mercado (valor razonable), contando con unos \$22.000 millones en efectivo y equivalentes.

La cartera de cuentas por cobrar de seguros alcanza unos \$34.700 millones. De estas, \$30.000 millones corresponden a cuentas de asegurados, que mantienen un saldo de deterioro por cerca de \$7.000 millones, monto que se ha incrementado significativamente en el último año, producto de rezagos friccionales en algunos contratos. Según la administración durante enero de 2020 la cobranza de dichas cuentas se había regularizado.

Las cuentas por cobrar de reaseguro alcanzan unos \$4.300 millones, saldo relativamente estable en los últimos años. La participación del reaseguro muestra una tendencia a la baja en el último año, respaldando fundamentalmente reserva matemática, por unos \$15.200 millones.

La aseguradora constituye sus reservas técnicas sobre la base de la NCG 306 y320, basadas en criterios muy conservadores respecto del tratamiento de comisiones y gastos comerciales. Estas consideran evaluaciones adicionales de solvencia, como insuficiencia de primas (RIP) y por Insuficiencia de pasivos (TAP). Al cierre de septiembre, la RIP alcanzó del orden de los \$3.700 millones, constituido fundamentalmente por el desempeño de sus líneas de Desgravamen Consumo y Vida Temporal.

En cuanto a las reservas de siniestros, la constitución de reservas IBNR se basan en modelos regulatorios muy exigentes, alcanzando cerca del 50% de esta reserva.

En el último año la reserva matemática ha venido aumentando persistentemente, hasta alcanzar del orden de los \$90.000 millones. Desde 2011, Cardif SV cuenta con la autorización de parte del regulador para constituir reserva matemática para sus seguros a prima única de plazos inferiores a cuatro años. Junto con ello, producto de la incorporación de mayor densidad de información estadística y seguimiento a los asegurados, se ha ido fortaleciendo la base de pasivos matemáticos. Esto viene reflejando un importante fortalecimiento en la relación operacional con algunos canales e intermediarios.

Los pasivos no financieros son importantes y, corresponden fundamentalmente a provisiones por comisiones y por Experiencia Favorable (DEF), contribuyendo a presionar el endeudamiento financiero.

Por su parte, el patrimonio está constituido en un 32,8% por capital pagado y en un 66,2% por utilidades retenidas. No se proyectan aportes de capital, respaldando el crecimiento con la acumulación de utilidades retenidas no distribuidas.

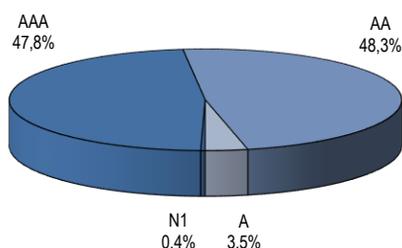
Cardif SV mantiene una amplia base de activos líquidos. Los saldos de efectivo y equivalente superan los \$22.000 millones, incrementándose fuerte en los últimos 2 años gracias a un fortalecido flujo operacional que ha permitido seguir acumulando inversiones de respaldo. En los actuales escenarios constituye una importante fortaleza.

Cardif SV realiza algunas operaciones con relacionados que mayoritariamente obedecen al giro de seguros y su soporte.

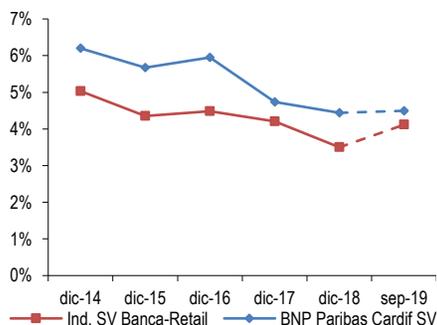
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Perfil de Inversiones en Renta Fija

Septiembre 2019



Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Cartera muy conservadora y con alta liquidez.

Con un 78% del total de los activos de la compañía, la cartera de inversiones es uno de los pilares fundamentales de solvencia de la compañía. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el marco regulatorio y por sus propios compromisos con el marco de regulación del grupo BNP Paribas Cardif.

Su política de inversiones privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio y de mercado, con límites claros en cuanto a los tipos de activos, liquidez y duración. A septiembre de 2019 la cartera de inversiones se concentraba principalmente en instrumentos locales, del Estado, títulos de deuda del sistema bancario y deuda corporativa, contando con una adecuada diversificación y sólida clasificación crediticia.

La inversión en bienes raíces es muy acotada, correspondiente a oficinas de uso propio adquiridas en 2010 a su aseguradora hermana, con el fin de asignar adecuadamente los costos de cada compañía.

La combinación de activos con tasas nominales y una alta exposición a la UF le ha permitido a Cardif SV mantener una rentabilidad de inversiones bruta superior al resto del mercado comparable. Al cierre de septiembre 2019 el retorno de inversiones alcanzó los \$7.500 millones, retorno muy superior al ajuste por unidades reajustables que alcanzó del orden de los \$1.500 millones, correspondientes principalmente a ajuste de reservas técnicas.

Los intereses devengados corresponden la principal fuente de retorno de la cartera, representando más del 80% del resultado de inversiones, mientras que la rentabilidad por inversiones realizadas se ha mantenido históricamente muy bajo. Así, la cartera refleja un alto conservantismo y estabilidad, acordes al perfil definido por el grupo. La rentabilidad de la cartera es nominal, por lo que todo el ajuste por variación IPC se reconoce en el resultado de inversiones.

La compañía mantiene inversiones locales en CF Seguros de Vida, valorizadas por unos \$2.130 millones y con un costo histórico de \$248 millones. No obstante a que no corresponde a inversión representativa, esta entrega un relevante retorno gracias a los favorables resultados obtenidos por CF.

Solvencia Regulatoria

Amplio respaldo patrimonial, para enfrentar ciclos de pérdida operacional asociadas al crecimiento de sus reservas.

A septiembre de 2019 la aseguradora cuenta con un patrimonio neto excedentario de \$20.600 millones, es decir una cobertura de 1,38 veces su patrimonio de riesgo, este último determinado por endeudamiento financiero, debido a los ciclos de pasivos de la intermediación.

El endeudamiento regulatorio alcanza a 2,50 veces al cierre de septiembre, bastante conservador y en línea con su perfil de crecimiento de reservas. Por su parte el endeudamiento financiero alcanzó a 0,73 veces, levemente superior a lo observado a igual fecha año anterior, pero similar a la media de los últimos años.

Su superávit de inversiones es muy sólido alcanzando a \$33.500 millones, un 17,7% de excedente sobre la obligación total de inversión, lo que da soporte frente a escenarios de pérdidas operacionales. Las inversiones representativas excedentarias están constituidas por activos de alta liquidez y en menor proporción por inmobiliarios.

Las principales pérdidas trimestrales históricas son operacionales y derivan de los ciclos de reservas de seguros a prima única, lo que reduce la necesidad de contar con respaldos patrimoniales adicionales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

Gastos operacionales controlados, remuneraciones del canal de ventas y ciclo de reservas determinan su rentabilidad patrimonial.

Las aseguradoras BNP Paribas Cardif Chile, de Vida y Generales comparten la estructura de administración, de sistemas de producción, la gestión comercial y técnica, aportando importantes sinergias y ahorro de costos que le permiten crear ofertas más competitivas y rentables para las partes involucradas.

Dado el perfil de negocios, las aseguradoras no requieren de una estructura propia de sucursales, utilizando la red de sus canales socios. Su inversión operacional está destinada a dotarla de capacidad comercial, técnica, de liquidación y pago de siniestros, además de un *centro de atención telefónica* eficiente y suficientemente flexible para dar atención a una amplia y diversa plataforma de canales y asegurados. Todos estos costos se reparten entre los diferentes vehículos aseguradores.

La remuneración de canales y la intermediación a corredores son los principales costos del modelo global. En tanto que, los costos operacionales directos son bajos en relación con el primaje total, enmarcándose en un modelo presupuestario altamente controlado matricialmente.

Un estricto control de gastos propios caracteriza el accionar y mandato de su administración superior, coherente con una estrategia de penetración y ampliación de la base de canales y productos, lo que se ha ido reflejando en estabilidad de sus indicadores de gasto neto. Ello ha favorecido la capacidad de tarifarse muy competitivamente, en un entorno de fuertes presiones competitivas, regulatorias y de mercado.

La siniestralidad medida sobre base retenida es también muy acotada, en promedio en torno al 14%. La rentabilidad trimestral presenta alta volatilidad, reflejando ciclos de reservas (por renovaciones y nuevos negocios) y de deterioro regulatorio de activos. El crecimiento en producción de los últimos años ha repercutido en mayores niveles de costos de comercialización tanto directos como aceptados.

Así, al cierre de septiembre Cardif SV muestra una pérdida de \$4.200 millones, explicados fundamentalmente por mayores reservas IBNR, aumento de pasivos matemáticos y transferencia de reservas del corto al mediano plazo. También ha afectado la mayor constitución de provisiones por deterioro de cuentas de seguros. El producto de inversiones ha aportado unos \$7.600 millones, colaborando a cubrir costos técnicos y operacionales, generados gracias a devengo, ajustes a mercado y aportes de filiales.

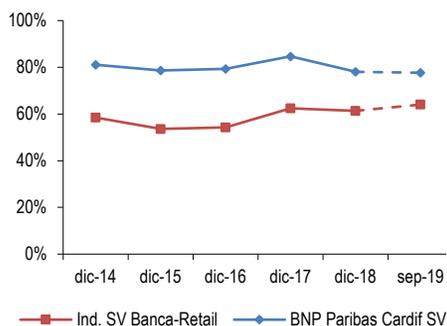
Otros resultados integrales aportaron unos \$6.300 millones gracias al ajuste a mercado de sus inversiones financieras a valor de mercado, neto de efectos por impuestos diferidos.

Por último, cabe señalar que el ciclo de negocios desarrollado con CF Seguros de Vida SA genera un resultado neto positivo, aunque inferior al año anterior. Dentro del producto de inversiones se reconoce la utilidad por la participación en la filial y el flujo de caja reconoce ingresos por dividendos.

En resumen, los resultados de Cardif SV en base local están fuertemente afectados por el ciclo de reservas técnicas regulatorias, siendo parcialmente complementados por los ingresos de inversiones. A futuro, mayores exigencias regulatorias y de conductas de mercado impondrán nuevas presiones de costos, traspasándolas a precios, lo que podría limitar la potencialidad del crecimiento y expansión de la base de negocios.

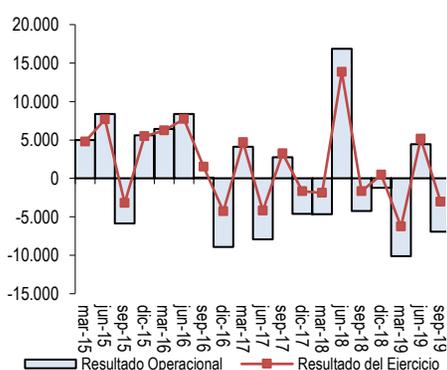
De acuerdo con la administración, los disturbios ocurridos en el país desde octubre 2019 no habrían tenido un impacto directo en su estructura operativa ni en el perfil de su cartera de inversiones. La productividad de canales y la cobranza no han sufrido efectos relevantes aún. No obstante, la administración se mantiene vigilando cualquier impacto que pudiesen generar estos eventos en su perfil financiero.

Gasto Neto*



Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo

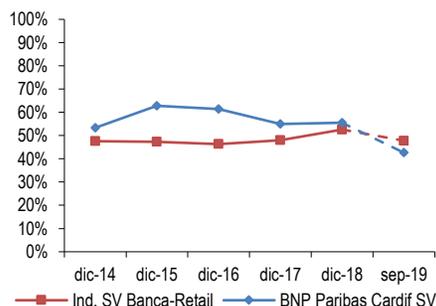


Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

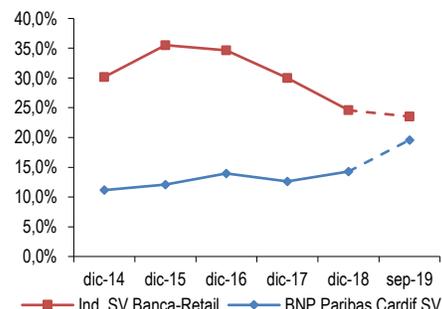
DESEMPEÑO DE RIESGOS TECNICOS

Desempeño de los costos técnicos en línea con las exigencias regulatorias.

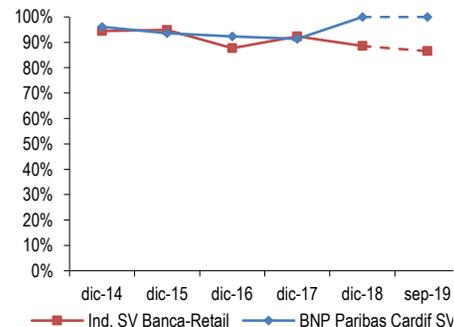
Margen Técnico



Siniestralidad Directa



Retención Neta



Resultados técnicos

Cartera de riesgos atomizada con una siniestralidad bastante controlada.

Los resultados técnicos de la aseguradora son la base de rentabilidad de mediano plazo, manteniéndose alineados a los niveles del mercado comparable. Este se basa en la atomización de los riesgos cubiertos, junto a una adecuada remuneración de sus canales de intermediación. Las reservas técnicas reguladas bajo normas locales determinan el ciclo de liberación de utilidades técnicas.

Históricamente, los resultados operacionales de la aseguradora se han encontrado presionados, propio de un segmento altamente competitivo. La remuneración a los canales de comercialización es una fuente relevante de egresos y costos contables. Así, leves incrementos en el comportamiento siniestral generan un fuerte impacto en el resultado técnico de la aseguradora. En los últimos cuatro años, las pérdidas técnicas alcanzan del orden de los \$20.000 millones acumulados, siendo cubiertas por el resultado de inversiones.

Hasta septiembre 2019 la cartera retenida mantenía su sostenido crecimiento. Con ello, las reservas aumentaban y el deterioro de activos de seguros presionaba el margen operacional. En contraparte, se ha liberado RIP gracias a un mejor desempeño en sus líneas tradicionales, mitigando la pérdida contable por aumento de reservas. En términos globales la siniestralidad retenida de 2019 subió hasta un 20%, superior a la media observada años anteriores.

En los últimos 12 meses, la línea de Desgravamen Consumo ha generado primas netas por unos \$133.000 millones, constituyendo reservas por unos \$7.500 millones y reportando costos de siniestros por unos \$28.000 millones. El resultado operacional en esta línea ha sido negativo, por unos \$3.500 millones, reconociendo fundamentalmente el deterioro de cuentas de seguros. En el mismo periodo el seguro Temporal Vida reportó una pérdida operacional de \$8.200 millones. Mientras que la cartera de Accidentes Personales reportó un resultado operacional a favor por \$2.200 millones.

Con todo, en base a normas IFRS matriciales los resultados internos son favorables, favorecidos por la posibilidad de devengar el costo comercial DAC en el plazo de vigencia de cada contrato. A futuro, la implementación de normas IFRS 17 no será tan visible el resultado técnico y operacional por cada línea de negocios, debido a la opción de agrupar seguros, que cada compañía podría efectuar. De todas formas, el marco conceptual y regulatorio se encuentra en una etapa muy preliminar todavía.

Como es propio de la bancaseguros, la amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales permite retener una alta proporción de los negocios y lograr rentabilidades técnicas coherentes con los costos de remuneración del canal. No obstante, se realizan cesiones de riesgos, por acumulaciones de coberturas y para protección catastrófica. Una mayor retención de riesgos, en negocios con reservas matemáticas de Desgravamen Consumo ha caracterizado los últimos trimestres.

Los resultados del negocio CF son comparables con la cartera propia, reportando siniestralidades muy similares. Sin considerar reservas técnicas hasta septiembre 2019 los resultados aceptados sumaban unos \$33.000 millones.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

Reaseguro

Perfil atomizado permite una mayor retención.

El perfil atomizado de su cartera de riesgos y la orientación masiva de su negocio permiten mantener una acotada tasa de cesión. No obstante, participar en operaciones asociadas a créditos genera potenciales cúmulos por rut y por eventos, para lo cual Cardif SV cuenta con protecciones de exceso de pérdida. El contrato de aceptación con CFSV genera unos \$4.000 millones al año, sin considerar ajustes de reservas ni gastos operacionales.

El reaseguro operacional se encuentra contratado con SCOR Re Global Life, entidad clasificada AA- en escala internacional. Al cierre de septiembre 2019, el costo de esta protección alcanzaba del orden de los \$186 millones, similar al año anterior.

Solvencia	2 Mar 2012	6 Feb.2013	5 Feb 2014	5 Feb 2015	2 Feb 2016	3 Feb 2017	2 Feb 2018	4 Feb 2019	6 Feb 2020
Perspectivas	AA Estables								

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.							Ind. Vida Masivos	
	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Sept-2018	Sept-2019	Dic-2018	Sept 2019
Balance									
Total Activo	139.573	163.785	190.142	219.419	260.296	253.409	283.549	1.123.427	1.283.014
Inversiones financieras	111.763	119.112	135.147	152.577	204.140	194.268	222.353	912.149	965.416
Inversiones inmobiliarias	2.293	2.362	2.381	2.456	2.623	2.588	2.600	25.580	32.827
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	12.968	23.039	21.661	26.370	27.907	26.043	30.272	83.966	95.938
Part reaseguro en las reservas técnicas	5.505	9.910	17.977	22.944	16.058	19.060	15.422	54.665	68.932
Otros activos	7.044	9.362	12.977	15.020	9.520	11.402	12.849	47.020	119.848
Pasivos financieros	-	8	-	-	-	3	273	637	3.322
Reservas RRVV	-	-	-	-	-	-	-	91.997	90.757
Reservas SIS	-	-	-	-	-	-	-	9.569	4.199
Reserva Riesgo en Curso	22.144	17.730	27.116	36.245	26.448	23.984	27.296	122.093	130.751
Reserva Matemática	31.312	45.726	50.826	57.341	77.031	75.635	90.941	280.470	316.869
Otras Reservas Técnicas	10.466	10.617	16.107	18.325	25.610	24.959	31.340	145.829	161.515
Otros pasivos	37.313	37.868	31.820	41.671	54.331	51.906	54.727	161.117	182.265
Total patrimonio	38.338	51.836	64.273	65.837	76.876	76.922	78.971	311.717	393.337
Total pasivo y patrimonio	139.573	163.785	190.142	219.419	260.296	253.409	283.549	1.123.427	1.283.014
EERR									
Prima directa	138.030	171.092	144.266	171.509	194.334	143.130	138.944	742.953	613.612
Prima retenida	135.104	164.507	177.724	201.209	245.536	180.753	178.711	703.049	565.296
Var reservas técnicas	- 18.198	- 484	- 8.633	- 9.545	- 14.547	- 8.507	- 13.562	- 20.929	- 33.593
Costo Rentas	-	-	-	-	-	-	-	- 4.450	- 3.236
Costo de siniestros	- 16.507	- 20.704	- 22.941	- 26.385	- 34.150	- 25.868	- 32.956	- 153.288	- 118.805
Resultado de intermediación	- 25.908	- 34.857	- 58.025	- 70.131	- 90.331	- 65.547	- 66.857	- 133.271	- 107.900
Gastos por reaseguro no proporcional	- 137	- 219	- 449	- 281	- 326	- 193	- 186	- 1.243	- 1.362
Gastos Médicos	- 19	- 10	- 16	- 15	- 23	- 17	- 23	- 582	- 541
Deterioro de seguros	- 719	- 790	975	- 466	1.634	- 1.430	- 5.912	1.265	- 6.705
Margen de contribución	73.618	107.442	88.634	94.386	107.793	79.190	59.215	390.551	293.155
Costos de administración	- 83.440	- 94.319	- 82.638	- 100.021	- 101.032	- 71.207	- 71.803	- 297.155	- 253.108
Resultado de inversiones	7.070	6.893	8.182	7.336	9.182	6.704	7.584	32.812	30.815
Resultado técnico de seguros	- 2.752	20.016	14.178	1.701	15.943	14.686	- 5.004	126.208	70.861
Otros ingresos y egresos	19	152	1.273	696	- 358	8	84	- 290	31
Diferencia de cambio	- 16	2	23	24	- 14	- 5	- 27	418	- 46
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 816	- 1.919	- 1.451	- 922	- 2.045	- 1.484	- 1.554	- 1.004	- 1.514
Impuesto renta	1.315	- 3.529	- 2.893	567	- 2.803	- 2.962	2.295	- 30.718	- 16.688
Resultado del Periodo	- 2.251	14.722	11.130	2.065	10.722	10.243	- 4.207	94.614	52.645
Total del resultado integral	- 1.642	13.501	12.437	1.564	11.076	11.122	2.096	94.547	65.018

Indicadores

	BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.							Ind. Vida Masivos	
	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Sept-2018	Sept-2019	Dic-2018	Sept 2019
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	2,50	1,97	1,68	1,98	2,18	2,05	2,40	2,43	2,09
Prima Retenida / Patrimonio	3,52	3,17	2,77	3,06	3,19	2,35	2,26	2,26	1,44
Cobertura de Reservas (1)	2,07	2,08	1,88	1,83	1,94	1,94	1,81	1,66	1,65
Participación Reaseguro en RT	8,6%	13,4%	19,1%	20,5%	12,4%	15,3%	10,3%	8,4%	9,8%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	2,51	2,02	1,70	2,02	2,22	2,08	2,50	2,07	1,95
Endeudamiento Financiero	0,90	0,74	0,50	0,60	0,72	0,68	0,73	0,39	0,38
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,11	1,35	2,00	1,65	1,39	1,46	1,38	2,10	2,33
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	19,3%	19,0%	26,6%	17,9%	22,5%	23,8%	17,7%	21,3%	25,8%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	80,1%	72,7%	71,1%	69,5%	78,4%	76,7%	78,4%	81,2%	75,2%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv.	95,1%	95,7%	78,4%	75,9%	85,2%	86,9%	82,7%	87,3%	69,8%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	6,7%
Rentabilidad Inversiones	6,2%	5,7%	5,9%	4,7%	4,4%	4,5%	4,5%	3,5%	4,1%
Gestión Financiera (2)	4,5%	3,0%	3,6%	2,9%	2,7%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%
Ingresos Financieros / UAI	-1,75	0,27	0,48	4,30	0,53	0,39	-0,92	25,7%	42,2%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	4,4%	0,4%	0,8%	3,9%	8,6%	4,8%	7,8%	8,2%	14,5%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,50	0,37	0,76	1,69	1,24	0,63	1,24	1,25	1,39
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	1,13	1,62	1,80	1,85	1,72	1,64	1,96	1,36	1,41
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	60,5%	55,1%	57,3%	58,3%	52,0%	49,7%	51,7%	40,0%	41,2%
Costo de Adm. / Inversiones	73,2%	77,6%	60,1%	64,5%	48,9%	48,2%	42,6%	31,7%	33,8%
Resultado de interm. / Prima Directa	18,8%	20,4%	40,2%	40,9%	46,5%	45,8%	48,1%	17,9%	17,6%
Gasto Neto (3)	81,0%	78,6%	79,3%	84,7%	78,0%	75,7%	77,7%	61,3%	64,0%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-7,3%	8,0%	3,4%	-2,8%	2,8%	4,4%	-7,0%	13,3%	7,1%
Ratio Combinado	93,2%	91,2%	92,3%	97,8%	92,0%	90,1%	96,1%	83,2%	85,1%
UAI / Prima Directa	-2,6%	10,7%	9,7%	0,9%	7,0%	9,2%	-4,7%	16,9%	11,3%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-1,9%	9,7%	6,3%	1,0%	4,5%	5,8%	-2,1%	8,6%	5,8%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-5,8%	32,7%	19,2%	3,2%	15,0%	18,9%	-7,2%	31,1%	19,2%
Perfil Técnico									
Retención Neta	96,1%	93,6%	92,3%	91,3%	100,0%	100,0%	100,0%	88,5%	86,5%
Margen Técnico	53,3%	62,8%	61,4%	55,0%	55,5%	55,3%	42,6%	52,6%	47,8%
Siniestralidad Directa	11,2%	12,1%	14,0%	12,6%	14,3%	14,8%	19,6%	24,6%	23,5%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	14,1%	12,6%	13,6%	13,8%	14,8%	15,0%	20,0%	22,5%	22,4%

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

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

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