

CF Seguros de Vida S.A.

Factores Clave de Clasificación

Nueva Estrategia de Retención: A diferencia de los cierres anteriores en los cuales CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) mantenía una estrategia de cesión cercana a 100%, durante 2021 y alineado a su plan estratégico, ha empezado a retener la totalidad de la prima suscrita. Esto ha significado una baja en la exposición a reaseguradores, la cual era una de las limitantes de la clasificación y explica la Perspectiva Positiva.

Perfil de Negocios Menos Favorable: La evaluación de Fitch Ratings respecto al perfil de negocios considera principalmente la diversificación (por negocio y canal de distribución) y escala operacional más acotada. La evaluación considera el posicionamiento moderado que mantiene la compañía en sus líneas principales de negocio, lo que resulta en una participación de mercado de 5,3% en el segmento de seguros de vida tradicional.

Endeudamiento Acorde al Negocio: A junio de 2021, la compañía presentó un endeudamiento de activos de 2,5x, favorable frente al promedio de los últimos cinco cierres anuales de 3,1x, y levemente sobre el promedio de la industria de seguros de vida tradicional (2,4x). Si bien la compañía mantiene una política amplia de distribución de dividendos, el patrimonio presentó un crecimiento orgánico de 111,2% entre junio de 2016 y junio de 2021.

Resultados Elevados: A junio de 2021, CF Seguros presentó un ROAE anualizado de 96,4%, a la vez que el índice combinado de 55,3% se mantuvo alineado al promedio de los últimos tres cierres anuales de 55,6%. Si bien los indicadores de siniestralidad brutos han tendido al alza, estos han sido mitigados por una eficiencia en gastos mayor. Al comparar con el segmento relevante, CF Seguros tiene un índice combinado bruto ampliamente inferior al promedio presentado por el mercado de seguros de vida tradicional de 83,9%.

Beneficio por Soporte: La agencia considera que CF Seguros mantiene un vínculo moderado con su matriz Falabella S.A. [AA(cl); Perspectiva Estable], dado que la aseguradora nace como complemento del segmento financiero del grupo. Dado esto, se considera un beneficio por soporte sobre la clasificación individual de la aseguradora.

Sensibilidades de Clasificación

Reaseguro: La Perspectiva Positiva de la calificación se materializaría de consolidarse la estrategia actual de retención, el endeudamiento se mantuviera acorde al negocio suscrito y los indicadores de desempeño y rentabilidad permanecieran en rangos favorables según Fitch.

Perfil de Negocios: Un fortalecimiento del perfil de negocios, generado a partir de un incremento en la escala operacional y la diversificación de productos, también podría favorecer la clasificación.

Soporte: Cambios en la visión de Fitch respecto a la importancia de la aseguradora para su matriz, o en la capacidad y disposición de la misma en otorgar soporte podrían presionar la clasificación.

Endeudamiento: La clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento creciente que se desviase de lo observado en la industria relevante.

Desempeño: Deterioros significativos en los indicadores de desempeño podrían presionar la clasificación.

Clasificación

CF Seguros de Vida S.A.

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras A+(cl)

Perspectivas

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Positiva

Resumen Financiero

CF Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Activos ^a	26.432	20.849
Patrimonio	18.898	12.988
Endeudamiento de Activos (x)	2,7	3,3
Índice Operacional ^{b,c} (%)	51,5	64,5
ROAE (%)	78,0	62,9

^aExcluye participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bExcluye prima cedida, cosos de siniestros cedidos y comisiones de reaseguro cedido. ^cSolo considera resultado de inversiones devengadas.

ROAE – Resultado neto sobre patrimonio promedio. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CF Seguros, CMF.

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificación de Seguros (Junio 2021)

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros Chile (Noviembre 2020)

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Diciembre 2020 (Marzo 2021)

Analistas

Lucas Howard
+56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

CF Seguros de Vida S.A.

Factores Clave de Clasificación

Nueva Estrategia de Retención: A diferencia de los cierres anteriores en los cuales CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) mantenía una estrategia de cesión cercana a 100%, durante 2021 y alineado a su plan estratégico, ha empezado a retener la totalidad de la prima suscrita. Esto ha significado una baja en la exposición a reaseguradores, la cual era una de las limitantes de la clasificación y explica la Perspectiva Positiva.

Perfil de Negocios Menos Favorable: La evaluación de Fitch Ratings respecto al perfil de negocios considera principalmente la diversificación (por negocio y canal de distribución) y escala operacional más acotada. La evaluación considera el posicionamiento moderado que mantiene la compañía en sus líneas principales de negocio, lo que resulta en una participación de mercado de 5,3% en el segmento de seguros de vida tradicional.

Endeudamiento Acorde al Negocio: A junio de 2021, la compañía presentó un endeudamiento de activos de 2,5x, favorable frente al promedio de los últimos cinco cierres anuales de 3,1x, y levemente sobre el promedio de la industria de seguros de vida tradicional (2,4x). Si bien la compañía mantiene una política amplia de distribución de dividendos, el patrimonio presentó un crecimiento orgánico de 111,2% entre junio de 2016 y junio de 2021.

Resultados Elevados: A junio de 2021, CF Seguros presentó un ROAE anualizado de 96,4%, a la vez que el índice combinado de 55,3% se mantuvo alineado al promedio de los últimos tres cierres anuales de 55,6%. Si bien los indicadores de siniestralidad brutos han tendido al alza, estos han sido mitigados por una eficiencia en gastos mayor. Al comparar con el segmento relevante, CF Seguros tiene un índice combinado bruto ampliamente inferior al promedio presentado por el mercado de seguros de vida tradicional de 83,9%.

Beneficio por Soporte: La agencia considera que CF Seguros mantiene un vínculo moderado con su matriz Falabella S.A. [AA(cl); Perspectiva Estable], dado que la aseguradora nace como complemento del segmento financiero del grupo. Dado esto, se considera un beneficio por soporte sobre la clasificación individual de la aseguradora.

Sensibilidades de Clasificación

Reaseguro: La Perspectiva Positiva de la calificación se materializaría de consolidarse la estrategia actual de retención, el endeudamiento se mantuviera acorde al negocio suscrito y los indicadores de desempeño y rentabilidad permanecieran en rangos favorables según Fitch.

Perfil de Negocios: Un fortalecimiento del perfil de negocios, generado a partir de un incremento en la escala operacional y la diversificación de productos, también podría favorecer la clasificación.

Soporte: Cambios en la visión de Fitch respecto a la importancia de la aseguradora para su matriz, o en la capacidad y disposición de la misma en otorgar soporte podrían presionar la clasificación.

Endeudamiento: La clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento creciente que se desviase de lo observado en la industria relevante.

Desempeño: Deterioros significativos en los indicadores de desempeño podrían presionar la clasificación.

Clasificación

CF Seguros de Vida S.A.

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras A+(cl)

Perspectivas

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Positiva

Resumen Financiero

CF Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Activos ^a	26.432	20.849
Patrimonio	18.898	12.988
Endeudamiento de Activos (x)	2,7	3,3
Índice Operacional ^{b,c} (%)	51,5	64,5
ROAE (%)	78,0	62,9

^aExcluye participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bExcluye prima cedida, cosos de siniestros cedidos y comisiones de reaseguro cedido. ^cSolo considera resultado de inversiones devengadas.

ROAE – Resultado neto sobre patrimonio promedio. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CF Seguros, CMF.

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

Metodología de Calificación de Seguros (Junio 2021)

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros Chile (Noviembre 2020)

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Diciembre 2020 (Marzo 2021)

Analistas

Lucas Howard
+56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Menos Favorable

Fitch clasifica el perfil de negocios de CF Seguros como menos favorable frente al de las demás compañías de seguros de vida en Chile, debido principalmente a una diversificación (por negocio y canal de distribución) y escala operacional más acotada. La evaluación considera el posicionamiento que mantiene la compañía en sus principales líneas de negocio.

CF Seguros es una aseguradora enfocada en brindar protección a los clientes de sus compañías relacionadas, Banco Falabella y Promotora CMR, las cuales funcionan como únicos canales de distribución. Si bien la agencia reconoce que esto le brinda estabilidad al negocio, la concentración amplia en ellos expone a la compañía a un crecimiento que depende totalmente del crecimiento de dichos canales. La agencia está atenta al actual escenario macroeconómico presente en Chile, en donde el actual incremento esperado en las tasas de interés dificulta el acceso al crédito. La compañía no espera un impacto significativo en las operaciones de sus relacionadas, y con esto, su volumen suscrito.

A junio de 2021, la compañía presentó un total de CLP20.370 millones de prima suscrita, equivalente a 0,9% del total de la industria aseguradora de vida y 5,3% del mercado de vida tradicional. La compañía registró un crecimiento de 33,0% respecto a junio de 2020 y alcanzó niveles de prima suscrita similares a junio de 2019. El año 2020 estuvo marcado por una desaceleración económica generada por la pandemia de coronavirus. Esto impactó el crecimiento de las operaciones de sus empresas (canales) relacionadas y, con ello, la comercialización de los seguros ofrecidos por la compañía.

El crecimiento mostrado al primer semestre de 2021 se mantuvo asociado a los dos ramos principales de la compañía: desgravamen y vida tradicional; los cuales presentaron incrementos anuales de 14,4% y 75,8%, respectivamente. A pesar del crecimiento mayor mostrado por el negocio de vida tradicional, la agencia considera que la diversificación se mantiene acotada, con ambos ramos representando conjuntamente 96,6% del total de la prima suscrita (junio 2020: 97,3%). La porción restante está asociada a accidentes personales (2,4%) y otros (0,9%).

Fitch considera que la posición competitiva de CF Seguros se mantiene estable respecto a los cierres anteriores y favorecida por el posicionamiento que mantiene en desgravamen y vida tradicional, seguros en los cuales con una participación de mercado de 5,7% en ambos, se posiciona séptima y sexta de un total de 25 y 27 compañías, respectivamente.

Propiedad

La propiedad de la compañía pertenece, a través de Falabella Inversiones Financieras S.A., en 94,2% a Falabella S.A., clasificado por Fitch en 'AA(cl)' en escala nacional y 'BBB' en escala internacional, ambos con Perspectiva Estable. Falabella es un actor relevante en el segmento minorista en Chile y Latinoamérica, el cual incluye tiendas por departamentos, supermercados, inversiones inmobiliarias y participación en el mercado financiero (Banco Falabella y Promotora CMR). CF Seguros nace como complemento de este segmento y, a pesar de representar una porción acotada sobre los activos totales del grupo, se considera importante, al ser parte del desarrollo de este negocio y compartir clientes con Banco Falabella y Promotora CMF.

El porcentaje de propiedad restante corresponde a BNP Paribas Cardif, por medio de su aseguradora chilena BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. BNP Paribas es un grupo internacional con una posición robusta en Europa, Latinoamérica y Asia. Esta compañía, a través de su filial en Chile, es especialista y líder en la comercialización de seguros a través de terceras empresas que tienen su propia cartera de clientes, canales de distribución y medios de pago.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros, a diciembre de 2020, fueron auditados por EY Servicios Profesionales de Auditoría y Asesorías SPA, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación Perfil de la Industria y Ambiente Operativo.

Comparación de Pares

Da clic [aquí](#) para un reporte con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticios.

Capitalización y Apalancamiento

Apalancamiento Alineado al Negocio Suscrito

A diferencia de años anteriores, durante 2021, CF Seguros presentó una retención total de la prima y, con esto, indicadores de endeudamiento acordes al negocio suscrito. Al primer semestre de 2021, la compañía mostró un indicador de prima retenida a patrimonio de 2,3x (anualizado) y un endeudamiento operacional de 0,4x, los cuales, en cierres anteriores, se mantenían cercanos a cero.

En busca de aumentar la comparabilidad frente a los cierres anteriores, y, dado que la participación del reaseguro sobre las reservas técnicas se mantiene elevada (junio 2021: 69,5%), Fitch aún considera relevante el análisis del endeudamiento en términos brutos. A pesar de que la compañía mantiene una política de distribución de dividendos amplia, presenta un crecimiento patrimonial orgánico (junio 2016 a junio 2021: 111,2%) que ha reducido los indicadores de endeudamiento. A junio de 2021, CF Seguros presentó un indicador de prima suscrita a patrimonio de 2,3x (anualizado); un endeudamiento operacional bruto de 1,3x; y un endeudamiento de activos de 2,5x, favorables frente al promedio de los últimos cinco cierres anuales (3,1x, 1,5x y 3,1x, respectivamente). Tanto indicadores de endeudamiento brutos como netos se mantienen en los rangos favorables de Fitch.

Al comparar con la industria de seguros de vida tradicional, los indicadores de endeudamiento brutos de CF Seguros se mantienen levemente superiores al promedio de la misma, la cual a junio de 2021, presentó un índice de prima suscrita a patrimonio de 1,7x (anualizado), un endeudamiento operacional bruto de 1,1x y un endeudamiento de activos de 2,4x.

Expectativas de Fitch

- Se espera un futuro reparto de dividendos que podría presionar los indicadores de endeudamiento al alza; sin embargo, estos se mantendrían alineados a la clasificación vigente y permitirían continuar con el crecimiento patrimonial orgánico mostrado.
- Se espera que, en el mediano plazo, a medida que se reduce la participación del reaseguro en las reservas técnicas, los indicadores de endeudamiento neto tiendan a incrementarse a niveles en torno a los indicadores brutos presentados en este reporte.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Financiamiento a través de Capital

En mercados en desarrollo como Chile, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que las opciones disponibles de fondeo son pocas en dichos mercados, lo cual limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia de este factor crediticio considera a Chile como un mercado cuyo acceso a fondeo es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. La fuente principal de fondeo de CF Seguros es el capital y, a junio de 2021, no mantenía deuda financiera.

Expectativas de Fitch

- No se esperan variaciones relevantes en el endeudamiento financiero que impacten este factor crediticio.

Desempeño Financiero y Resultados

Resultado Neto Elevado

A junio de 2021, CF Seguros presentó un resultado neto de CLP7.330 millones con un ROAE anualizado de 96,4%. A diferencia de en períodos anteriores, en los cuales, producto de la estrategia de retención, los ingresos estaban explicados por la comisiones de reaseguro cedido, en 2021, los ingresos están asociados principalmente a la retención del negocio suscrito. Al comparar los indicadores de desempeño en términos brutos, CF Seguros presentó a junio de 2021 un índice combinado de 55,3%, alineado al promedio de los últimos tres cierres anuales de 55,6% y favorable a lo presentado por el mercado de seguros de vida tradicional de 83,9%.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (x)	0,0	0,0
Endeudamiento de Activos (x)	2,7	3,3
Endeudamiento Operacional Bruto ^a (x)	1,3	1,7
Prima Suscrita/Patrimonio (x)	2,4	2,3
Holgura Patrimonial ^b (x)	4,6	2,8

^a Excluye participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo. x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros; CMF.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Endeudamiento Financiero (%)	0,0	0,0
Cobertura de Gastos Fijos (x)	n.a.	n.a.

x - Veces. n.a. - No aplica.
Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros; CMF.

Si bien los indicadores de siniestralidad brutos han tendido al alza, estos han sido mitigados por una eficiencia en gastos mayor. El crecimiento de la siniestralidad se asocia a sus dos principales ramos, los cuales incrementaron su frecuencia, producto de la mortalidad mayor generada por la crisis sanitaria. Al primer semestre de 2021, con una retención total de la prima, CF Seguros presenta indicadores técnicos netos en los rangos favorables de Fitch con un índice combinado y operacional de 28,8% y 27,4%, respectivamente.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera que los indicadores de rentabilidad se mantengan elevados, sustentados en indicadores técnicos ampliamente favorables.
- Si bien pueden existir presiones por una siniestralidad mayor y un crecimiento operacional más acotado, no se esperan variaciones significativas de los indicadores de desempeño que modifiquen la visión de Fitch respecto a este factor crediticio.

Riesgo de Inversiones y Activos

Perfil de Inversiones Conservador

Al primer semestre de 2021, la composición de los activos de CF Seguros se mantuvo 52,6% concentrada en inversiones financieras y 2,1% concentrada en otros activos; el restante 45,3% estuvo asociado a cuentas de seguros, principalmente a la participación del reaseguro sobre las reservas técnicas. Lo anterior refleja la exposición aún alta al riesgo de contraparte y la importancia del factor de reaseguro, mitigación de riesgos y riesgo catastrófico.

El portafolio de inversiones de la compañía se concentra en 98,1% en instrumentos de renta fija nacional, 96,7% de los cuales se clasifica en AAA(cl) y 3,3% en AA(cl). El resto del portafolio de inversiones se encuentra en caja y cuenta corriente (1,8%) y fondos mutuos (0,1%). Al igual que en períodos anteriores, a junio de 2021, la diferencia de cambio y la posición en activos a pasivos extranjeros se mantuvo en cero. Esto refleja una exposición acotada al tipo de cambio.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera cambios en el portafolio de inversiones que modifiquen su visión respecto a este factor crediticio.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

Calce Adecuado y Liquidez Amplia

A junio de 2021, CF Seguros mantuvo una diferencia de duración entre activos y pasivos de 0,4 años, manteniéndose estable respecto al último cierre y reflejando un calce adecuado entre los mismos. Alineado al portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija sobre el grado de inversión, el indicador de liquidez se mantuvo en los rangos más favorables de Fitch con un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas brutas de 102,4%. El indicador calculado sobre las reservas netas asciende a 335,9%. Lo anterior refleja una capacidad adecuada para hacer frente a las diferentes obligaciones de la compañía.

Expectativas de Fitch

- No se esperan cambios relevantes en la estructura de activos y pasivos que puedan impactar la clasificación de este factor.
- Se espera que los indicadores de liquidez, soportados en un portafolio de inversiones conservador, se mantengan en los rangos favorables de Fitch.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Índice Combinado ^a (%)	52,4	65,6
Índice Operacional ^{a,b} (%)	51,5	64,5
ROAE (%)	78,0	62,9

ROAA antes de Impuestos^{b,c,d} (%)

	Dic 2019	Dic 2020
	40,4	32,1

^aExcluye costos de siniestros cedidos y comisiones de reaseguro cedido. ^bSolo considera resultado de inversiones devengadas, promedio. ^cResultado antes de impuestos sobre activos promedio. ^dIncluye participación del reaseguro en las reservas técnicas.

ROAE - Resultado neto sobre patrimonio
Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros, CMF.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Índice de Activos Riesgosos ^a (%)	0,0	0,0
Renta Variable/Patrimonio (%)	0,0	0,0
Bonos BIG/Patrimonio (%)	0,0	0,0

Inversión en Títulos Soberanos y Relacionados/Patrimonio (%)

	Dic 2019	Dic 2020
	54,5	103,9

Diferencia de Cambio/Patrimonio (%)

	Dic 2019	Dic 2020
	0,0	0,0

^a Considera activos de renta variable, activos inmobiliarios para el desarrollo y activos de renta fija con clasificación de BIG. ^a Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. BIG - Debajo del grado de inversión (*below investment grade*). Nota: Dentro de renta variable, se consideran las cuotas de fondos de inversión, de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador.

Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros; CMF.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Activos Líquidos ^a /Reservas Brutas (%)	64,4	63,9
Diferencia de Duración Activos y Pasivos ^c (años)	0,01	0,3

^a Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes.

Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros; CMF.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas según Normativa

La compañía constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, considerada por Fitch como robusta y alineada a estándares internacionales. A junio de 2021, la reservas técnicas brutas mostraron un leve decrecimiento de 0,3% asociado a la reservas matemáticas. En términos netos y alineado a la retención total de la prima, las reservas técnicas netas mostraron un crecimiento de 8,1x. La composición de las reservas se mantuvo estable respecto al último cierre.

Al primer semestre de 2021, CF Seguros mostró un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 127,8%, superior al promedio de los últimos tres cierres anuales de 84,5%. Si bien la obligación de invertir creció 22,1% desde diciembre de 2020, el superávit de inversiones a tendido al alza, producto de los resultados positivos mostrados.

Expectativas de Fitch

- No se esperan variaciones significativas en el factor crediticio que puedan impactar la clasificación de la compañía.
- Se espera que el indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir se modere en el corto a mediano plazo producto de la retención mayor.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Cambio Estrategia de Retención

Hasta el cierre de 2020, CF Seguros mantenía una estrategia de cesión de gran parte de la prima a su accionista minoritario (BNP Paribas Cardif), a través del cual participaba del riesgo del negocio cedido con una participación en las utilidades generadas por dicha cartera. A junio de 2021, alineado a su plan estratégico, la compañía presentaba una retención total del negocio suscrito. La agencia considera la nueva estrategia como favorable, para reducir la exposición al riesgo de contraparte, lo que refleja en un indicador de recuperables de reaseguro sobre patrimonio de 93,6% a junio de 2021. El indicador se posiciona en los rangos moderados de Fitch, aunque elevado para el negocio suscrito.

Fitch considera como mitigante de la exposición al reaseguro que la participación del mismo en las reservas técnicas está asociado a uno de sus accionistas y que, a su vez, es una entidad de reconocimiento internacional. Los montos asegurados bajos y la atomización de los mismos favorecen la visión de la agencia respecto a este factor.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera que la compañía mantenga su estrategia de retención total en el negocio actualmente suscrito, disminuyendo su exposición a reaseguradores.
- Si bien pueden existir nuevos negocios con participación de reaseguradores, no se esperan niveles de exposición similares a los observados en cierres anteriores.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Reservas Matemáticas/ Reservas Técnicas (%)	69,6	63,9
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	18,5	25,0
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	11,9	11,1
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	99,3	84,6

Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros ; CMF.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Prima Retenida/Prima Suscrita (%)	(14,8)	(24,1)
Recuperables de Reaseguro/Patrimonio (%)	149,7	183,5

Fuente: Fitch Ratings; CF Seguros ; CMF.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

CF Seguros de Vida S.A. – Balance General

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Jun 2021
Efectivo Equivalente	891	2.397	3.063	3.833	685
Instrumentos Financieros	11.602	10.447	12.916	10.335	22.507
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	23.958	28.054	32.809	27.283	19.990
Deudores de Prima	4.198	4.265	4.520	3.444	3.679
Deudores de Reaseguro	2.893	2.768	3.458	2.398	567
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	16.866	21.021	24.831	21.441	15.743
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	3.248	3.647	2.475	840	925
Total de Activos	39.699	44.545	51.263	42.290	44.106
Reservas Técnicas	16.866	21.021	24.831	22.184	22.648
Riesgo en Curso	2.278	2.652	2.961	2.473	2.631
Matemáticas	11.656	14.736	17.277	14.175	13.978
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.932	3.633	4.592	5.536	6.035
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	4
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.326	3.261	3.455	2.890	367
Deudas por Reaseguro	3.322	3.261	3.455	2.518	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	4	0	0	372	367
Otros Pasivos	6.371	2.461	2.567	2.859	2.718
Total de Pasivos	27.305	27.720	32.365	29.302	26.684
Capital Pagado	2.483	2.483	2.483	2.483	2.483
Reservas	-20	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	9.931	14.391	16.323	10.358	15.188
Otros Ajustes	0	-50	92	147	-249
Patrimonio	12.394	16.824	18.898	12.988	17.422

Fuente: CMF.

CF Seguros de Vida S.A. – Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Jun 2021
Prima Retenida	(4.463)	(5.753)	(6.603)	(7.288)	20.382
Prima Directa y Aceptada	41.362	43.141	44.591	30.203	20.370
Prima Cedida	45.825	48.895	51.195	37.492	-12
Variación de Reservas	0	0	0	544	5.578
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	0	0	0	623	2.276
Directo y Aceptado	1.369	7.288	8.569	9.022	5.244
Cedido	1.369	7.288	8.569	8.399	2.968
Resultado Intermediación	(28.375)	(29.671)	(32.340)	(28.419)	(1.321)
Costo de Suscripción	6.151	7.501	7.408	4.005	1.961
Ingresos por Reaseguro	34.526	37.173	39.748	32.423	3.282
Otros Gastos	0	0	0	0	15
Margen de Contribución	23.912	23.918	25.737	19.963	13.834
Costo de Administración	5.350	6.192	7.405	6.785	4.046
Resultado de Inversiones	616	554	505	363	196
Resultado Técnico de Seguros	19.178	18.281	18.837	13.541	9.984
Otros Ingresos y Gastos	0	0	1	23	4
Neto de Unidades Reajustables	-20	52	140	47	9
Resultado antes de Impuesto	19.158	18.332	18.978	13.611	9.997
Impuestos	4.826	4.869	5.046	3.576	2.667
Resultado Neto	14.333	13.463	13.932	10.035	7.330

Fuente: CMF.

Apéndice B: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

La clasificación de CF Seguros incorpora un beneficio por soporte desde su grupo controlador. Este enfoque se utilizó en consideración de la visión actual de Fitch respecto al vínculo moderado existente entre Falabella S.A. y CF Seguros. La última es complemento al segmento financiero del grupo y es considerada por Fitch como importante para su matriz. Dicha consideración es dentro del marco que, a pesar de representar un pequeño porcentaje de los activos del grupo, se enmarca dentro de la estrategia del mismo en el segmento financiero, compartiendo clientes con filiales importantes como Banco Falabella y Promotora CMR.

Ajuste en Escalones (Notches) de Clasificación

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. Fitch considera que las políticas de gobierno corporativo de CF Seguros son adecuadas, cumplen con los requerimientos de la industria aseguradora y se mantienen alineadas a las de su grupo controlador. La aseguradora tiene un control constante sobre el cumplimiento de las políticas de riesgo establecidas y cuenta con diferentes comités en los cuales participan directores de la compañía y tienen como objetivo una gestión de riesgos adecuada. Los comités son: auditoría, ejecutivo, gobernanza, inversiones, operación y sistemas, riesgo y seguridad, y recursos humanos. Fitch evalúa positivamente la administración actual de la compañía y considera que mantiene un conocimiento relevante de la industria aseguradora.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Definiciones de Clasificación

Según Norma de Carácter General No. 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 esta 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 capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta 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 con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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 cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta 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 el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

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

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

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

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 (CMF), 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 afirmo 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 disseminación 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2021 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.