

INFORME DE CLASIFICACION

CF SEGUROS DE VIDA S.A.

OCTUBRE 2021

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.11.21
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.21

	Oct-2020	Oct-2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de clasificaciones en Anexo.

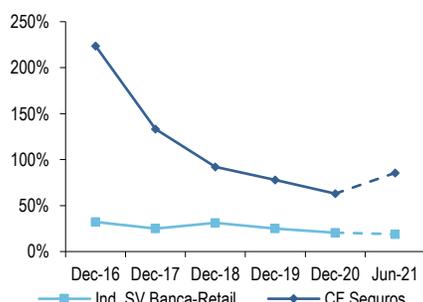
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-19	Dic-20	Sept-21
Prima Directa	44.591	30.203	31.623
Resultado de Operación	18.332	13.177	14.901
Resultado del Ejercicio	13.932	10.035	11.235
Total Activos	51.263	42.290	48.761
Inversiones	15.979	14.168	29.738
Patrimonio	18.898	12.988	21.099
Part. Global Prima Directa*	5,5%	5,1%	7,0%*
Margen Técnico	57,7%	66,1%	67,2%
Rentabilidad Inversiones	3,2%	2,6%	1,9%
Gasto Neto	377,6%	296,8%	15,3%
ROE	78,0%	62,9%	75,5%

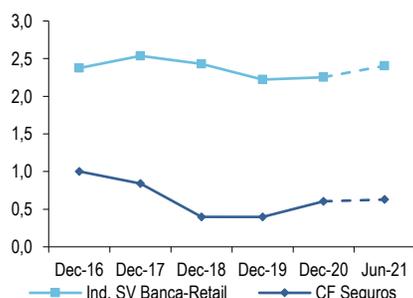
Fuente: Estados Financieros CMF. *Participación hasta junio 2021.

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada a CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) se sustenta en su satisfactorio perfil de negocios, continuo soporte de sus accionistas y, estabilidad de sus resultados. Cuenta además con un sólido soporte de reaseguro y de activos de respaldo.

CF Seguros pertenece en un 94,2% a Falabella Inversiones Financieras (FIF). El 5,8% restante es propiedad de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida, aseguradora especializada en la comercialización de seguros masivos.

CF comercializa principalmente seguros de desgravamen, de vida temporal y de accidentes personales. Sus operaciones se basan en la distribución de seguros masivos, a través de los canales del grupo Falabella, Seguros Falabella Corredores y Banco Falabella Corredores de Seguros.

En el origen el soporte operacional y de reaseguro estuvo respaldado por BNP Paribas Cardif Seguros de Vida (AA por Feller Rate) entidad que retenía el 100% de las coberturas comercializadas por CF. El soporte operacional estaba apalancado en Cardif Servicios. Actualmente, CF retiene porciones relevantes del riesgo comercializado, lo que se refleja en su perfil financiero y en su estructura organizacional propia.

El soporte propio del ciclo de negocios se basa en una estructura ejecutiva muy funcional, que responde a las exigencias de supervisión operacional, financiera y de solvencia que involucran a CF Seguros bajo el actual esquema de retención.

El perfil atomizado de seguros está orientado a proteger capitales asegurados de tamaño medio, coherente con el perfil de operaciones del canal, lo que expone sus ingresos al desempeño de su frente comercial, fundamentalmente los refinanciamientos. A junio 2021 la participación de mercado de CF alcanzaba en torno al 4,9% en el segmento de seguros de vida masivos.

Su estructura financiera se va ajustando a las nuevas condiciones de retención. Así, a septiembre de 2021, sus inversiones a valor razonable crecen significativamente, en tanto que la participación en el reaseguro baja a cerca de la mitad del año anterior. El ajuste en Otros Resultados Integrales es relevante.

La solvencia no se ve afectada, y las obligaciones de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo llegan a unos \$12.600 millones, cubiertas con activos representativos por \$27.000 millones. A su vez, el patrimonio neto alcanzaba a \$21.000 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de \$2.900 millones. Acorde a la mayor retención de riesgos, su exigencia regulatoria se va incrementando.

Actualmente los principales costos para CF Seguros son propios a una aseguradora en marcha: reservas técnicas, siniestros, comisiones y gastos de administración propios. A septiembre de 2021, el resultado operacional alcanza cerca de \$15.000 millones, siendo este su principal generador de utilidades hacia el accionista.

Durante 2021, los ingresos por primas directas se han recuperado, en línea con la mayor actividad del retail. Los retornos operacionales se mantienen favorables, con base en su eficiencia y compromiso en la gestión comercial. El costo de siniestros directos (lo relevante) se eleva marginalmente, reflejando el impacto del COVID en la mortalidad de la cartera de desgravamen.

Analista: **Joaquin Dagnino**
joaquin.dagnino@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

La solidez de su base operacional propia junto a la fuerte posición competitiva de su canal de distribución, dan forma a un proyecto de seguros de alta solidez y proyectividad. Junto con ello, el compromiso de sus accionistas en el proyecto es muy fuerte. Este conjunto de fortalezas permite asignar una tendencia estable a la clasificación asignada.

Nuevas exigencias regulatorias sobre la comercialización de seguros vinculantes, genera presiones comerciales, de diseño, de reclamos de sus asegurados, exponiendo no sólo las actividades de la aseguradora, sino de todo el espectro de generación del canal.

Hacia adelante, la maduración de estos procesos regulatorios debiese decantar en modelos más transparentes y sustentables de comercialización masiva.

La clasificación asignada está limitada por el perfil crediticio de su matriz, clasificada "AA" por Feller Rate.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Importante respaldo del grupo controlador.
- Conservadora estructura financiera.
- Estructura operacional adaptada a la estrategia de retención actual.
- Perfil de riesgos altamente atomizados.

RIESGOS

- Dependencia al desempeño del canal.
- Necesidad de innovación ante cambios regulatorios.
- Producción de seguros expuesta a ciclos económicos.
- Presiones regulatorias permanentes.

PROPIEDAD

A través de Falabella Inversiones Financieras (FIF) la compañía pertenece al grupo financiero Falabella S.A. (94,2%) y a BNP Paribas Cardif Seguros de Vida (5,8%). Ambas acceden a clasificaciones locales en AA por Feller Rate*.

Falabella es uno de los principales actores del sector retail en Latinoamérica, operando bajo un esquema multiformato. Se caracteriza por registrar los más altos niveles de márgenes y ventas por metro cuadrado del segmento tiendas y mejoramiento del hogar en Chile. En tanto, su favorable gestión de cartera le ha permitido mantener un relativamente controlado riesgo de colocaciones y, en rangos menores en relación con otros participantes del mercado de créditos otorgados por casas comerciales.

Por otra parte, en Chile BNP Paribas Cardif Seguros de Vida forma parte del brazo asegurador latinoamericano del grupo financiero francés BNP Paribas, uno de los principales bancos de Europa. En Chile comercializa principalmente Seguros de Vida Temporal y Desgravamen, que distribuye a través de diversos canales masivos, bajo el modelo de negocios de su casa matriz.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios adecuado. Modelo comercial destinado a complementar la oferta de productos financieros del grupo.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Operatividad fuertemente apalancada al soporte técnico y comercial brindado por sus accionistas.

El soporte propio del ciclo de negocios se basa en una estructura ejecutiva muy funcional, en el apoyo comercial de las entidades de corretaje de seguros del grupo y en el soporte técnico y de reaseguro brindado por BNP Paribas Cardif Servicios Chile. En los últimos años, el soporte directo brindado por BNP se ha ido reduciendo, hasta que en 2021 se retiene el 100% de las coberturas. Así hoy está dotada de alta autonomía en la administración propia de sus seguros.

La aseguradora cuenta con una estructura muy completa de administración. Su planta ejecutiva cuenta con profesionales de larga trayectoria en la industria de seguros y del retail. Cuenta con siete áreas funcionales: Gerencia General, Gerencia Legal, Gerencia de Operaciones, Gerencia de Administración y Finanzas, Subgerencia Técnica, Subgerencia de Productos y Área de Control Permanente.

Entre las funciones de su administración se encuentran la supervisión de operaciones y producción de sus canales; seguimiento y validación de los siniestros en proceso y de los reclamos; auditoría de las reservas técnicas; control del pago de comisiones y gastos de recaudación Y la gestión de los gastos operacionales e inversiones. Junto con ello, se debe dar una adecuada respuesta a las exigencias regulatorias, de solvencia y estadísticas técnico-financieras, de conductas de mercado y de políticas de su Directorio.

Los dos canales de distribución de CF Seguros están relacionados con la aseguradora a través de la propiedad. Estos realizan intermediación para una muy amplia cartera de seguros y aseguradoras, incluyendo Vehículos incendio y desgravamen hipotecario, SOAP, entre otros. Dado el modelo de negocio, sus canales de intermediación presentan una mayor exposición a reclamos, con el potencial de generar fricciones con asegurados de CF Seguros.

* Para más información del controlador, ver el Informe de Clasificación de Falabella S.A. en www.feller-rate.cl, sección Corporaciones.

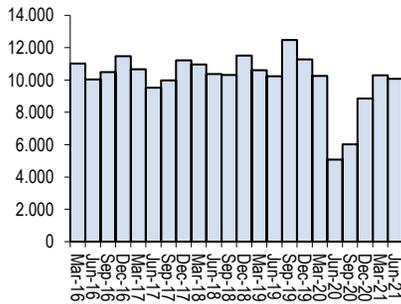
ESTRATEGIA

Orientación a seguros atomizados, con focalización en la capacidad distributiva, simplicidad de coberturas y experiencia de sus canales.

CF Seguros se crea con el objetivo de generar relaciones de largo plazo con sus asegurados, dando apoyo a la oferta integrada de servicios que configuran el mundo Falabella. La empresa se rige por los estándares definidos por el grupo Falabella, definiendo así una cultura fuertemente orientada a la experiencia del cliente.

Los productos comercializados están soportados en el Desgravamen para productos financieros y en el seguro de Vida Temporal, que forman parte relevante de la actual parrilla de distribución del grupo. Cuentan además con coberturas adicionales de muerte accidental e invalidez. La compañía no participa en licitaciones públicas de carteras

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL



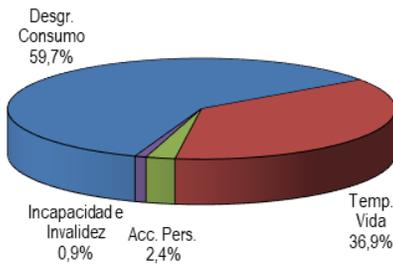
hipotecarias o previsionales, y no se contempla esa actividad competitiva en el mediano plazo.

Durante los primeros años, en línea con su acuerdo estratégico, el 100% de la producción era cedida al grupo BNP. No obstante, a partir de 2020 la compañía ha comenzado a retener parte de los riesgos suscritos, alcanzando en 2021 una retención del 100% de las primas.

La producción se canaliza a través de las corredoras del grupo, accediendo a una cartera muy amplia de clientes y de necesidades de protección. Al cierre de 2020, la producción de CF Seguros se distribuía en un 47% en Banco Falabella Corredores de Seguros Ltda. y en un 53% en Seguros Falabella Corredores Ltda.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS (PRIMA DIRECTA)

Junio 2021



La integración de las operaciones de Banco Falabella con Promotora CMR Falabella permitió integrar una importante base de clientes. Ello permite lograr un mejor acceso a la información de riesgo de crédito, ampliar la base de clientes potenciales para CF Seguros, accediendo a una extensa red física de atención y otros beneficios.

— CAMBIOS EN EL ENTORNO LEGAL

La promulgación este año de la ley N°21.314 genera nuevas presiones sobre el funcionamiento de la aseguradora, agregando mayores exigencias a la comercialización de coberturas para operaciones de crédito, uno de los principales focos de la aseguradora para generación de ingresos.

Frente a ello, la aseguradora ha debido desarrollar nuevas coberturas, que se comercialicen en forma voluntaria, adecuándose al nuevo entorno regulatorio.

POSICION COMPETITIVA

Producción expuesta al desempeño de su principal patrocinador.

Acorde a la estrategia de negocios, su producción y participación de mercado quedan apalancados a la posición y capacidad de comercialización de sus canales vinculados.

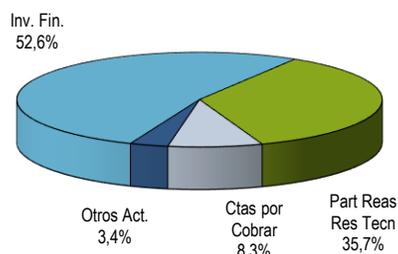
En el segmento de Seguros de Vida, Banco Falabella Corredora de Seguros Ltda reporta alta actividad comercial con diversas aseguradoras, concentrado en seguros de Bancaseguros. En seguros generales, Seguros Falabella Corredores intermedia importantes volúmenes de seguros de automóviles. Al cierre de diciembre 2020, la combinación de ambas corredoras alcanzaba al 5,3% de la prima intermediada de todo el mercado asegurador.

Por su parte, CF Seguros ha alcanzado una posición relevante en el mercado de seguros masivos y bancarizados. A septiembre 2021 cuenta con una cartera de unos 2,7 millones de asegurados, con primas de unos \$31.000 millones, y una participación en el segmento retail cercana al 6,5%.

Desde sus inicios, la producción trimestral de CF Seguros se mantuvo relativamente estable, del orden de los \$10.000 millones trimestrales. No obstante, producto de la pandemia durante 2020 el nivel de operaciones se vio fuertemente presionada, especialmente sobre el canal bancario, en línea con las mayores dificultades de comercialización. Durante 2021 la producción se recupera, alcanzando nuevamente niveles similares a la producción previa a la pandemia.

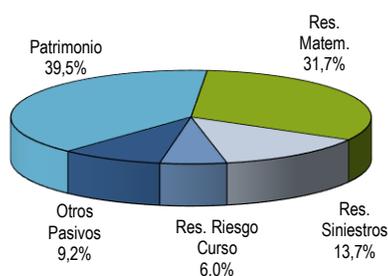
ACTIVOS

Junio 2021



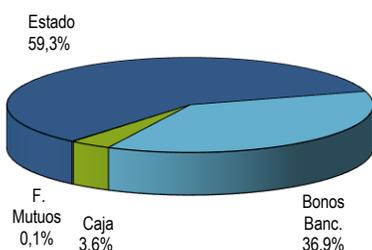
PASIVOS

Junio 2021



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2021



PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero satisfactorio, cuenta con una conservadora estructura financiera y sólidos respaldos de inversiones.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Estructura se va adecuando al nuevo modelo de retención.

La estructura financiera de la compañía visibiliza el cambio de retención. Hoy mantiene un perfil muy funcional y conservador, coherente con el perfil actual de negocios y la madurez de sus operaciones. Mantiene un endeudamiento acotado, basado en una fuerte acumulación de utilidades, y altos niveles de cobertura de activos a reservas, acordes al ciclo de negocios.

Propio del modelo de cesión llevado en los primeros años de operación, una importante fracción de sus reservas técnicas estaban respaldadas por la participación del reaseguro. No obstante, durante el último año con el cambio en el modelo de retención, la participación del reaseguro disminuye a casi la mitad, saldo que disminuirá a cero en unos tres años.

Así, con la mayor retención de su cartera, el principal activo de cobertura pasa a ser la cartera de inversiones, que alcanza al cierre de septiembre sobre los \$29.700 millones.

Las cuentas por cobrar a asegurados se mantienen estables, alcanzando sobre los \$3.900 millones, equivalente a un mes de prima. Las gestiones de cobranza y operaciones de seguros no presentan un riesgo visible, reflejado en una nula contabilización de provisiones por deterioro de cuentas de seguros. Son administradas por sus operadores relacionados, en tanto que son supervisadas por la aseguradora, dando alta liquidez al ciclo. El riesgo crediticio de la cobranza lo asume el canal.

Un factor operacional de cierta relevancia es el flujo de devoluciones de primas no devengadas, que se aprecian en el primaje neto trimestral y que son gestionadas desde la aseguradora, con soporte en sus corredoras. Durante 2021, estos flujos se han reducido, reflejando una mayor normalización en los ciclos de pago de los clientes de sus sponsors. Son invisibles contablemente dada la retención del 100%.

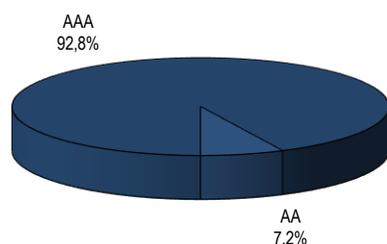
Hoy, bajo la nueva estructura de reaseguro, un 69% del total de sus reservas técnicas se encuentran a cargo del reaseguro ello debido al ciclo de primas únicas del desgravamen del canal más relevante. Estas respaldan fundamentalmente su reserva de siniestros (82%) y una fracción relevante de la reserva matemática (56%).

Las reservas regulatorias representan cerca del 50% de sus activos totales. Gracias a su satisfactorio desempeño técnico, al cierre de septiembre la aseguradora no reporta reservas RIP. La reserva de siniestros OYNR alcanza un 42% de la reserva total de siniestros, mientras que los siniestros detectados y no reportados alcanzan cerca de un 33%. Desde septiembre de este año, la compañía comienza a utilizar el método tradicional de cálculo de su reserva OYNR para los negocios de Desgravamen, manteniendo todavía el método simplificado para el resto de sus líneas de negocios.

Con el cambio en la estructura de retención, sus pasivos por pagar al reaseguro se reducen significativamente. Al cierre de septiembre 2021 no se presentan primas pendientes por pagar, mientras que los descuentos de cesión no ganados caen hasta unos \$780 millones.

PERFIL CARTERA IRF NACIONAL

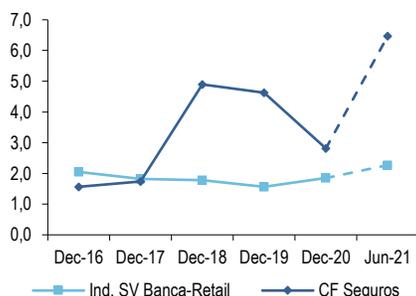
Junio 2021



El ciclo de impuestos y dividendos por pagar generan pasivos transitorios que pueden incidir en el endeudamiento financiero de la aseguradora. Al cierre de septiembre, CF Seguros cuenta con activos por impuestos por unos \$417 millones, mientras que los pasivos por impuestos suman cerca de \$1.700 millones, debido a las utilidades del ciclo.

El flujo de caja anual se destina a acumular inversiones de respaldo, que en parte son destinadas a pagar dividendos. Durante este periodo, una mayor acumulación de inversiones de largo plazo, están destinadas a respaldar su nuevo modelo de retención. Al cierre de septiembre 2021, la compañía contaba con cerca de \$1.100 millones en efectivo, habiendo destinado la mayor proporción de su liquidez disponible en el pago de dividendo realizado por \$2.500 millones.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



INVERSIONES

Política de inversiones muy conservadora, focalizada en la representatividad regulatoria de su cartera. Hasta la fecha el impacto de valorización se refleja en ORI solamente.

La política de inversiones de CF Seguros es muy conservadora, teniendo como objetivos respaldar adecuadamente las crecientes reservas retenidas y su patrimonio. Se mantienen límites que privilegian el corto plazo y limitan la exposición a riesgos crediticios o de mercado o en derivados. Se contemplan excepciones previa autorización del comité respectivo. Los activos financieros son gestionados por Principal AGF, encontrándose resguardada en el DCV.

Al cierre de septiembre 2021 las inversiones financieras alcanzaban del orden de los \$29.700 millones. Su cartera se concentra en instrumentos estatales y bonos bancarios, manteniendo además importantes saldos de efectivo y fondos mutuos. Así, se conforma un portafolio de alta calidad crediticia y vencimientos levemente concentrados en el corto plazo.

El perfil crediticio de la cartera es muy sólido, manteniendo más de un 92% de sus inversiones en instrumentos AAA. La exposición a la UF es importante, en línea con sus pasivos técnicos, manteniendo un 99% de su cartera de instrumentos financieros expresados en esta moneda. La ausencia de renta variable local o internacional y de saldos en moneda extranjera elimina factores de volatilidad patrimonial por riesgos de mercado. Tampoco cuenta con inversiones inmobiliarias o de renta.

Dado el perfil de la cartera, los ajustes a mercado se reflejan directamente contra patrimonio en Otros Resultados Integrales. El actual escenario de tasas produjo un importante impacto por ajuste de mercado en varias compañías de la industria. En el caso de CF Seguros, el impacto a septiembre alcanzó del orden de los \$870 millones.

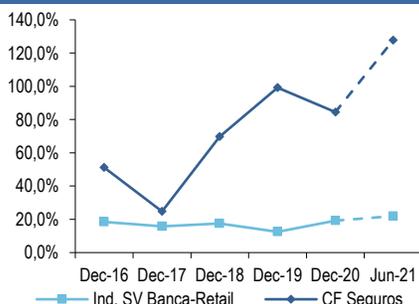
SOLVENCIA REGULATORIA

Sólidos resguardos de patrimonio e inversiones.

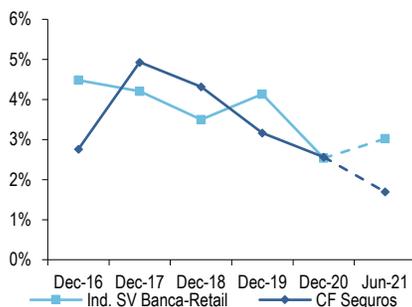
Los niveles de resguardos de CF Seguros son bastante sólidos, reflejando el modelo conservador de negocios y una política de riesgos que privilegia la calidad crediticia de su cartera de inversiones. Junto con ello, la gestión de cobranza asegura la liquidez de su perfil de ingresos.

CF Seguros cuenta con resguardos de solvencia regulatoria bastante amplios. A septiembre 2021 sus obligaciones de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo

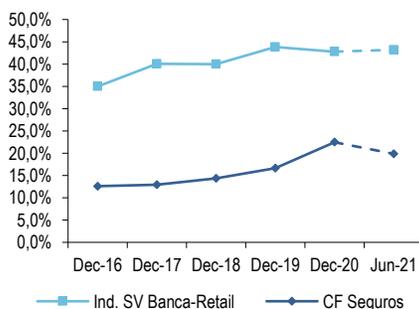
SUPERAVIT DE INVERSIONES



RENTABILIDAD DE INVERSIONES

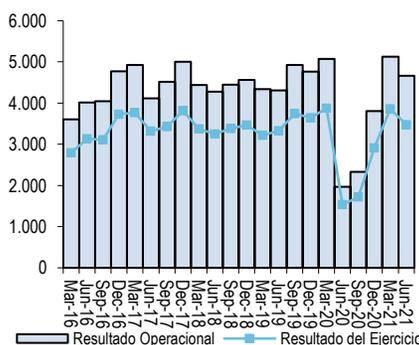


GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



sumaban unos \$12.600 millones, cubiertas con activos representativos por cerca de \$27.100 millones.

Su endeudamiento total se mantiene muy acotado, alcanzando a septiembre apenas las 0,67 veces, Su endeudamiento financiero alcanza las 0,21 veces, mostrando cierta volatilidad histórica propio del ciclo de pagos de dividendos.

A su vez, el patrimonio neto alcanzaba cerca de \$21.000 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de \$2.900 millones, determinado este último por su endeudamiento.

Producto del aumento de la retención se debe ir incrementando su endeudamiento total y margen de solvencia, el patrimonio neto es muy similar al patrimonio contable, lo que no debiera verse modificado. Los excedentes de inversión son colocados en bonos y pagarés bancarios, instrumentos estatales, cuentas corrientes.

Las nuevas normas IFRS 17 se retrasaron para 2024.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

| Estructura va cambiando, coherente con el ajuste de retención.

El modelo de desempeño funcional de CF Seguros tiene como objetivo alcanzar una alta confiabilidad operacional y reputacional, respecto de las exigencias de conductas de mercado impuestas desde su controlador y, de la propia regulación.

Históricamente una parte relevante de las operaciones ha sido soportada en el accionar de los canales y, durante la etapa de soporte de reaseguro, en BNP Paribas Cardif Servicios. Así, operacionalmente, durante estas primeras etapas la aseguradora pudo operar con una plataforma propia muy liviana.

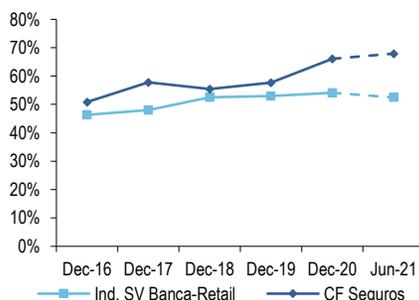
Desde una perspectiva de su rentabilidad, hasta 2020, la principal fuente de retornos operacionales correspondía a los descuentos de cesión y participaciones en utilidades. A partir de 2021, la estructura de retención cambia al 100%, de modo que, su rentabilidad operacional se genera a partir del margen técnico retenido. Hoy, depende totalmente de la cartera retenida. Con todo, históricamente el desempeño técnico de la cartera directa ha sido muy estable y sólido.

Hoy, la estructura operacional debe integrar a un conjunto de funciones propias de la aseguradora. Así, los gastos operacionales de remuneraciones de personal toman un poco más de relevancia. No obstante, las comisiones por recaudación son su principal fuente de costos variables. Sus gastos administrativos alcanzan menos de \$400 millones mensuales, equivalentes al 10% de sus primas. Las comisiones pagadas alcanzan al 9% de las primas, coherentes con las tasas observadas en el segmento de la intermediación retail.

Una base de ingresos relativamente estable, pero expuesta al nivel de actividad de su canal vinculado, permiten cubrir satisfactoriamente los gastos administrativos y de comercialización, generando excedentes de alta predictibilidad (bajo escenarios normales). Producto de la pandemia, durante 2020 las colocaciones de consumo enfrentaron una fuerte contracción. Esto trajo consigo una reducción en torno al 50% de sus ingresos trimestrales, con un impacto en resultados de igual proporción. Durante 2021, la producción se recupera, volviendo a niveles prepandemia.

Al cierre de septiembre de 2021 CF Seguros alcanza un primaje acumulado por \$31.600 millones, en tanto que las utilidades antes de impuesto suman \$15.300 millones, superando el resultado total del 2020. Una fuerte focalización en la recuperación de la

MARGEN TÉCNICO

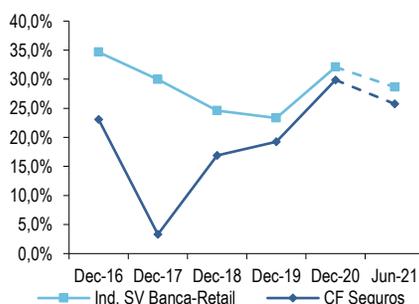


producción explica este resultado. La aplicación de nuevas normas de intermediación podría volver a ralentizar la productividad.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Cartera atomizada, con comportamiento técnico histórico bastante estable.

SINIESTRALIDAD DIRECTA



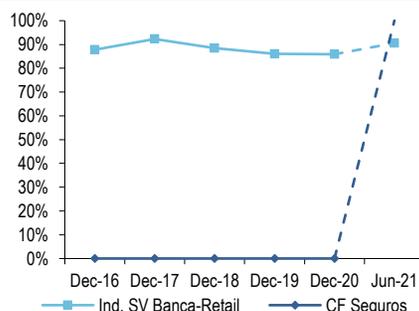
RESULTADOS TÉCNICOS

Siniestralidad de su cartera se mantiene controlada.

La cartera objetivo manifiesta una alta base estadística, que da predictibilidad a la distribución del riesgo y de los costos de intermediación. Conservadoras tablas actuariales regulatorias y de tarificación, explican la evolución de sus reservas matemáticas, su principal pasivo técnico.

Para el perfil de operaciones masivas es posible la existencia de cúmulos de exposición por RUT o por monto del crédito, riesgo que forma parte de las evaluaciones y políticas técnicas.

RETENCION



Durante 2021 el margen técnico de CF Seguros se ha fortalecido, luego de un complejo periodo 2020. Con el cambio en la estructura de retención, los descuentos de cesión y las participaciones en utilidades fueron remplazados por el margen técnico bruto. Al cierre de septiembre 2021, el margen de contribución alcanzó un 68%, similar al ejercicio anterior.

En los últimos años, la siniestralidad directa de la cartera ha mostrado alzas, reflejo de los costos regulatorios de reservas de siniestros que se mantienen como un colchón de solvencia. En la práctica, no ha sido necesario contabilizar reserva RIP ni directa ni retenida.

Gracias a la recuperación de la producción, durante 2021 la siniestralidad de la cartera se ha visto favorecida, alineada a la tendencia del mercado. No obstante, el costo de siniestros directos también muestra un incremento, en línea con la mayor apertura de la actividad comercial, madurez de la cartera y efectos COVID por fallecimientos.

La cartera de Temporal Vida muestra un importante incremento de siniestralidad, aumentando de un 8,3% en junio 2020, hasta un 30% a junio de 2021, pero manteniéndose acorde a la media del mercado. Las pólizas comercializadas por CF Seguros no cuentan con exclusiones por pandemia, habiendo generado cierta presión por siniestros durante el último año.

Por su parte, la cartera de desgravamen mantiene un resultado estable, en torno al 22% de siniestralidad directa. Los volúmenes de devoluciones por prepagos y otras renegociaciones se han reducido, reconociendo la recuperación de la cartera vinculada.

Dada la alta tasa de retención actual lo relevante es la tendencia histórica de la siniestralidad directa. Las innovaciones de productos están apoyadas por el reaseguro, hasta contar con una base adecuada de estadísticas técnicas de evaluación de su desempeño.

REASEGURO

Estructura de reaseguro enfrenta ajustes, contando con el fuerte apoyo del accionista minoritario.

Hasta 2020, CF Seguros mantuvo un modelo operacional donde se traspasaba la mayor parte de sus primas a BNP Cardif Seguros de Vida, bajo el acuerdo vigente de reaseguro. Este contrato contemplaba un descuento de cesión que dependía de cada canal y del producto comercializado. Cardif SV era accionista del 10% de CF, Hoy se ha reducido esa participación.

A partir de este año, la producción se retiene en un 100% en CF Seguros, sin requerir capacidades de reaseguro para su cartera tradicional dado su atomizado perfil de riesgos. No obstante, para el desarrollo de nuevas coberturas, en el marco de revisión de su cartera, se espera contar con un fuerte soporte inicial de reaseguro, similar a las primeras etapas.

El grupo BNP es además accionista de CF Seguros, por lo que su rentabilidad está anclada no sólo a los contratos de reaseguro sino a la rentabilidad de CF Seguros. Ello da garantías de un soporte estable y sólido a través del tiempo.

	30-Oct-15	7-Nov-16	7-Nov-17	8-Nov-2018	7-Nov-2019	5-Nov-2020	5-Nov-2021
Solvencia	Ei	Ei	Ei	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	CF Seguros S.A.						SV Masivos		
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Jun-2020	Jun-2021	Dic-2020	Jun-2021
Balance									
Total Activo	34.647	39.699	44.545	51.263	42.290	46.628	44.106	1.134.500	1.101.890
Inversiones financieras	13.472	12.493	12.844	15.979	14.168	18.174	23.192	861.089	812.611
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	25.883	25.871
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	3.285	4.198	4.265	4.520	3.444	3.065	3.679	58.628	62.912
Part reaseguro en las reservas técnicas	16.441	16.866	21.021	24.831	21.441	21.962	15.743	64.217	62.631
Otros activos	1.450	6.141	6.415	5.933	3.238	3.427	1.492	124.636	137.826
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	1.184	2.378
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	89.048	87.022
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	631	215
Reserva Riesgo en Curso	1.823	2.278	2.652	2.961	2.473	2.676	2.631	122.403	123.169
Reserva Matemática	7.433	11.656	14.736	17.277	14.175	15.857	13.978	270.904	266.874
Otras Reservas Técnicas	7.184	2.932	3.633	4.592	5.536	4.188	6.039	169.358	163.124
Otros pasivos	9.113	10.439	6.699	7.534	7.118	7.059	4.036	152.091	153.888
Total patrimonio	9.094	12.394	16.824	18.898	12.988	16.849	17.422	328.881	305.220
Total pasivo y patrimonio	34.647	39.699	44.545	51.263	42.290	46.628	44.106	1.134.500	1.101.890
EERR									
Prima directa	42.987	41.362	43.141	44.591	30.203	15.319	20.370	596.462	290.179
Prima retenida	-1.297	-4.463	-5.753	-6.603	-7.288	-6.112	20.382	545.222	263.262
Var reservas técnicas	0	0	0	0	-544	-646	-5.578	27.458	5.278
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-2.505	-3.056
Costo de siniestros	0	0	0	0	-623	-256	-2.276	-164.728	-72.243
Resultado de intermediación	23.153	28.375	29.671	32.340	28.419	17.384	1.321	-82.317	-37.772
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	-15	-3.453	-2.474
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0	-256	-209
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0	3.281	-530
Margen de contribución	21.855	23.912	23.918	25.737	19.963	10.370	13.834	322.701	152.258
Costos de administración	-5.419	-5.350	-6.192	-7.405	-6.785	-3.335	-4.046	-255.179	-125.348
Resultado de inversiones	371	616	554	505	363	220	196	22.481	12.655
Resultado técnico de seguros	16.808	19.178	18.281	18.837	13.541	7.255	9.984	90.003	39.565
Otros ingresos y egresos	0	0	0	1	23	23	4	4.099	1.813
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0	0	-395	144
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	-20	52	140	47	24	9	-762	-407
Impuesto renta	-4.046	-4.826	-4.869	-5.046	-3.576	-1.896	-2.667	-21.745	-8.900
Resultado del Periodo	12.762	14.333	13.463	13.932	10.035	5.407	7.330	71.200	32.215
Total del resultado integral	12.777	14.300	13.433	14.074	10.090	5.451	6.934	80.039	18.328

INDICADORES

	CF Seguros S.A.						Industria SV Masivos.		
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Jun-2020	Jun-2021	Dic-2020	Jun-2021
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	1,00	0,84	0,40	0,40	0,61	0,46	0,63	2,25	2,40
Prima Retenida / Patrimonio	-0,14	-0,36	-0,34	-0,35	-0,56	-0,36	1,17	1,66	0,86
Cobertura de Reservas (1)	2,02	1,99	1,81	1,83	1,76	1,90	1,88	1,55	1,51
Participación Reaseguro en RT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	96,7%	96,7%	69,5%	9,8%	9,8%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	1,00	0,84	0,40	0,40	0,61	0,46	0,63	2,73	2,72
Endeudamiento Financiero	0,64	0,57	0,20	0,22	0,36	0,29	0,23	0,46	0,51
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,56	1,74	4,89	4,63	2,81	3,50	6,47	1,85	2,27
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	51,2%	24,7%	69,7%	99,3%	84,6%	137,8%	127,8%	19,2%	22,0%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	38,9%	31,5%	28,8%	31,2%	33,5%	39,0%	52,6%	75,9%	73,7%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	80,9%	80,5%	81,9%	82,2%	90,4%	91,1%	109,6%	83,1%	92,8%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,3%	3,0%
Rentabilidad Inversiones	2,8%	4,9%	4,3%	3,2%	2,6%	2,4%	1,7%	2,5%	3,0%
Gestión Financiera (2)	1,1%	1,5%	1,4%	1,3%	1,0%	1,0%	0,9%	1,9%	2,2%
Ingresos Financieros / UAI	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02	22,9%	30,1%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	3,8%	2,2%	5,4%	6,0%	9,1%	16,2%	1,6%	7,4%	5,8%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,04	0,00	0,00	0,50	2,43	0,42	1,42	1,62
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,92	1,22	1,19	1,22	1,37	1,20	1,08	1,18	1,30
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	12,6%	12,9%	14,4%	16,6%	22,5%	21,8%	19,9%	42,8%	43,2%
Costo de Adm. / Inversiones	40,2%	42,8%	48,2%	46,3%	47,9%	36,7%	34,9%	28,8%	29,9%
Result. de interm. / Prima Directa	-53,9%	-68,6%	-68,8%	-72,5%	-94,1%	-113,5%	-6,5%	13,8%	13,0%
Gasto Neto (3)	1366,8%	515,9%	408,1%	377,6%	296,8%	229,8%	13,4%	62,3%	62,5%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-1266,8%	-415,9%	-308,1%	-277,6%	-180,8%	-115,1%	48,0%	12,4%	10,2%
Ratio Combinado	1366,8%	515,9%	408,1%	377,6%	288,3%	225,7%	24,6%	92,7%	90,3%
UAI / Prima Directa	39,1%	46,3%	42,5%	42,6%	45,1%	47,7%	49,1%	15,6%	14,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	68,7%	38,6%	32,0%	29,1%	21,5%	23,3%	32,3%	6,0%	5,4%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	223,7%	133,4%	92,2%	78,0%	62,9%	63,0%	85,5%	20,5%	18,9%
Perfil Técnico									
Retención Neta	-3,0%	-10,8%	-13,3%	-14,8%	-24,1%	-39,9%	100,1%	85,9%	90,6%
Margen Técnico	50,8%	57,8%	55,4%	57,7%	66,1%	67,7%	67,9%	54,1%	52,5%
Siniestralidad Directa	23,1%	3,3%	16,9%	19,2%	29,9%	18,5%	25,7%	32,1%	28,6%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-8,0%	-3,8%	15,4%	28,9%	27,2%

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Joaquín Dagnino - Analista Principal
- Eduardo Ferretti - Director Senior

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.