

INFORME DE CLASIFICACION

CF SEGUROS DE VIDA S.A.

OCTUBRE 2022

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.11.22
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.22

	Oct-2021	Oct-2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

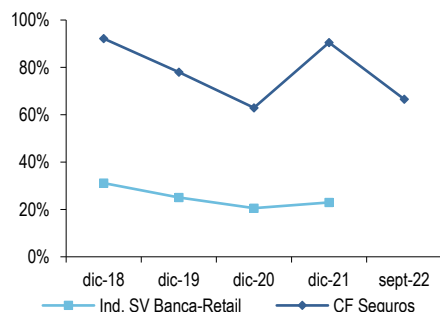
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-20	Dic-21	Sept-22
Prima Directa	30.203	38.868	22.148
Resultado de Operación	13.177	18.630	10.096
Resultado del Ejercicio	10.035	14.625	9.837
Total Activos	42.290	46.285	45.964
Inversiones	14.168	30.647	31.889
Patrimonio	12.988	19.346	18.309
Part. Global Prima Directa*	5,1%	7,5%	4,4%*
Margen Técnico	66,1%	68,8%	67,8%
Rentabilidad Inversiones	2,6%	3,9%	11,0%
Gasto Neto	296,8%	16,6%	23,2%
ROE	62,9%	90,5%	66,6%

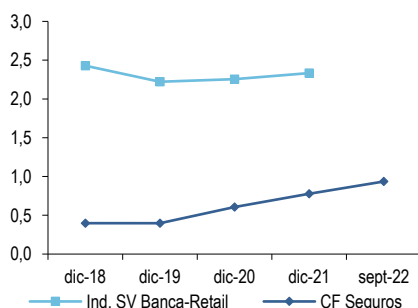
Fuente: Estados Financieros CMF. *Participación hasta junio 2022

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



Analista: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada a CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) se sustenta en su satisfactorio perfil financiero y de negocios, basados en su capacidad de generación propia y la solidez de sus activos de respaldo. Relevante es soporte de sus accionistas, que brindan soporte de reaseguro y acceso al canal de distribución.

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.

La cartera de seguros se concentra en coberturas de desgravamen consumo, además de otras coberturas de vida complementarias. Desde enero 2022 está cubriendo seguros de salud para gastos de hospitalización. Sus coberturas se distribuyen por canales masivos, a través del retail: Seguros Falabella Corredores y Banco Falabella Corredores de Seguros.

Actualmente, CF retiene el 100% de las coberturas de mayor antigüedad. En tanto que, las operaciones de salud son reaseguradas en BNP Paribas Cardif Seguros de Vida ("AA" por Feller Rate).

Bajo el actual esquema de retención CF basa su soporte en una estructura operacional propia, contando con una plana ejecutiva muy funcional, que responde a las exigencias de supervisión, de gestión, operacional, financiera y de solvencia, que la regulación actual contempla.

El perfil atomizado de seguros es el reflejo de los capitales asegurados, de tamaño medio, coherente con el perfil de operaciones de créditos del canal. Ello ha expuesto a CF a ciclos variables de producción.

Al cierre de junio 2022, la producción de CF Seguros representaba un 3% de las primas de seguros de vida comercializadas a través de canales masivos. Para el cierre de septiembre 2022, la aseguradora reporta una importante caída en el primaje. Crecientes regulaciones, prepagos y mayor selectividad del crédito impactaron en la producción de seguros vinculantes.

Reflejo de un mayor apalancamiento en la retención propia, a partir de 2021, la utilidad operacional muestra un incremento. Así, los resultados técnicos trimestrales aumentan, cubriendo satisfactoriamente los gastos administrativos y de comercialización, generando excedentes de alta predictibilidad.

Al cierre de septiembre de 2022 CF Seguros alcanza un resultado de \$12.800 millones antes de impuestos, generados en un 80% por el resultado operacional. La cartera de inversiones aporta unos \$2.600 millones al resultado, reflejando fundamentalmente el efecto de reajustabilidad de la UF.

La retención neta de la cartera alcanza del orden del 87,7%, reflejando la combinación de riesgos retenidos de Desgravamen, junto a los nuevos negocios de salud, cedidos al reaseguro. Al cierre de septiembre 2022, el margen de contribución alcanzó un 67,8% de la prima, similar al ejercicio anterior. La siniestralidad global presenta un incremento, asociado principalmente a las exigencias regulatorias sobre la producción de Temporal Vida y al ciclo de siniestros pendientes asociados a dicha cartera.

La aseguradora mantiene niveles conservadores de respaldo de sus obligaciones técnicas, manteniendo niveles de endeudamiento muy inferiores con respecto al mercado comparable. Su estructura financiera va ajustando a las nuevas condiciones de retención, reconociendo alzas a las reservas técnicas retenidas. Al mismo tiempo, la liquidez e inversiones bajo administración fluctúan según sus ciclos de pago de dividendos.

Desde el punto de vista de cumplimiento regulatorio, la solvencia se mantiene satisfactoria. Al cierre de septiembre 2022 contaba con un superávit de inversiones representativas por más de \$15.000 millones. Su endeudamiento total alcanzaba apenas las 0,94 veces,

mientras que su endeudamiento financiero era de 0,30 veces. El patrimonio neto alcanzaba cerca de \$18.200 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de \$4.100 millones, determinado este último por su endeudamiento.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

La solidez de su base operacional, unido a la fuerte posición competitiva de su canal de distribución, permiten asignar una perspectiva “Estable” sobre la clasificación. El compromiso de sus accionistas es palpable, lo que brinda solidez al perfil técnico y financiero de la aseguradora.

Los desafíos regulatorios son relevantes. Frente a este desafío estratégico el compromiso del grupo controlador será fundamental para el desarrollo de una innovadora propuesta de negocios. Nuevos productos y canales formarán parte del éxito de este modelo.

Con todo, la clasificación asignada está limitada por el rating crediticio de su matriz, clasificada “AA” por Feller Rate. Cambios significativos sobre este, O en el perfil financiero individual de la aseguradora, dará paso a una revisión sobre la clasificación asignada a CF.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Importante respaldo del grupo controlador.
- Conservadora estructura financiera.
- Estructura operacional altamente eficiente.
- 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 escala “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 riesgo relativamente controlado de colocaciones.

Por otra parte, 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 satisfactorio. 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.

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

El soporte comercial del ciclo de negocios se basa en una estructura ejecutiva muy funcional, que trabaja en línea con el apoyo comercial de las entidades de corretaje de seguros del grupo. En los últimos años, el soporte directo brindado por BNP se ha ido ajustando, priorizando su uso para el desarrollo de nuevas coberturas.

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 utilizados por CF Seguros tienen un controlador común con la aseguradora. 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.

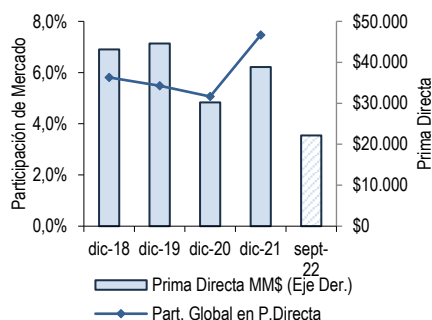
— FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG y que la administración de la aseguradora pueda controlar o mitigar.

Hacia adelante, la regulación irá marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos

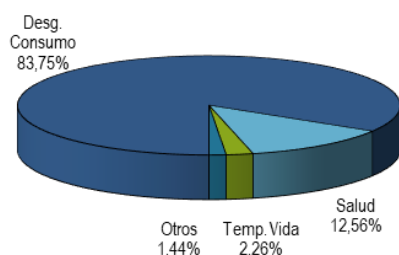
CF Seguros se enmarca en el modelo de gobernanza definido por su matriz. Por su parte, el grupo Falabella cuenta con una estrategia de negocio sostenible mediante diferentes acciones con foco en el bienestar de las personas, acción por el clima, impacto social, aprovisionamiento sustentable, diversidad e inclusión, cumplimiento, ética y gobernanza, circularidad y residuos, entre otros. El grupo cuenta con reportes de sostenibilidad por cada una de sus filiales: Sodimac, Mallplaza, Tottus, Falabella Retail, Falabella Financiero y Falabella Inmobiliario.

PRIMA DIRECTA Y PART.



DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS (PRIMA DIRECTA)

Junio 2022



En 2021, Falabella S.A. fue seleccionada para ser parte del índice mundial Dow Jones Sustainability Index, siendo una de las cinco empresas de comercio minorista más sostenible del mundo. Además, por sexto año consecutivo, se mantuvo presente en los índices de Mila, Mercados Emergentes y Chile.

ESTRATEGIA

Foco en seguros atomizados, basados en la experiencia de sus canales relacionados.

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 Financiero. La empresa se rige por los estándares definidos por el grupo Falabella, conformando así una cultura fuertemente orientada a la experiencia del cliente.

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, expuesto a refinanciamientos y a la regulación.

Los productos comercializados están soportados en el Desgravamen para productos financieros, contando desde este año con coberturas de perfil voluntario de Salud (hospitalización). La compañía no participa en licitaciones públicas de carteras hipotecarias o previsionales, y no se contempla esa actividad competitiva en el mediano plazo.

En línea con su acuerdo estratégico con BNP, durante los primeros años el 100% de la producción era cedida al grupo francés. A partir de 2020 la compañía comienza a retener parte de los riesgos suscritos, hasta que, en 2021 alcanza al 100% de la retención de los productos de larga data.

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 2021, la producción de CF Seguros se distribuía en un 42,3% en BancoFalabella Corredores de Seguros Ltda. y en un 57,7% en Seguros Falabella Corredores Ltda.

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, incrementando la cobertura de atención y otros beneficios.

Con la promulgación de la ley N°21.314, la aseguradora enfrenta altas exigencias para la comercialización de coberturas asociadas a operaciones de crédito, uno de los principales focos de la aseguradora para generación de ingresos. Frente a ello, CF Seguros ha iniciado una nueva etapa, desarrollando coberturas voluntarias en concordancia con las fortalezas del canal, y el nuevo entorno regulatorio.

POSICION COMPETITIVA

Producción expuesta al desempeño del canal 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, BancoFalabella Corredora de Seguros Ltda reporta alta actividad comercial con diversas aseguradoras, concentrado en seguros de Bancaseguros e hipotecarios. En seguros generales, Seguros Falabella Corredores intermedia importantes volúmenes de seguros de automóviles. Al cierre de diciembre 2021,

la combinación de ambas corredoras alcanzaba al 5,1% de la prima intermediada de todo el mercado asegurador.

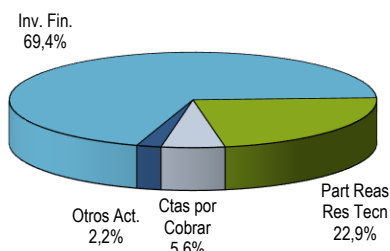
Por su parte, CF Seguros ha alcanzado una posición relevante en el mercado de seguros masivos y bancarizados. A septiembre 2022 cuenta con una cartera de unos 2,8 millones de asegurados por coberturas de desgravamen y unos 16.700 asegurados con coberturas de salud. Hasta el cierre de Junio, su producción representaba un 3,2% de las primas comercializadas a través de canales masivos.

Al cierre de septiembre la producción alcanza primas por \$22.100 millones, presentando una reducción cercana al 30% con respecto a la venta del periodo anterior a igual fecha. Esta caída reconoce el término de la comercialización de coberturas de Temporal Vida, venta que se vio limitada producto de la entrada en vigor de la ley N°21.314.

En el último año, en línea con las necesidades crecientes de la población frente a la pandemia, la aseguradora comienza a comercializar coberturas de Salud para gastos de hospitalización. Al cierre de septiembre este segmento aportaba unos \$2.500 millones a la producción, manteniendo una rentabilidad técnica adecuada al ciclo.

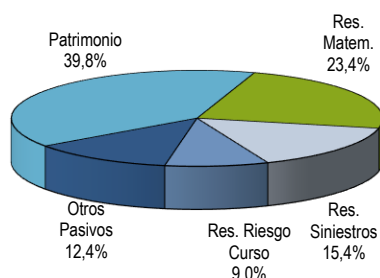
ACTIVOS

Septiembre 2022



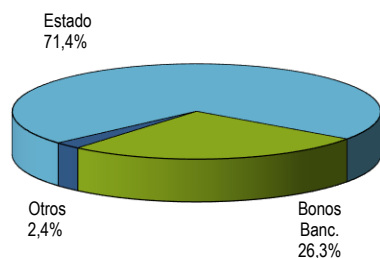
PASIVOS

Septiembre 2022



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2022



PERFIL FINANCIERO

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

ESTRUCTURA FINANCIERA

Estructura refleja el modelo de reaseguro utilizado.

En los años recientes, la estructura financiera de CF Seguros ha ido reflejando los cambios en la estructura 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 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. A partir de 2021 el modelo cambia, pasando a retener la totalidad de las coberturas de Desgravamen y cediendo en un 100% los nuevos negocios, tales como Salud. Así, la participación del reaseguro disminuye, saldo que se irá acoplado al avance de los nuevos negocios.

El principal activo de cobertura corresponde a la cartera de inversiones financieras, activo mantenido a valor razonable, y que alcanza al cierre de septiembre sobre los \$31.800 millones.

Las cuentas por cobrar a asegurados se mantienen relativamente estables, alcanzando unos \$2.500 millones, equivalente a un mes de prima, neta de refinanciamientos y prepagos. 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 de prima única del desgravamen consumo. El seguro de salud es facturado de manera mensual.

Las reservas regulatorias representan cerca del 50% de sus activos totales. La reserva de riesgo en curso RRC alcanza sobre los \$4.100 millones, saldo equivalente a dos meses de primas. La reserva de siniestros supera los \$7.000 millones, compuesta en un 74% por reservas OYNR y Detectados y No Reportados. Desde septiembre 2021, la compañía utiliza 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.

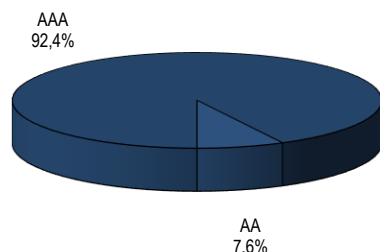
Durante este periodo, producto de la caída del primaje de Vida Temporal, CF Seguros debe reconocer Reserva Insuficiencia de Prima por unos \$50 millones.

A pesar de los cambios en el modelo de retención, un 47,8% del total de sus reservas técnicas se encuentran a cargo del reaseguro. Estas respaldan fundamentalmente su reserva de siniestros (69%) y su RRC (47%) asociada esta última a coberturas en devengo de más corto plazo. El respaldo de la reserva matemática alcanza del orden del 33%, porcentaje que se irá reduciendo a medida que vaya madurando la cartera de mediano plazo.

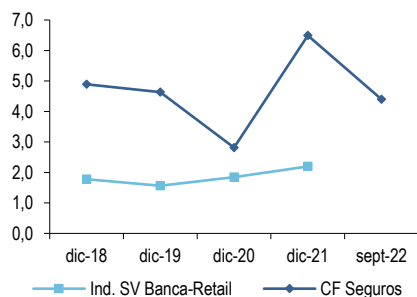
El resto de los pasivos técnicos son acotados. Al cierre de septiembre 2022 las deudas con asegurados alcanzan apenas unos \$247 millones, mientras que las deudas por reaseguro alcanzan unos \$253 millones. Por otra parte, los descuentos de cesión no ganados también han disminuido, alcanzando al cierre apenas unos \$346 millones, en línea con actual modelo.

PERFIL CARTERA IRF NACIONAL

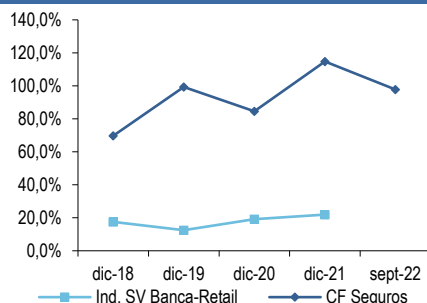
Septiembre 2022



PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



SUPERAVIT DE INVERSIONES



El ciclo de dividendos por pagar genera pasivos transitorios que pueden incidir en el endeudamiento financiero de la aseguradora. Al cierre de septiembre 2022, CF Seguros presenta otro pasivo no financiero por más de \$2.900 millones, correspondiente a la provisión del dividendo. En la junta de accionistas del mes de Agosto CF aprobó su nueva política de dividendos consistente en el reparto de al menos un 30% de las utilidades líquidas, según lo disponga la junta.

Su patrimonio alcanza sobre los \$18.300 millones, compuesto fundamentalmente por utilidades acumuladas. El capital pagado alcanza a \$2.400 millones sin presentar cambios en los últimos años. Mantiene reservas contra patrimonio en torno a los \$1.000 millones, asociados al ajuste de mercado de su cartera de inversiones, efecto acorde a los movimientos de tasas observados en el mercado en el último año.

El flujo de caja anual se destina a acumular inversiones de respaldo, que en parte son destinadas a pagar dividendos. Durante el segundo semestre se concreta el pago de un dividendo recurrente por \$7.500 millones, reduciéndose significativamente su saldo de efectivo. Para el cierre de septiembre 2022 la disponibilidad se recupera, alcanzando cerca de \$4.700 millones en efectivo, favorecido por un sólido flujo de caja operacional de seguros. El cambio de retención no ha modificado su alta capacidad de generación de caja.

INVERSIONES

Política de inversiones altamente conservadora, focalizada en la diversificación regulatoria de su cartera.

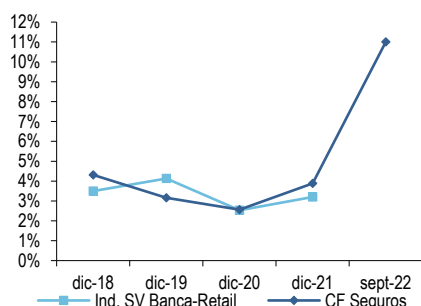
La política de inversiones de CF Seguros es muy conservadora, teniendo como objetivos respaldar adecuadamente las crecientes reservas retenidas y su patrimonio. Se mantienen límites que privilegian el corto plazo y limitan la exposición a riesgos crediticios o de mercado o en derivados. Se contemplan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

Al cierre de septiembre 2022, la aseguradora contaba con unos \$27.100 millones en inversiones financieras a valor razonable. Su cartera se concentra en instrumentos estatales y bonos bancarios, manteniendo además importantes saldos de efectivo y equivalente. Así, se conforma un portafolio de alta calidad crediticia y vencimientos levemente concentrados en el corto plazo.

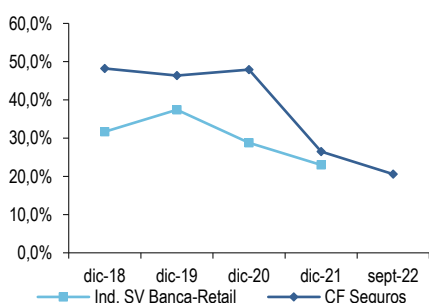
El perfil crediticio de la cartera es muy sólido, manteniendo más de un 92% de sus inversiones en instrumentos AAA. La exposición a la UF es importante, en línea con sus pasivos técnicos, manteniendo un 99% de su cartera de instrumentos financieros expresados en esta moneda. La ausencia de renta variable 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.

La rentabilidad de inversiones a septiembre 2022 es muy alta, generada por devengo, atribuible al ajuste por inflación. Dado el perfil de la cartera, los ajustes a mercado se reflejan directamente contra patrimonio en Otros Resultados Integrales. Ante un escenario de tasas todavía al alza, las aseguradoras deben seguir reconociendo su impacto por ajuste de mercado. En el caso de CF Seguros, el impacto a septiembre alcanzó del orden de los \$270 millones.

RENTABILIDAD DE INVERSIONES

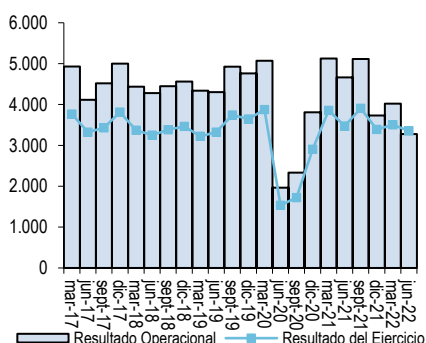


GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



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.

Con el cambio del modelo de retención, en los últimos años su endeudamiento total y margen de solvencia han aumentado, manteniéndose todavía satisfactoriamente cubiertos por sus excedentes de patrimonio e inversiones.

Actualmente CF Seguros cuenta con resguardos de solvencia regulatoria bastante amplios. A septiembre 2022 sus obligaciones de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo sumaban unos \$15.800 millones, cubiertas con activos representativos por cerca de \$31.400 millones. Los excedentes de inversión se encuentran concentrados en bonos bancarios e instrumentos estatales.

Su endeudamiento total se mantiene muy acotado, alcanzando a septiembre apenas las 0,94 veces. Su endeudamiento financiero se mantiene acotado, alcanzando las 0,30 veces al cierre de septiembre, presentando cierta volatilidad trimestral asociada al ciclo de pagos de dividendos.

A su vez, el patrimonio neto alcanzaba cerca de \$18.200 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de \$4.100 millones, determinado este último por su endeudamiento.

Hacia adelante, exigencias tales como IFRS 17 no debieran significar una carga significativa en términos de requerimientos de capital.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Desempeño técnico altamente predecible, aunque expuesto al nivel de actividad del canal. Mantiene una alta eficiencia en gastos.

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.

Actualmente la operación es soportada por su estructura operacional y de gestión técnica propia, contando a su lado con el apoyo técnico y comercial brindado por sus accionistas. Con todo, la aseguradora opera con una plataforma propia relativamente liviana y muy funcional, con gastos trimestrales cercanos a los \$1.900 millones.

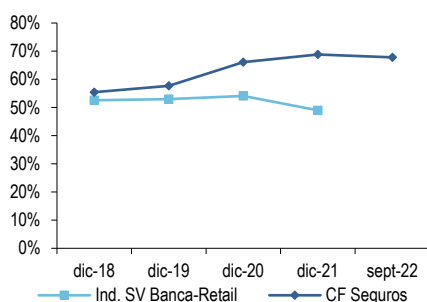
Hasta 2020, la principal fuente de retornos operacionales correspondía a los descuentos de cesión y participaciones en utilidades. A partir de 2021, la estructura de retención cambia, de modo que su rentabilidad operacional queda apalancada al margen técnico retenido.

Una base de resultados técnicos 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).

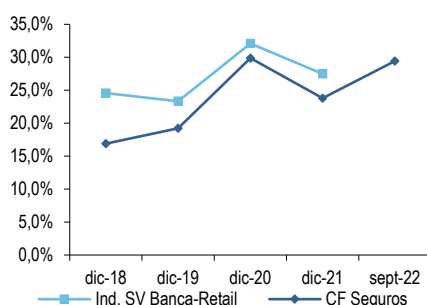
Desde 2021 el retorno operacional alcanza del orden de los \$4.100 millones trimestrales, siendo el principal aporte a la utilidad de la aseguradora.

Su margen de contribución alcanza del orden de los \$6.000 millones trimestrales, el cual presenta una tendencia decreciente en el último año, en línea con el volumen de negocios, pero manteniendo una margen sobre primas estable en torno al 67%.

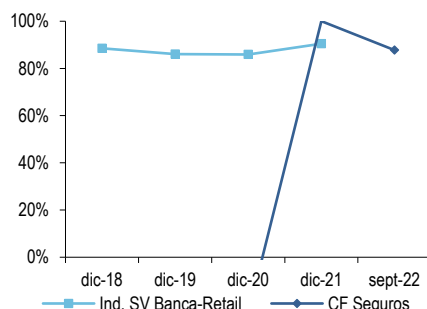
MARGEN TÉCNICO



SINIESTRALIDAD DIRECTA



RETENCION



Durante el último año los gastos de administración se contraen desde unos \$6.300 millones en septiembre 2021 hasta \$4.900 en 2022. Una importante caída en el volumen de primas es traspasada a baja de las comisiones por recaudación, su principal costo variable.

Las comisiones pagadas alcanzan al 11% de las primas, coherentes con las tasas observadas en el segmento de la intermediación retail.

Los descuentos de cesión siguen siendo relevantes, asociados a sus negocios sin retención. Estos alcanzan al cierre de septiembre cerca de los \$2.900 millones, los que permiten cubrir la totalidad de las comisiones por corretajes.

Con todo, al cierre de septiembre de 2022 CF Seguros alcanza un resultado de \$12.700 millones antes de impuestos, generados en un 80% por el resultado operacional. La cartera de inversiones aporta unos \$2.600 millones al resultado, reflejando fundamentalmente el ajuste UF.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Cartera atomizada, con comportamiento técnico histórico bastante estable.

RESULTADOS TÉCNICOS

Cartera altamente atomizada mantiene niveles de siniestralidad controlada. Nuevos negocios de salud se transfieren al reaseguro.

La cartera objetivo cuenta con una alta base estadística, que da predictibilidad a la distribución del riesgo y de los costos de intermediación. 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.

No obstante que la tasa de descuento de la Reserva Matemática es de UF+3% y, que las tablas actuariales regulatorias para Vida individual no han sido actualizadas, las reservas matemáticas no han necesitado de ajustes por test TAP.

Producto de los cambios normativos que impactaron del consumidor, la cartera comercializada ha enfrentado presiones, incidiendo en sus niveles de siniestralidad y eficiencia. Junto con ello, la retención modifica ciertos ingresos, tales como la participación en utilidades, que fue remplazada por el margen técnico propio.

Hoy, la retención neta de la cartera alcanza del orden del 87,7% al cierre de septiembre, reflejando la combinación de riesgos de Desgravamen, retenidos en 100%, junto a los nuevos negocios que son cedidos en su totalidad al reaseguro. Las innovaciones de productos están apoyadas por el reaseguro, hasta contar con una base adecuada de estadísticas técnicas de evaluación de su desempeño.

Al cierre de septiembre 2022, el margen de contribución alcanzó un 67,8% de la prima, similar al ejercicio anterior. La siniestralidad global presenta un incremento, asociado principalmente a la caída en la producción de Temporal Vida y al ciclo de siniestros pendientes asociados.

La cartera de Desgravamen Consumo presenta un desempeño controlado, alcanzando una siniestralidad trimestral en torno al 19%, habiendo enfrentado meses anteriores más presionados, producto de la pandemia y, por reservas regulatorias adicionales. Hasta la fecha, para este segmento no se ha requerido contabilizar reservas RIP ni TAP.

Las coberturas de Salud alcanzan unos \$2.500 millones de primas a septiembre, estando cedidos en su totalidad al reaseguro. Estos mantienen una siniestralidad directa muy controlada, en torno a un 5%, esperándose hacia adelante una paulatina incorporación a los riesgos retenidos.

REASEGURO

Estructura de reaseguro va evolucionando, respaldado por el 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. Este contrato contemplaba un descuento de cesión que dependía de cada canal y del producto comercializado.

A partir de 2021, la producción del seguro tradicional es retenido en un 100% por CF Seguros, incorporando para su protección, coberturas del tipo no proporcional otorgada por RGA.

No obstante, para el desarrollo de nuevas coberturas se espera contar con un fuerte soporte de reaseguro. Las coberturas de Salud comercializadas a partir de este año se van constituyendo bajo este modelo, siendo cedidas en un 100%.

El grupo BNP ha continuado formando parte de la parrilla de accionistas de CF Seguros, por lo que su rentabilidad está anclada no sólo a los contratos de reaseguro sino que, además, al desempeño 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	7-Nov-2022
Solvencia	Ei	Ei	Ei	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	CF Seguros S.A.							SV Masivos	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Balance									
Total Activo	39.699	44.545	51.263	42.290	46.285	48.761	45.964	1.122.724	1.204.468
Inversiones financieras	12.493	12.844	15.979	14.168	30.647	29.738	31.889	836.235	873.980
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	26.835	48.659
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	4.198	4.265	4.520	3.444	2.542	3.947	2.561	58.790	67.506
Part reaseguro en las reservas técnicas	16.866	21.021	24.831	21.441	11.884	13.590	10.522	72.065	69.783
Otros activos	6.141	6.415	5.933	3.238	1.212	1.487	993	128.764	144.507
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	4.378	5.592
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	40.793	42.038
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	87	83
Reserva Riesgo en Curso	2.278	2.652	2.961	2.473	2.809	2.831	4.133	147.826	153.928
Reserva Matemática	11.656	14.736	17.277	14.175	13.465	14.339	10.740	273.504	264.401
Otras Reservas Técnicas	2.932	3.633	4.592	5.536	6.202	6.086	7.134	177.354	205.176
Otros pasivos	10.439	6.699	7.534	7.118	4.463	4.406	5.648	163.545	184.433
Total patrimonio	12.394	16.824	18.898	12.988	19.346	21.099	18.309	315.237	348.819
Total pasivo y patrimonio	39.699	44.545	51.263	42.290	46.285	48.761	45.964	1.122.724	1.204.468
EERR									
Prima directa	41.362	43.141	44.591	30.203	38.868	31.623	22.148	520.637	349.242
Prima retenida	-4.463	-5.753	-6.603	-7.288	38.881	31.635	19.432	471.658	325.878
Var reservas técnicas	0	0	0	-544	-8.580	-8.005	-190	-6.520	4.384
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-5.342	-2.905
Costo de siniestros	0	0	0	-623	-5.204	-3.880	-4.626	-127.202	-92.746
Resultado de intermediación	28.375	29.671	32.340	28.419	1.687	1.519	423	-59.512	-56.817
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	-33	-23	-23	-1.620	-3.189
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0	-159	-196
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0	-16.118	10.423
Margen de contribución	23.912	23.918	25.737	19.963	26.751	21.246	15.016	255.184	184.832
Costos de administración	-5.350	-6.192	-7.405	-6.785	-8.121	-6.345	-4.920	-198.388	-149.746
Resultado de inversiones	616	554	505	363	1.192	419	2.632	27.604	26.184
Resultado técnico de seguros	19.178	18.281	18.837	13.541	19.822	15.320	12.728	84.400	61.270
Otros ingresos y egresos	0	0	1	23	4	4	7	5.113	-394
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0	0	-55	-759
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-20	52	140	47	105	33	89	4.112	6.770
Impuesto renta	-4.826	-4.869	-5.046	-3.576	-5.306	-4.122	-2.986	-19.528	-10.373
Resultado del Periodo	14.333	13.463	13.932	10.035	14.625	11.235	9.837	74.041	56.514
Total del resultado integral	14.300	13.433	14.074	10.090	13.858	10.611	9.414	49.905	58.379

INDICADORES

	CF Seguros S.A.							Industria SV Masivos.	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,84	0,40	0,40	0,61	0,78	0,67	0,94	2,33	2,25
Prima Retenida / Patrimonio	-0,36	-0,34	-0,35	-0,56	2,01	1,50	1,06	1,50	0,93
Cobertura de Reservas (1)	1,99	1,81	1,83	1,76	2,01	2,03	2,04	1,55	1,59
Participación Reaseguro en RT	100,0%	100,0%	100,0%	96,7%	52,9%	58,4%	47,8%	11,3%	10,5%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,84	0,40	0,40	0,61	0,78	0,67	0,94	2,86	2,79
Endeudamiento Financiero	0,57	0,20	0,22	0,36	0,23	0,21	0,30	0,55	0,57
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,74	4,89	4,63	2,81	6,49	7,17	4,40	2,20	1,58
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	24,7%	69,7%	99,3%	84,6%	114,7%	115,0%	97,8%	21,9%	15,7%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	31,5%	28,8%	31,2%	33,5%	66,2%	61,0%	69,4%	74,5%	72,6%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	80,5%	81,9%	82,2%	90,4%	101,8%	106,1%	101,3%	94,2%	82,7%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	4,8%
Rentabilidad Inversiones	4,9%	4,3%	3,2%	2,6%	3,9%	1,9%	11,0%	3,2%	5,7%
Gestión Financiera (2)	1,5%	1,4%	1,3%	1,0%	2,8%	1,2%	7,9%	2,8%	5,3%
Ingresos Financieros / UAI	0,03	0,03	0,03	0,03	0,07	0,03	0,21	33,8%	48,1%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	2,2%	5,4%	6,0%	9,1%	5,8%	2,3%	10,3%	4,8%	3,9%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,04	0,00	0,00	0,50	0,38	0,48	0,34	1,72	1,37
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	1,22	1,19	1,22	1,37	0,78	1,12	1,04	1,36	1,16
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	12,9%	14,4%	16,6%	22,5%	20,9%	20,1%	22,2%	38,1%	42,9%
Costo de Adm. / Inversiones	42,8%	48,2%	46,3%	47,9%	26,5%	28,5%	20,6%	23,0%	32,5%
Result. de interm. / Prima Directa	-68,6%	-68,8%	-72,5%	-94,1%	-4,3%	-4,8%	-1,9%	11,4%	16,3%
Gasto Neto (3)	515,9%	408,1%	377,6%	296,8%	16,6%	15,3%	23,2%	54,9%	64,0%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-415,9%	-308,1%	-277,6%	-180,8%	47,9%	47,1%	52,0%	12,0%	10,8%
Ratio Combinado	515,9%	408,1%	377,6%	288,3%	30,0%	27,5%	47,0%	81,9%	92,8%
UAI / Prima Directa	46,3%	42,5%	42,6%	45,1%	51,3%	48,6%	57,9%	18,0%	19,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	38,6%	32,0%	29,1%	21,5%	33,0%	31,6%	27,7%	6,6%	9,8%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	133,4%	92,2%	78,0%	62,9%	90,5%	75,5%	66,6%	23,0%	34,6%
Perfil Técnico									
Retención Neta	-10,8%	-13,3%	-14,8%	-24,1%	100,0%	100,0%	87,7%	90,5%	92,6%
Margen Técnico	57,8%	55,4%	57,7%	66,1%	68,8%	67,2%	67,8%	49,0%	52,9%
Siniestralidad Directa	3,3%	16,9%	19,2%	29,9%	23,8%	24,0%	29,4%	27,5%	30,8%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	0,0%	0,0%	0,0%	-8,0%	17,2%	16,4%	24,1%	27,4%	28,4%

- (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)

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.