INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

CF SEGUROS DE VIDA S.A.

OCTUBRE 2023

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.11.23
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.23

	Oct-2022	Oct-2023
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

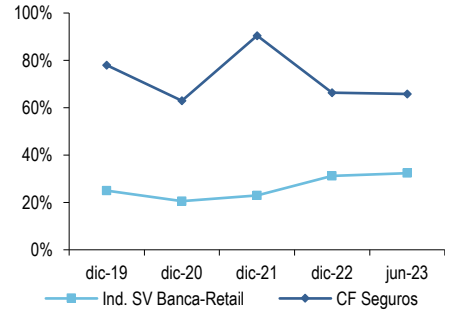
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Prima Directa	38.868	29.475	13.170
Resultado de Operación	18.630	14.027	6.652
Resultado del Ejercicio	14.625	12.997	5.790
Total Activos	46.285	43.907	42.885
Inversiones	30.647	30.407	31.023
Patrimonio	19.346	19.844	18.488
Part. Global Prima Directa*	7,5%	4,2%	3,7%
Margen Técnico	68,8%	70,7%	77,5%
Rentabilidad Inversiones	3,9%	11,1%	7,1%
Gasto Neto	16,6%	23,7%	25,3%
ROE	90,5%	66,3%	65,8%

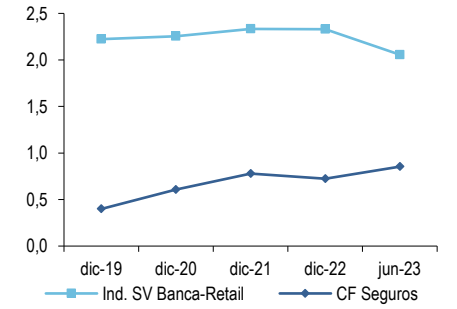
Fuente: Estados Financieros CMF.

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 y en su sólido perfil financiero individual. Relevante el 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 y tarjeta de crédito, además de otras coberturas de vida complementaria tales como seguros de salud asociados a hospitalización y vida voluntaria. Sus coberturas se distribuyen por canales masivos, a través de las corredoras del grupo: 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 expone a CF Seguros a ciclos variables de producción.

La aseguradora cuenta con una cartera de 2,8 millones de asegurados por coberturas de desgravamen y unos 39.000 asegurados con coberturas de salud. Su producción representaba un 2,6% de las primas de vida comercializadas a través de canales masivos.

Basado en un modelo de alta predictibilidad técnica, la rentabilidad operacional es muy favorable, manteniendo niveles de gasto a primas muy favorables en comparación a la industria. El modelo de cesión para sus coberturas de Vida y Salud genera descuento de cesión relevantes, que permiten cubrir sus costos de comercialización.

Al cierre de septiembre de 2023 CF Seguros alcanza un resultado de $11.300 millones antes de impuestos, generados en un 87% por el resultado operacional. El retorno financiero se contrae, acorde a la evolución de las tasas pasivas del mercado, generando unos $1.500 millones durante el periodo.

La retención neta de la cartera alcanza del orden del 88%, reflejo de la combinación de riesgos retenidos de Desgravamen, junto a la cesión de los negocios de vida y salud. Al cierre de septiembre 2023, el margen de contribución alcanzó un 75% de la prima, presentando una mejora incluso a pesar de la menor producción.

La aseguradora mantiene niveles conservadores de respaldo de sus obligaciones técnicas, con niveles de endeudamiento muy inferiores con respecto al mercado comparable. 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. A septiembre 2023 sus obligaciones de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo sumaban unos $15.600 millones, cubiertas con activos representativos por cerca de $31.400 millones. Su endeudamiento total se mantiene muy acotado, alcanzando apenas las 0,83 veces, mientras que su endeudamiento financiero alcanza apenas las 0,24 veces. El patrimonio neto alcanzaba cerca de $20.100 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de $3.600 millones.

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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

La solidez de su base operacional, unido a la fuerte posición competitiva de su canal de distribución, permiten mantener 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.

Hacia adelante, los principales desafíos de la aseguradora dicen relación al fortalecimiento de su productividad, basado en el acceso al canal relacionado, el soporte técnico del accionista minoritario, y en sus holgados niveles de solvencia patrimonial.

Con todo, la clasificación asignada está limitada por el *rating* crediticio de su matriz, clasificada actualmente en "AA/Negativas" por Feller Rate. Cambios significativos sobre este o en el perfil financiero individual de la aseguradora darán paso a una revisión sobre la clasificación asignada a CF Seguros.

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.
▪ Producción de seguros expuesta a ciclos económicos.
▪ Presiones regulatorias permanentes.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

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 y de omnicanalidad. Dentro de las principales inversiones del grupo destacan Sodimac S.A., Plaza S.A. y Banco Falabella.

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.

Durante 2023, mayores presiones en el segmento retail, a raíz de un menor consumo a nivel regional, resulta en una importante caída en los niveles de productividad y rentabilidad del grupo Falabella.

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 comercial brindado por sus accionistas.

CF seguros cuenta con una administración y estructura operativa acorde a las necesidades de su plan de seguros y a las exigencias regulatorias locales. Su planta ejecutiva está dotada de un equipo de profesionales de larga trayectoria en la industria de seguros y del retail.

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; auditoría de las reservas técnicas; control del pago de comisiones y gastos de recaudación, además de la gestión de los gastos operacionales y de inversiones.

Cuenta con siete áreas funcionales: Gerencia General, Legal y Cumplimiento, Operaciones, Administración y Finanzas, 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 Falabella.

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, Cesantía, 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.

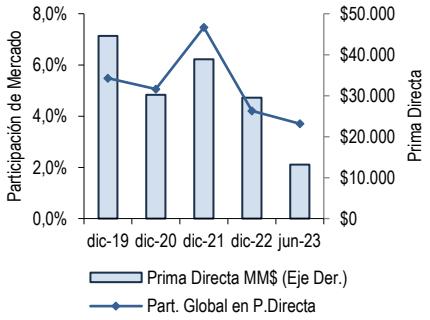
Hacia adelante, la regulación irá marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos

CF Seguros se enmarca en el modelo de gobernanza definido por su matriz. 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 para sus principales filiales operacionales. Desde 2016, Falabella pertenece al "Dow Jones Sustainability Index" en sus cuatro categorías. Ello posiciona a la entidad como una de las diez empresas de comercio minorista más sostenible del mundo.

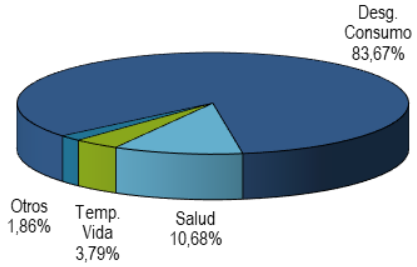
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PRIMA DIRECTA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO



DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS (PRIMA DIRECTA)

Junio 2023



ESTRATEGIA

Foco en seguros atomizados, basados en 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.

La cartera de productos comercializados está fuertemente soportada en el Desgravamen para productos financieros, contando con coberturas complementarias de perfil voluntario de Salud (hospitalización) y Vida Temporal. La compañía no participa en licitaciones públicas de carteras hipotecarias o previsionales.

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. No obstante, para el desarrollo de nuevas coberturas se mantiene el acuerdo de cesión, contando con el apoyo técnico para coberturas más complejas tales como Salud.

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 2022, la producción de CF Seguros se distribuía en un 39% en BancoFalabella Corredores de Seguros Ltda. y en un 61% 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 permitió lograr un mejor acceso a la información de riesgo de crédito y ampliar la base de clientes potenciales para CF Seguros.

POSICION COMPETITIVA

Producción expuesta al desempeño del canal patrocinador.

Acorde a su plan estratégico, 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 2022, la combinación de ambas corredoras alcanzaba al 4,5% de la prima intermediada de todo el mercado asegurador.

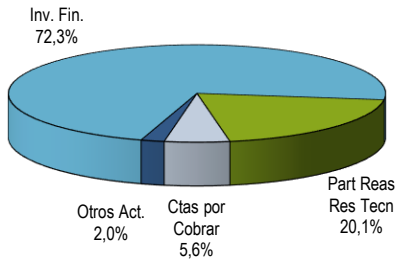
Acorde al posicionamiento de su controlador, CF Seguros alcanza una posición relevante en el mercado de seguros masivos y bancarizados. A septiembre 2023 cuenta con una cartera de unos 2.8 millones de asegurados por coberturas de desgravamen y unos 39.000 asegurados con coberturas de salud. Su producción representaba un 2,6% de las primas comercializadas a través de canales masivos.

Al cierre de septiembre la producción alcanza primas por $19.600 millones, presentando una reducción cercana al 11% con respecto a la venta del periodo anterior a igual fecha. Esta caída refleja el peor momento comercial de su principal sponsor.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

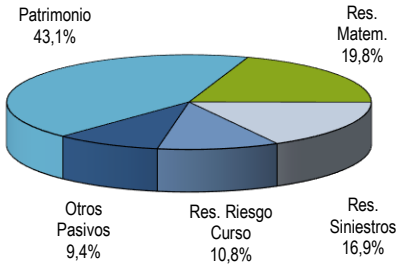
ACTIVOS

Junio 2023



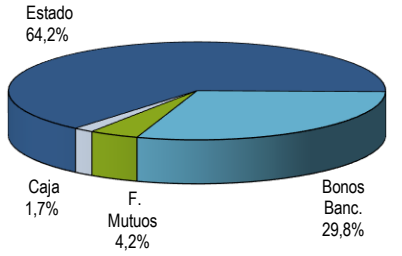
PASIVOS

Junio 2023



CARTERA DE INVERSIONES

Junio 2023



PERFIL FINANCIERO

Perfil Financiero Sólido, cuenta con una conservadora estructura financiera y fuertes respaldos de inversiones.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Apalancamiento acotado y amplio respaldo de reservas. Estructura refleja la actual modelo de retención.

CF Seguros presenta una estructura financiera 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.

La participación del reaseguro ha ido fluctuando acorde al desarrollo de su plan de cesión con el grupo BNP. Actualmente la aseguradora retiene la totalidad de las coberturas de Desgravamen anteriormente cedidas, mientras que los nuevos negocios como Salud y Vida se ceden en un 100%.

Hoy su 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 $27.200 millones. La diferencia con su costo amortizado alcanza unos $740 millones, efecto que se reconoce contra patrimonio.

Las cuentas por cobrar a asegurados presentan cierta estabilidad, 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, con supervisión de la aseguradora, dando alta liquidez al ciclo de prima única del desgravamen consumo

Las reservas regulatorias representan cerca del 47% de sus activos totales. La reserva de riesgo en curso RRC alcanza sobre los $4.500 millones, saldo equivalente a dos meses de primas, mientras que la reserva matemática alcanza del orden de los $7.900 millones.

La reserva de siniestros supera los $7.500 millones, compuesta en un 48% por Siniestros Detectados y No Reportados. Por su parte, la reserva de Ocurridos y No Reportados alcanza unos $1.500 millones. Desde 2021, la compañía utiliza el método tradicional de cálculo de su reserva OYNR para los negocios de Desgravamen.

CF Seguros presenta un pequeño saldo de Reserva por Insuficiencia de Prima, por unos $4 millones, asociado a la computación del resultado técnico de las coberturas de invalidez. Las reservas RIP asociadas a los riesgos de muerte accidental fueron liberadas durante este periodo.

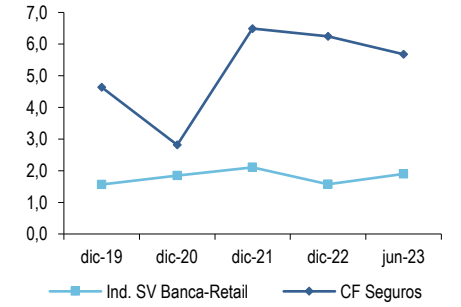
Un 40% del total de sus reservas técnicas se encuentran a cargo del reaseguro. Estas respaldan fundamentalmente su reserva de siniestros (56,0%) y su RRC (56,5%) asociada esta última a coberturas en devengo de más corto plazo.

El resto de los pasivos técnicos son acotados. Al cierre de septiembre 2023 las deudas con asegurados alcanzan apenas unos $290 millones, mientras que las deudas por reaseguro alcanzan unos $230 millones. Por otra parte, los descuentos de cesión no ganados también han disminuido, alcanzando al cierre apenas unos $126 millones, en línea con actual modelo de retención.

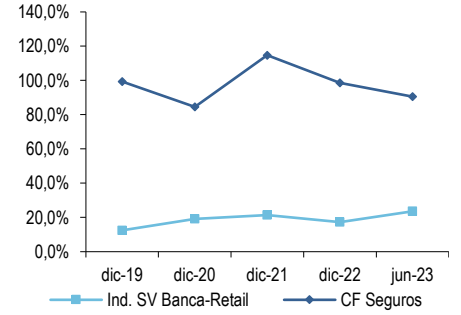
El ciclo de dividendos por pagar genera pasivos transitorios que pueden incidir en el endeudamiento financiero de la aseguradora. Al cierre de septiembre 2023, CF Seguros presenta otro pasivo no financiero por $2.530 millones.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



SUPERAVIT DE INVERSIONES



Su patrimonio alcanza sobre los $20.100 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 $680 millones, asociados al ajuste de mercado de su cartera de inversiones.

El flujo de caja anual se destina a acumular inversiones de respaldo, que posteriormente son destinadas a pagar dividendos. Durante el segundo semestre se concreta el pago de un dividendo recurrente por $5.500 millones, reduciéndose posteriormente su saldo de efectivo. Para el cierre de septiembre 2023 la disponibilidad se recupera, alcanzando cerca de $6.100 millones en efectivo, favorecido por un sólido flujo de caja operacional de seguros.

INVERSIONES

Política de inversiones altamente conservadora.

La política de inversiones de CF Seguros es muy conservadora, teniendo como objetivos respaldar adecuadamente las reservas retenidas y su patrimonio. Se mantienen límites que privilegian el corto plazo y limitan la exposición a riesgos crediticios de mercado. Con todo, 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 2023, la aseguradora contaba con unos $27.000 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.

El perfil crediticio de la cartera es muy sólido, manteniendo más de un 90% de sus inversiones en instrumentos AAA. La exposición a la UF es importante, en línea con sus pasivos técnicos, manteniendo más de un 80% 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.

La rentabilidad de inversiones se basa en el devengo de intereses, impactado favorablemente en los últimos años por ajuste a inflación. Durante 2023, el retorno financiero se contrae, acorde a la evolución de las tasas pasivas del mercado, generando unos $1.500 millones durante el primer semestre.

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.

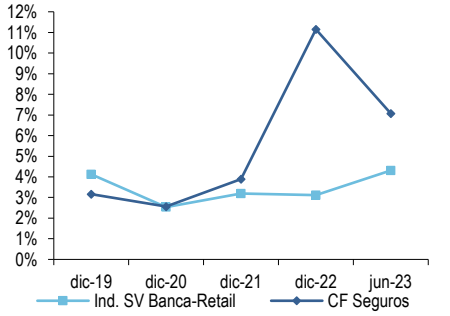
A partir de 2021, con el cambio del modelo de retención, su endeudamiento total y margen de solvencia se incrementan, para reflejar sus obligaciones por reservas técnicas, pero manteniendo niveles satisfactoriamente de cobertura, contando con amplios excedentes de patrimonio e inversiones.

A septiembre 2023 sus obligaciones de invertir reservas técnicas más patrimonio de riesgo sumaban unos $15.600 millones, cubiertas con activos representativos por cerca de $31.400 millones. Los excedentes de inversión se encuentran concentrados en bonos bancarios e instrumentos estatales.

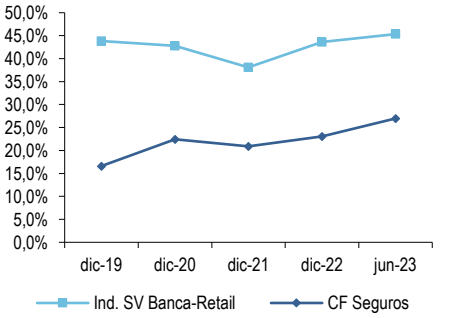
Su endeudamiento total se mantiene muy acotado, alcanzando a septiembre apenas las 0,83 veces. A su vez, su endeudamiento financiero también es acotado, alcanzando apenas las 0,24 veces al

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

RENTABILIDAD DE INVERSIONES

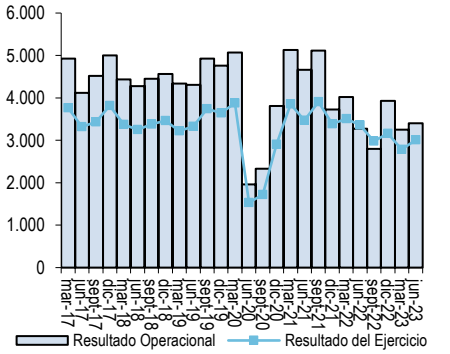


GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



cierre de septiembre, presentando cierta volatilidad trimestral asociada al ciclo de pagos de dividendos.

Finalmente, el patrimonio neto alcanzaba cerca de $20.100 millones, para cubrir un patrimonio de riesgo de $3.600 millones, determinado este último por endeudamiento. El ciclo de pago de dividendos genera trimestres donde la exigencia de solvencia queda definida al patrimonio neto de UF90.000.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

> Desempeño técnico con alta estabilidad, 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 liviana y muy funcional, con gastos trimestrales cercanos a los $1.700 millones.

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).

El retorno operacional alcanza del orden de los $3.200 millones trimestrales, siendo el principal aporte a la utilidad de la aseguradora. Por su parte, el resultado de inversiones aporta del orden de los $500 millones por trimestre, acorde a su perfil más conservador.

Su margen de contribución alcanzó en este periodo del orden de los $5.000 millones por trimestre, el cual presenta una tendencia decreciente en el último año, en línea con el volumen de negocios, pero manteniendo una margen sobre primas muy favorable del 75%.

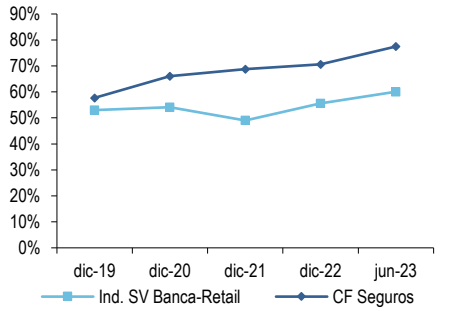
Las comisiones pagadas alcanzan al 10% de las primas, coherentes con las tasas observadas en el segmento de la intermediación retail.

Los descuentos de cesión siguen siendo relevantes, asociados a sus negocios sin retención. Estos alcanzan al cierre de septiembre cerca de los $2.800 millones, los que permiten cubrir la totalidad de las comisiones por corretajes.

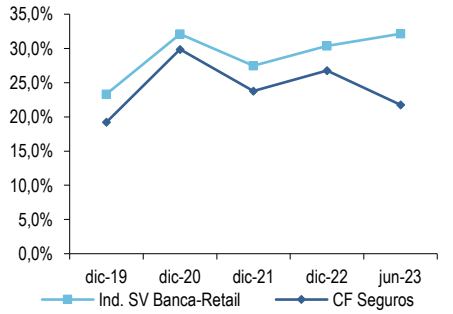
Con todo, al cierre de septiembre de 2023 CF Seguros alcanza un resultado de $11.300 millones antes de impuestos, generados en un 87% por el resultado operacional.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

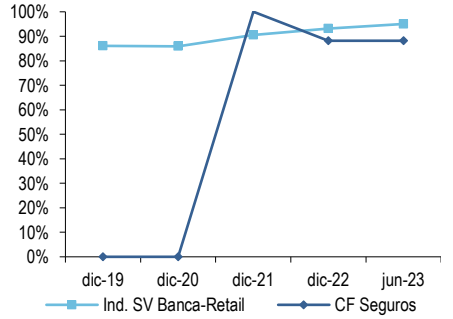
MARGEN TÉCNICO



SINIESTRALIDAD DIRECTA



RETENCION



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

> Cartera atomizada con respaldo de reaseguro para las coberturas de menor antigüedad.

RESULTADOS TÉCNICOS

> Cartera altamente atomizada mantiene niveles de siniestralidad controlada.

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

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.

Actualmente la retención neta de la cartera alcanza del orden del 88% al cierre de septiembre, reflejando la combinación de riesgos de Desgravamen, retenidos en 100%, junto a las nuevas líneas de 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 2023, el margen de contribución alcanzó un 75% de la prima, presentando una mejora en comparación al periodo anterior a pesar del menor nivel de primas. La siniestralidad global presenta una mejora, asociado principalmente a mejores resultados en sus productos más incipientes.

La cartera de Desgravamen Consumo presenta un desempeño controlado, alcanzando una siniestralidad trimestral en torno al 20%. Hasta la fecha, para este segmento no se ha requerido contabilizar reservas RIP ni TAP.

Las coberturas de Salud alcanzan unos $2.000 millones de primas a septiembre, estando cedidos en su totalidad al reaseguro. Estos mantienen una siniestralidad directa todavía muy baja para el perfil de riesgo comercializado, en torno a un 10%, esperándose hacia adelante una paulatina incorporación a los riesgos retenidos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

REASEGURO

Estructura de reaseguro 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 de crédito es retenido en un 100% por CF Seguros, incorporando para su protección, coberturas del tipo no proporcional otorgada por RGA. Para el desarrollo de nuevas coberturas se cuenta con el modelo original, cediendo el 100% de las primas de Salud.

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, dependiendo también del desempeño propio de CF Seguros. Ello da garantías de un soporte estable y sólido a través del tiempo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

	7-Nov-16	7-Nov-17	8-Nov-2018	7-Nov-2019	5-Nov-2020	5-Nov-2021	7-Nov-2022	8-Nov-2023
Solvencia	Ei	Ei	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	CF Seguros S.A.							SV Masivos	
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2022	Jun-23	Dic-2022	Jun-2023
Balance									
Total Activo	44.545	51.263	42.290	46.285	43.907	44.185	42.885	1.255.454	1.261.677
Inversiones financieras	12.844	15.979	14.168	30.647	30.407	29.589	31.023	888.813	909.197
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	51.460	49.324
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	4.265	4.520	3.444	2.542	2.757	2.571	2.388	71.326	64.741
Part reaseguro en las reservas técnicas	21.021	24.831	21.441	11.884	9.715	11.254	8.616	65.474	55.331
Otros activos	6.415	5.933	3.238	1.212	1.028	771	857	178.380	183.084
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	2.635	1.708
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	43.508	43.628
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	70	52
Reserva Riesgo en Curso	2.652	2.961	2.473	2.809	4.427	3.956	4.626	165.317	164.394
Reserva Matemática	14.736	17.277	14.175	13.465	10.116	11.596	8.509	246.112	229.857
Otras Reservas Técnicas	3.633	4.592	5.536	6.202	7.005	6.899	7.259	220.403	225.364
Otros pasivos	6.699	7.534	7.118	4.463	2.515	5.019	4.002	219.886	201.966
Total patrimonio	16.824	18.898	12.988	19.346	19.844	16.716	18.488	357.523	394.710
Total pasivo y patrimonio	44.545	51.263	42.290	46.285	43.907	44.185	42.885	1.255.454	1.261.677
EERR									
Prima directa	43.141	44.591	30.203	38.868	29.475	15.449	13.170	700.402	355.600
Prima retenida	-5.753	-6.603	-7.288	38.881	26.002	13.375	11.611	656.210	340.252
Var reservas técnicas	0	0	-544	-8.580	183	-180	633	30.726	23.353
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-6.086	-2.001
Costo de siniestros	0	0	-623	-5.204	-5.975	-2.919	-2.637	-182.986	-105.825
Resultado de intermediación	29.671	32.340	28.419	1.687	654	246	615	-112.270	-45.425
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	-33	-34	-15	-18	-5.394	-1.449
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0	-378	-198
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0	9.477	4.963
Margen de contribución	23.918	25.737	19.963	26.751	20.830	10.508	10.205	389.299	213.671
Costos de administración	-6.192	-7.405	-6.785	-8.121	-6.803	-3.211	-3.552	-305.754	-161.241
Resultado de inversiones	554	505	363	1.192	3.390	1.699	1.098	29.273	20.658
Resultado técnico de seguros	18.281	18.837	13.541	19.822	17.417	8.997	7.750	112.818	73.088
Otros ingresos y egresos	0	1	23	4	7	7	0	-4.269	262
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0	0	185	-44
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	52	140	47	105	-365	30	-30	15.434	5.719
Impuesto renta	-4.869	-5.046	-3.576	-5.306	-4.063	-2.176	-1.931	-19.190	-18.873
Resultado del Periodo	13.463	13.932	10.035	14.625	12.997	6.858	5.790	104.978	60.153
Total del resultado integral	13.433	14.074	10.090	13.858	12.998	6.927	5.881	106.531	57.039

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

INDICADORES

	CF Seguros S.A.							Industria SV Masivos.	
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Jun-2022	Jun-23	Dic-2022	Jun-2023
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,40	0,40	0,61	0,78	0,72	0,97	0,85	2,33	2,06
Prima Retenida / Patrimonio	-0,34	-0,35	-0,56	2,01	1,31	0,80	0,63	1,84	0,86
Cobertura de Reservas (1)	1,81	1,83	1,76	2,01	1,99	1,93	2,06	1,59	1,63
Participación Reaseguo en RT	100,0%	100,0%	96,7%	52,9%	45,1%	50,1%	42,2%	9,7%	8,3%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,40	0,40	0,61	0,78	0,73	0,97	0,86	2,98	2,50
Endeudamiento Financiero	0,20	0,22	0,36	0,23	0,12	0,29	0,21	0,69	0,63
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	4,89	4,63	2,81	6,49	6,25	3,45	5,67	1,57	1,90
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	69,7%	99,3%	84,6%	114,7%	98,6%	79,9%	90,5%	17,3%	23,6%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	28,8%	31,2%	33,5%	66,2%	69,3%	67,0%	72,3%	70,8%	72,1%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	81,9%	82,2%	90,4%	101,8%	100,8%	100,2%	98,8%	82,5%	71,4%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,1%	6,8%
Rentabilidad Inversiones	4,3%	3,2%	2,6%	3,9%	11,1%	11,5%	7,1%	3,1%	4,3%
Gestión Financiera (2)	1,4%	1,3%	1,0%	2,8%	6,9%	7,8%	5,0%	3,6%	4,2%
Ingresos Financieros / UAI	0,03	0,03	0,03	0,07	0,18	0,19	0,14	36,2%	33,3%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	5,4%	6,0%	9,1%	5,8%	1,2%	2,2%	24,2%	3,9%	2,9%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,50	0,38	0,29	0,40	0,47	1,64	1,40
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	1,19	1,22	1,37	0,78	1,12	1,00	1,09	1,22	1,09
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	14,4%	16,6%	22,5%	20,9%	23,1%	20,8%	27,0%	43,7%	45,3%
Costo de Adm. / Inversiones	48,2%	46,3%	47,9%	26,5%	22,4%	21,7%	22,9%	32,5%	33,6%
Result. de interm. / Prima Directa	-68,8%	-72,5%	-94,1%	-4,3%	-2,2%	-1,6%	-4,7%	16,0%	12,8%
Gasto Neto (3)	408,1%	377,6%	296,8%	16,6%	23,7%	22,2%	25,3%	64,2%	61,0%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-308,1%	-277,6%	-180,8%	47,9%	53,9%	54,6%	57,3%	12,7%	15,4%
Ratio Combinado	408,1%	377,6%	288,3%	30,0%	46,7%	44,0%	48,1%	92,3%	92,2%
UAI / Prima Directa	42,5%	42,6%	45,1%	51,3%	57,9%	58,5%	58,6%	17,7%	22,2%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	32,0%	29,1%	21,5%	33,0%	28,8%	31,1%	26,6%	8,8%	9,8%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	92,2%	78,0%	62,9%	90,5%	66,3%	80,4%	65,8%	31,2%	32,4%
Perfil Técnico									
Retención Neta	-13,3%	-14,8%	-24,1%	100,0%	88,2%	86,6%	88,2%	93,2%	95,0%
Margen Técnico	55,4%	57,7%	66,1%	68,8%	70,7%	68,0%	77,5%	55,6%	60,1%
Siniestralidad Directa	16,9%	19,2%	29,9%	23,8%	26,8%	27,9%	21,7%	30,4%	32,1%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	0,0%	0,0%	-8,0%	17,2%	22,8%	22,1%	21,6%	26,8%	29,2%

(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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.