

CARDIF VIDA

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Marisol Quezada T. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Diciembre 2001	Octubre 2002	Abril 2005
Obligaciones de seguros	A	A	A	A
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de seguros de la compañía obedece a la favorable evolución de la posición de mercado y a la conservadora estructura de su cartera de inversiones, reaseguro y endeudamiento. Responde, asimismo, al respaldo de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa Cardif S.A., entidad que nació en 1973 especializándose en el negocio de bancaseguros, operando actualmente en 26 países, incluyendo Brasil y Argentina. Cardif posee una vasta experiencia a nivel internacional en bancaseguros, incluyendo diseño de productos, comercialización, servicio de post-venta, gestión financiera, sistemas de información y relaciones con el socio.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos de desgravamen, vida, incapacidad, salud y accidentes personales, por medio de sponsors, tales como bancos, casas comerciales y grandes facturadores.

La compañía ha logrado una sólida posición de mercado basada en acuerdos con una amplia selección de clientes, manifestándose en un sostenido crecimiento en primaje, participación de mercado y diversificación de nuevos canales de venta.

El desempeño técnico es consistente, sustentado en una extensa masa de riesgos de perfil atomizado y comportamiento estadísticamente predecible. Adicionalmente la compañía utiliza protecciones de reaseguro de cúmulos y de excedentes.

La estructura financiera y de endeudamiento es coherente con el perfil atomizado de sus riesgos, disponiendo de una sólida cartera de inversiones de respaldo, de adecuada calidad crediticia y liquidez.

Con un fuerte crecimiento en el volumen de negocios, actualmente financia los gastos iniciales, asociados a incorporación de nuevas cuentas y el pago de comisiones por ventas, con recursos propios contando con una amplia base patrimonial, proporcionada en años anteriores por el accionista, a través de aportes de capital.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas estables obedecen a la solidez de su posición de mercado, además de un amplio respaldo comercial y financiero de su matriz. Estas fortalezas debieran permitir a la compañía generar retornos patrimoniales acordes a las exigencias del proyecto, considerando la entrada de nuevos negocios que requieren importantes recursos para su desarrollo.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2000	2001	2002	2003	2004
Prima directa	5.408	6.696	12.359	20.007	38.815
Margen de Contribución	1.018	1.226	3.436	8.403	18.313
Resultado de operación	-1.746	-4.494	-2.411	-282	810
Resultado de explotación	-1.421	-4.108	-2.048	275	1.369
Resultado del ejercicio	-1.417	-3.384	-1.683	507	1.273
Activos totales	7.479	9.781	14.719	17.234	22.490
Inversiones	4.684	7.839	12.025	13.612	18.003
Patrimonio	1.592	2.952	5.064	5.567	6.843
Participación de mercado	1,6%	1,8%	2,9%	4,1%	6,6%
Endeudamiento total	3,41	2,26	1,88	2,09	2,28
Gasto neto	60,2%	123,3%	79,9%	73,8%	75,0%
Rentabilidad de inversiones (A)	8,1%	6,5%	5,2%	3,1%	2,8%
Rentabilidad patrimonial (A)	-87,7%	-150,3%	-42,4%	9,6%	20,5%
Siniestralidad	54,2%	38,2%	31,0%	19,7%	16,2%
Margen técnico	31,8%	21,9%	32,4%	47,3%	52,4%

* El mercado corresponde al segmento de seguros tradicionales.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

Rentabilidad y sustento del crecimiento. La compañía ha sustentado su crecimiento con recursos propios, sin contar con la necesidad de realizar nuevos aportes de capital. Ha contribuido a ello, la liberación de reservas, permitida originada por la circular N°1.681 emitida por la SVS. Que ha representado un 25% de la utilidad del año 2004.

Disminución de capital. En febrero de 2005 se materializó la disminución de capital por \$760 millones, motivado por un compromiso que había con la matriz de la compañía, de devolver parte de los aportes de capital realizados para sustentar el crecimiento de la compañía, antes de la aplicación de la circular N°1.681.

Nuevos negocios. La compañía ha suscrito contratos de negocios con sponsors relevantes en tamaño, lo que va a significar recursos e implementación. El primaje y resultados de los nuevos negocios se debieran reflejar en los próximos trimestres.

Nuevo proyecto de normas en relación a la bancaseguros. Recientemente la SVS entregó al mercado un proyecto de normas que regulan diversos aspectos operacionales y financieros de la bancaseguros. En este proyecto se establecen nuevos requisitos de información que deben cumplir los canales y las aseguradoras, así como mecanismos de contabilización y compensación de resultados. Se establecen además nuevos requisitos en materia de atención a asegurados. Dada la trascendencia de estas instrucciones en cuanto a los costos involucrados y a las restricciones que puede involucrar para el crecimiento futuro del segmento, se prevé una extensa discusión entre las diversas industrias involucradas (aseguradores, bancos y corredores), antes de su promulgación final.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propietarios.* El grupo bancario BNP Paribas, clasificado en “AA/stable” por Standard & Poor’s, propietario de Cardif S.A., otorga un sólido respaldo financiero. A la vez, la aseguradora francesa Cardif, de vasta trayectoria en la distribución de seguros a través de canales masivos a nivel internacional, otorga un importante apoyo tecnológico y conocimiento experto del negocio.
- *Posicionamiento de mercado.* Cardif Chile es la única aseguradora nacional dedicada exclusivamente a la comercialización de seguros a través de canales masivos, lo que se traduce en una alta especialización, conocimiento y análisis de los negocios.
- *Diversificación de negocios.* Su cartera está bastante diversificada y cuenta con una extensa base de coberturas.
- *Apoyo a socios.* El apoyo a sus socios a través de sus medios comerciales y operacionales es también una ventaja competitiva diferenciadora.
- *Nivel de capitalización.* Cardif Chile opera con niveles de endeudamiento adecuados en relación a su perfil de riesgos y comportamiento de pérdidas.
- *Siniestralidad estable.* Su tasa de siniestralidad global se ha ido estabilizando a lo largo del periodo de desarrollo de cartera.
- *Respaldo de inversiones.* La cartera de inversiones que respalda reservas y patrimonio presenta un bajo perfil de riesgo, una favorable diversificación y calidad crediticia.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Riesgos propios

- *Competencia creciente.* La comercialización de seguros a través de canales masivos es un negocio que está cobrando fuerza en el país, con una gran cantidad de canales y aseguradoras entrando al segmento.
- *Concentración de cartera.* Aun cuando la diversificación entre sponsors es cada vez mayor, existen ciertas cuentas de gran envergadura cuya renovación puede presionar a la compañía. De allí que sea relevante la búsqueda de una mayor diversificación de socios para acotar el riesgo de pérdida de cuentas y su eventual impacto sobre el volumen de negocios o resultados.

Riesgos de la industria

- *Caída en rentabilidad de inversiones.* La baja rentabilidad de las inversiones, a consecuencia de la persistente baja en las tasas de interés, presiona a las compañías a mejorar el desempeño técnico con el fin de disminuir el impacto en la rentabilidad, debido a la baja contribución al resultado final, del producto de inversiones.
- *Cambios Normativos.* La industria está sujeta a eventuales cambios normativos por parte del regulador, como la nueva circular de Bancaseguros, que dependiendo de sus términos, podría afectar el desarrollo del negocio.

PROPIEDAD Y
ADMINISTRACION

La compañía forma parte de la red internacional de la aseguradora francesa Cardif. El 99,9% de la propiedad pertenece a Cardif S.A. y el 0,1% a Cardif Assurances Risques Divers S.A.. Cardif surgió en 1973 como una compañía pionera en el negocio de bancaseguros y ha desarrollado esta actividad con éxito en varios países europeos, a través de numerosas alianzas comerciales y financieras (joint ventures), adquiriendo una vasta experiencia en la comercialización de seguros a través de terceras empresas con amplias bases de clientes y redes de distribución.

Cardif forma parte del grupo financiero Paribas, fusionado en 1999 con Banque Nationale de Paris (BNP), consolidándose como uno de los mayores holdings bancarios europeos, BNP Paribas, con participación en banco minorista y de inversiones (BNP Paribas), créditos de consumo y créditos hipotecarios (Cetelem), banca especialista para inversionistas individuales (Cortal Consors), contratos de arriendo de largo plazo de flotas de vehículos (Arval y Artegy), leasing y factoring para pymes (BNP Paribas Lease Groupe) y seguros (Cardif y Natio Assurance). BNP tiene un perfil de negocios altamente diversificado, con fuerte posicionamiento de mercado y buen desempeño financiero en la mayoría de sus negocios claves.

A diciembre de 2004, BNP Paribas administraba activos por €905.938 millones, con un patrimonio de €29.687 millones. A su vez, la rentabilidad sobre capital después de impuestos de BNP fue de 14,1%. Standard & Poor's clasifica a BNP Paribas en AA, con perspectivas estables.

BNP participa en seguros de vida a través de Cardif y BNP Paribas Assurance, subsidiarias controladas en un 100%, y en seguros generales a través de Natio Assurance donde comparte la propiedad 50/50 con AXA.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Cardif tiene actualmente más de 150 partners institucionales a nivel mundial. En 2003 el volumen de ventas del grupo Cardif creció en un 12% a € 4,64 millones, incluyendo negocios generados de la actividad internacional (fuera de Francia), los que representan el 48% del volumen de las ventas. Cardif administra US\$28,8 millones en activos.

Natio Vie distribuye seguros a través de la red de BNP, en tanto que Cardif lo hace a través de terceros, siendo el único actor que opera con bancos externos a su grupo de origen. Cardif opera actualmente en 30 países alrededor del mundo, incluyendo una activa participación en Brasil, Argentina y Chile. El proceso de expansión del grupo se llevó a cabo, principalmente en la década del '90.

Administración

Cardif Chile Vida y Generales cuentan con una administración y sistemas comunes. La Gerencia General está a cargo de Francisco Valenzuela, ejecutivo de dilatada trayectoria en el mercado de seguros (ex integrante de la división de productos especiales de Cigna Seguros de Vida).

La plataforma consolidada consta de alrededor de 160 personas, concentradas básicamente en el área de ventas, operacional, legal y de servicio a los canales de distribución, con un grupo de ejecutivos y asistentes comerciales, personal especializado en capacitación y entrenamiento de canales de ventas y un departamento de telemarketing de alta tecnología, que tiene alrededor de 200 operadores. Cardif cuenta con un equipo de actuarios que le permite brindar una atención personalizada a sus clientes. También cuenta con un área de auditoría interna con el fin de revisar detalladamente los contratos y efectuar estudios de mercado.

Estructura Administrativa

(a abril de 2005)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Michel Patrick Dubernet	Presidente	Francisco Valenzuela C.	Gerente General
Gerard Binet	Director	Claudio Orellana	Gerente Comercial
Jean Damien Drouillet	Director	Louis Le Got	Gerente Técnico y Financiero
Gustavo Cicinelli	Director	Ricardo Sanhueza	Gerente de Operaciones
Ricardo Braga	Director	Paula Landerretche	Gerente de Marketing
		Pascal Thiercelin	Gerente de Sistemas

POSICIÓN COMPETITIVA

Cardif inició operaciones a nivel nacional el año 1997. Su estrategia de negocios ha consistido en replicar el modelo de negocios de su casa matriz. Corresponde a la venta de seguros masivos a través de terceras empresas que administren amplias base de clientes, dispongan de una buena red de distribución y un medio de pago (cobranza) expedito o automático. De este modo, se ha definido como segmento objetivo de clientes las instituciones financieras, casas comerciales, grandes facturadores y cajas de compensación.

En Chile, hoy este negocio se desarrolla principalmente con bancos, casas comerciales y cajas de compensación.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Por otra parte, los bancos, empresas de servicios básicos, casas comerciales, tiendas y supermercados, entre otros, están autorizados para vender seguros de vida y generales en forma directa, en sus locales como si se tratara de un producto más. Por esta vía se están comercializando seguros estandarizados y simples, que no requieren de mayor asesoría, lo que ha permitido que más compañías de seguros se incorporen a las redes o líneas de distribución masivas. Ello ha presionado los márgenes de los negocios y la duración de los contratos.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la cartera de producto. Basado en un crecimiento sostenido, a tasas muy superiores al promedio del sector de seguros tradicionales, la cartera de la compañía se mantiene concentrada en seguros colectivos de desgravamen, aunque con una mayor diversificación entre los distintos sponsors. El crecimiento de los seguros temporales de vida colectivos ha sido fuerte y el primaje representa el 45% de la cartera. En menor escala, destaca el crecimiento de los seguros colectivos de accidentes personales y de invalidez.

La cartera de seguros individuales experimentó un crecimiento en primas de 32% en el año 2004, bastante por debajo de los seguros colectivos (102%), con un crecimiento importante en volumen de primas del seguro temporal de vida e incorporando seguros de accidentes personales y coberturas de salud catastrófica.

Prima Directa y Diversificación

(en millones de pesos de Dic. 2004)

	2001	2002	2003	2004
Prima Directa	2001	2002	2003	2004
Individuales	422	1.264	2.188	2.892
Temporal de Vida	3	153	359	1.088
Salud	3	263	989	850
Accidentes Personales	415	848	840	954
Colectivos Total	6.275	11.095	17.820	35.923
Temporal de Vida	2.947	4.816	7.755	17.533
Incapacidad o Invalidez	352	515	952	1.721
Salud	33	54	142	403
Accidentes Personales	771	862	961	955
Desgravamen	2.171	4.847	8.010	15.312
Total	6.696	12.359	20.007	38.815
Diversificación	2001	2002	2003	2004
Seguros Individuales				
Temporal de Vida	0,0%	1,2%	1,8%	2,8%
Salud	0,0%	2,1%	4,9%	2,2%
Accidentes Personales	6,2%	6,9%	4,2%	2,5%
Total	6,3%	10,2%	10,9%	7,5%
Seguros Colectivos				
Temporal de Vida	44,0%	39,0%	38,8%	45,2%
Incapacidad o Invalidez	5,3%	4,2%	4,8%	4,4%
Salud	0,5%	0,4%	0,7%	1,0%
Accidentes Personales	11,5%	7,0%	4,8%	2,5%
Desgravamen	32,4%	39,2%	40,0%	39,4%
Total	93,7%	89,8%	89,1%	92,5%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

El ciclo de negocio actual de Cardif se caracteriza por un crecimiento sostenido en el volumen de primas, focalizando la estrategia hacia el crecimiento en términos del número de negocios que se realizan con cada uno de los socios y hacia el fortalecimiento de los factores diferenciadores y de persistencia. Para ello se han reforzado los mecanismos de distribución a través de los diversos canales, donde la venta a través de telemarketing es un significativo apoyo a los diferentes socios. También se ha fortalecido el apoyo en calidad de servicio postventa, es decir en el proceso de liquidación de siniestros tanto a nivel de socio como internamente a través de mejoras a los procesos operativos internos.

La estrategia comercial se basa en el diseño de paquetes de coberturas "hechos a la medida" para la cartera de clientes del socio, abarcando productos tanto de seguros de vida como orientados a la protección del patrimonio ya sea por robo de documentos, como por desempleo. Por el momento no se han incorporado nuevas coberturas más complejas, sino que se han diseñado paquetes de coberturas altamente estandarizadas, a la medida de las necesidades de cada socio.

Dada la normativa vigente de seguros ha sido necesario mantener dos compañías de seguros: Cardif Generales y Vida. Esta última registra la comercialización de seguros de accidentes personales, incapacidad o invalidez, salud, temporal de vida y desgravamen, en tanto que Cardif Generales administra seguros de desempleo, accidentes personales y, en menor medida las protecciones de robo de documentos.

Elementos que diferencian a Cardif respecto de su competencia relevante son: el respaldo del grupo propietario con base en el desarrollo tecnológico y de sistemas expertos que aporta la matriz; menores gastos de administración, debido a que la compañía no requiere de una red de distribución propia y su estructura organizacional es funcional; el posicionamiento de marca, como única compañía independiente dedicada exclusivamente a la bancaseguros; y el conocimiento experto del negocio.

La experiencia de Cardif se traduce entre otros, en: capacitación y entrenamiento de los equipos comerciales de los canales; desarrollo de sistemas interrelacionados; marketing directo y telemarketing e informes de gestión comerciales, financieros y de siniestralidad del canal; asesoría legal a los socios estratégicos en materias relacionadas con los seguros.

El fuerte crecimiento de negocios no ha estado exento de dificultades. La alta concentración en algunos canales o socios crea una elevada dependencia y presión sobre la renovación de contratos, lo que obliga a lograr mejoras sobre la calidad del servicio postventa, pero también sobre las comisiones, las que suelen formar parte de las negociaciones para alcanzar acuerdos de mediano plazo entre las partes involucradas.

La compañía mantiene acuerdos de mediano plazo con un amplio espectro de entidades financieras y casas comerciales, contando actualmente con bancos, cajas de compensación, financieras, proveedores de servicios financieros, proveedores de servicios básicos, entre otros.

En general, los acuerdos se pactan a un año e involucran cartas de compromiso o buenas intenciones de las partes en la mayoría de los convenios. La mantención de relaciones de largo plazo se basa en buena parte en el servicio de postventa. Con el paso del tiempo, Cardif va entrando cada vez más en el actuar general del socio, agregando valor a través de su "expertise". Las relaciones con el cliente final son

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

indefinidas y la compañía tiene la opción contractual de modificar tarifas técnicas en cualquier momento con un aviso previo para los nuevos asegurados.

La competencia más relevante de Cardif está constituida por compañías como Cruz del Sur, Interamericana, Ace, Penta Security, Chilena Consolidada o ING, aseguradoras que no están asociadas patrimonialmente a entidades financieras.

Bancaseguros en Chile

Según un estudio realizado por la Asociación de Aseguradores de Chile, luego de 6 años de operación, la bancaseguros en Chile intermedia un importante porcentaje de la prima total del mercado asegurador, convirtiéndose en un factor de competencia que ha permitido ampliar el mercado, a través de un mayor acceso de cobertura a otros segmentos de la población.

La bancaseguros posee ventajas como los canales de distribución, accesos a nuevos asegurados y economías de escala. Sin embargo, desarrolla productos más estandarizados para los clientes lo que lo hace menos flexible.

La bancaseguros ha presentado un crecimiento promedio anual de un 29% en los últimos años. Las ventas de seguros generales por parte de la bancaseguros han presentado durante los últimos 4 años un crecimiento promedio anual de un 30,6%. Asimismo, las ventas de seguros de vida han presentado un crecimiento promedio anual de un 28% durante los últimos cuatro años.

Del total intermediado de seguros de vida, un 88,1% corresponden a seguros colectivos y un 11,9% a seguros individuales. Sin embargo, el crecimiento promedio anual alcanzado durante los últimos 4 años es superior en los seguros de vida individuales con un 53,8% versus un 25,9% de los seguros colectivos. Durante el 2003 los seguros individuales crecieron un 19,6% con respecto al año anterior. Asimismo, los seguros de vida colectivos experimentaron un crecimiento de 34,7%.

Participación de Mercado

En los últimos cinco años la participación de mercado ha multiplicado por más de cuatro veces, aumentando fuertemente, particularmente en temporal de (vida individual y colectivo) y desgravamen. En este último segmento ha pasado a tomar una participación muy relevante, siendo muy favorable la independencia de la compañía respecto de las entidades financieras.

A mediados del año 2004 se puso término a contratos de cierta relevancia, lo que se tradujo en ajustes del primaje. Pese a esto, el primaje se compensó con nuevos negocios y un aumento del volumen de negocios con cada sponsor.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Participación de Mercado

	(en porcentaje)				
	2000	2001	2002	2003	2004
Seguros Individuales					
Temporal de Vida	0,0%	0,0%	1,4%	2,9%	8,5%
Salud	0,0%	0,1%	3,5%	9,8%	7,5%
Accidentes Personales	0,0%	6,2%	11,7%	9,8%	8,1%
Total Individuales	0,0%	0,2%	0,6%	0,9%	1,1%
Seguros Colectivos					
Temporal de Vida	8,0%	6,0%	7,9%	11,8%	21,2%
Incapacidad o Invalidez	32,0%	91,4%	93,9%	99,1%	99,6%
Salud	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,6%
Accidentes Personales	11,3%	12,4%	12,6%	7,8%	6,2%
Asistencia	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,1%
Desgravamen	1,4%	3,1%	5,8%	8,1%	11,4%
Total Colectivos	3,1%	3,4%	5,1%	7,3%	11,6%
Total seguros tradicionales	1,6%	1,8%	2,9%	4,1%	6,6%

Para apoyar el crecimiento, la compañía seguirá fortaleciendo su departamento de telemarketing y de venta directa, así como la implementación de más sistemas de información, tanto para controlar la caducidad de contratos, como para dar apoyo a nuevos proyectos.

Desempeño Técnico

Desde el punto de vista técnico, la cartera de seguros refleja la fuerte dependencia de dos carteras colectivas, desgravamen y temporal vida. Ello por el aporte en primas que ambas carteras están efectuando, asociadas a negocios de gran envergadura.

En ambos casos la siniestralidad ha mejorado, comportándose dentro de lo esperado conforme al aumento de la masa crítica. A su vez, la compañía ha reestructurado sus coberturas para adecuarlas a los riesgos de carácter colectivo que van incorporándose durante la trayectoria de los respectivos contratos.

Cabe destacar la relevancia dentro del margen de contribución total de las líneas de negocio colectivas, desgravamen y temporal de vida, experimentando un positivo crecimiento durante el año 2004, en ambas líneas de negocios.

Las carteras están muy atomizadas, contando con casi cuatro millones de personas aseguradas en pólizas colectivas, lo que permite acotar la volatilidad en la tasa de siniestralidad. No obstante ello, medido en plazos cortos, la volatilidad del costo de siniestros es alta, lo que se atribuye a la operación del proceso de liquidación de siniestros y a los mecanismos de registro de reservas. Cardif, en conjunto con sus auditores efectúa revisiones periódicas de la suficiencia de reservas de siniestros para verificar su validez y adecuación.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Margen de Contribución (millones de \$)

	2001	2002	2003	2004
Seguros Individuales				
Temporal de Vida	1	98	221	589
Salud	-44	142	625	527
Accidentes Personales	169	562	587	612
Total	126	802	1.433	1.728
Seguros Colectivos				
Temporal de Vida	734	729	3.512	9.136
Incapacidad o Invalidez	13	-197	-234	370
Salud	41	32	50	294
Accidentes Personales	274	276	262	415
Desgravamen	39	1.795	3.519	6.369
Total	1.101	2.634	6.970	16.585
Total	1.226	3.436	8.403	18.313

Margen Técnico

	2001	2002	2003	2004
Individuales	39,6%	67,3%	68,0%	62,7%
Colectivos	20,8%	27,9%	44,5%	51,5%
Total Seguros Tradicionales	21,9%	32,4%	47,3%	52,4%

Reaseguro

Por política de protección patrimonial y de control de resultados, la empresa mantiene protecciones de reaseguro para controlar excedentes de capitales en riesgo, lo que permite a la compañía retener capitales asegurados hasta UF 1.600 por asegurado. Los reaseguros están colocados con Scor, con prima cedida a diciembre de 2004 por \$942 millones, y Munchener, con prima cedida por \$821 mil en una segunda línea. Scor posee clasificación BBB+/positive y Munchener Re A+/stable, ambas de Standard & Poor's al 26 de abril de 2005. El monto total de primas cedidas a diciembre de 2004 fue de \$943 millones.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el crecimiento de la compañía, con un volumen de reservas e inversiones que aumentan a lo largo del periodo en evaluación. Para financiar este crecimiento se realizaron aportes de capital, lo que se aprecia en la variación de capital pagado en el año 2002. Durante 2003 y 2004, la compañía sustentó su crecimiento con recursos propios. También se aprecia un aumento relevante de los pasivos con terceros, reflejado en la cuenta "Otros pasivos". Ello tiene relación con un aumento de los impuestos adeudados, pero también con el cambio en el método de cálculo de la reserva de riesgos en curso, aplicada a partir de septiembre de 2003. Esto permitió liberar una parte de la reserva correspondiente a comisiones

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

pagadas, lo que se reflejó como un pasivo transitorio por el periodo de liberación de las utilidades diferidas. A diciembre de 2004, aún quedaban \$214 millones a liberar.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Activos	9.781	14.719	17.234	22.490
Inversiones	7.839	12.025	13.612	18.003
Inversiones Financieras	7.450	11.780	13.479	17.836
Inv. Inmobiliarias y Similares	389	246	133	167
Deudores Por Primas	587	1.298	2.207	3.179
Deudores Por Reaseguro	45	49	50	71
Otros Activos	1.311	1.346	1.365	1.238
Total Pasivo Exigible	6.830	9.655	11.667	15.647
Reservas Seguros No Previsionales	5.542	7.947	8.268	11.815
Primas Por Pagar	479	303	464	579
Obligaciones Con Instituciones Del Sistema Financiero	25	197	0	0
Otros Pasivos	783	1.208	2.935	3.254
Patrimonio	2.952	5.064	5.567	6.843
Capital Pagado	8.755	12.559	12.549	12.558
Reservas Legales	33	35	35	35
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-5.836	-7.530	-7.017	-5.750

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El 83% de los activos está constituido por inversiones financieras debido a los aportes de capital, en tanto que las inversiones inmobiliarias representan menos del 1%.

Un 14% de los activos lo constituyen deudores por primas de asegurados, esta cuenta ha aumentado debido al crecimiento en volumen de primas. Gran parte de estas primas adeudadas son primas intermediadas por cobrar.

La cuenta Otros activos (8% de los activos) está constituida en un 95% por impuestos diferidos. El porcentaje restante corresponde a impuesto por recuperar y deudores relacionados.

Las reservas de seguros no previsionales han aumentado debido al crecimiento en el volumen de negocios y al aumento de las comisiones de intermediación y recaudación. La compañía cuenta con una línea de sobregiros en cuenta corriente bancaria, que no es utilizada dado el excedente de flujo de caja.

La cuenta Otros pasivos está compuesta principalmente por deudas con proveedores, deudas con intermediarios, deudas con el Fisco, comisiones variables por pagar, más el pasivo transitorio de utilidades diferidas generadas producto de la liberación de reservas técnicas.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La compañía ha crecido en volúmenes de primas a un ritmo bastante fuerte, de modo que ya se encuentra en equilibrio en cuanto a resultado operacional. Por otra parte, la liberación de reservas producida por el cambio de normativa generó un impacto positivo que se reflejó en el patrimonio a partir de la entrada en vigencia de esta circular (en septiembre de 2003 y por un periodo de 24 meses), lo que facilitó la obtención de utilidades contables. Durante 2004 se liberaron reservas constituidas por \$321 millones.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del resultado de explotación trimestral de la compañía. Se observa que a partir del año 2003 se generaron resultados positivos. Parte de los bajos resultados de años anteriores estuvieron presionados por los efectos de la corrección monetaria asociados a la inversión en moneda extranjera. A la fecha, la inversión en moneda extranjera se reduce a fondos de inversión, ya que con la disminución de capital, ésta se redujo en gran parte.

Resultado de Explotación trimestral (UF)

Trimestre	Res. Explotación
200103	-11.056
200106	-116.344
200109	-65.880
200112	-44.008
200203	-20.147
200206	-82.622
200209	-66.851
200212	51.454
200303	7.912
200306	-8.425
200309	7.661
200312	15.845
200403	-10.593
200406	7.589
200409	31.647
200412	34.556

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los resultados de la compañía. Se observa que sólo durante el año 2004 se han generado resultados positivos consecutivamente. A partir de 2001 se modificó el criterio contable de registro de comisiones de intermediación y de recaudación, cargando a gastos el total de los pagos anticipados efectuados por ese concepto, lo que se tradujo en pérdidas contables de mayor relevancia. Por ello, a diciembre de 2004, el 85% del costo de administración, rubro Otros, está compuesto en su mayoría por comisiones de cobranza.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Prima Directa	6.696	12.359	20.007	38.815
Prima Retenida Neta	6.455	12.182	19.696	37.937
Ajuste De Reservas Técnicas	-847	-1.565	-1.924	-3.007
Costo De Siniestros	-2.140	-3.295	-3.509	-5.656
Resultado De Intermediación	-2.239	-3.882	-5.852	-10.946
Exceso De Pérdida	-3	-4	-8	-15
Margen De Contribución	1.226	3.436	8.403	18.313
Costo De Administración	-5.720	-5.848	-8.685	-17.503
Remuneraciones	-1.640	-1.925	-2.185	-2.556
Otros	-4.081	-3.923	-6.500	-14.947
Resultado De Operación	-4.494	-2.411	-282	810
Resultado De Inversiones	402	513	391	438
Otros Ingresos y Egresos	-7	-5	202	167
Corrección Monetaria	20	-134	-34	-48
Resultado De Explotación	-4.108	-2.048	275	1.369
Resultado Fuera De Explotación	6	19	3	4
Resultado Del Ejercicio	-3.384	-1.683	507	1.273

La compañía se encuentra hoy en una etapa de crecimiento sostenido en primas directas lo que debiera permitir, en adelante, el logro de resultados patrimoniales positivos.

INVERSIONES

A lo largo del periodo de análisis la cartera de la compañía ha ido aumentando de tamaño. Lo mismo ha sucedido con la cartera de Cardif Seguros de Vida. Ambas carteras cuentan con recursos por \$47 mil millones a diciembre 2004. Por ello, la administración de inversiones ha ido fortaleciéndose e incrementando la sofisticación y análisis de riesgo. Cardif cuenta con un sistema de custodia que se traduce en el traslado de todas sus operaciones al Depósito Central de Valores. Las decisiones globales de inversiones se encuentran centralizadas en un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que define los rangos de inversión y los niveles de exposición patrimonial. Las reservas técnicas se respaldan por activos de alta calidad crediticia sin incorporar riesgos de tasa o de moneda.

Los cuadros siguientes permiten apreciar la composición y calidad crediticia de la cartera de inversiones. Se puede apreciar que se concentra mayoritariamente en renta fija, y está compuesta por papeles estatales, letras hipotecarias, bonos de empresas, depósitos a plazo y bonos bancarios. La cartera de renta fija tiene un perfil de

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

riesgo crediticio y liquidez muy adecuados. La inversión en el extranjero corresponde a cuotas de fondos de inversión BNP Inticash, constituidos fuera del país.

La rentabilidad de inversiones genera ingresos del orden de \$440 millones al año, muy inferior a los costos operacionales. La rentabilidad promedio de las inversiones está disminuyendo, a medida que la cartera se va reemplazando. Por las características de las obligaciones Cardif administra una cartera de inversiones de plazos promedio cortos, con "duration" en torno a 2 años. De esta forma, las bajas tasas de interés ha modificado la rentabilidad promedio de devengamiento.

Cartera de Inversiones

(a diciembre 2004)

	2001	2002	2003	2004	%
INVERSIONES	7.839	12.025	13.612	18.003	100,0%
FINANCIERAS	7.450	11.780	13.479	17.836	99,1%
Renta Fija	7.414	10.495	12.031	16.774	93,2%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	2.036	4.795	4.807	5.184	28,8%
Títulos de Deuda Sistema Bancario y Financiero	3.426	3.523	4.188	7.957	44,2%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	1.952	2.177	3.036	3.634	20,2%
Renta Variable		207	408	268	1,5%
Cuotas de Fondos		207	408	268	1,5%
Inversiones en el extranjero		739	617	573	3,2%
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País		739	617	573	3,2%
Caja Bancos	36	338	423	221	1,2%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	389	246	133	167	0,9%
Equipos Computacionales	154	67	10	8	0,0%
Muebles y Equipos	47	36	31	43	0,2%
Vehículos	29	20	13	15	0,1%
Otras Inversiones Inmobiliarias	158	122	79	101	0,6%

El siguiente cuadro muestra la diversificación de las inversiones según su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de Cardif Vida presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Clasificación Cartera de Inversiones

(A septiembre 2004)

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB
Letras Hipot.	0,0%	74,1%	9,8%	16,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos	0,0%	49,1%	6,6%	17,2%	19,9%	0,0%	7,3%	0,0%	0,0%
Bonos Banc.	0,0%	22,2%	0,0%	77,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bonos Emp.	22,2%	14,2%	14,0%	19,3%	9,2%	21,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

SOLVENCIA

La solvencia de Cardif es adecuada en relación al perfil de sus obligaciones. Se encuentra respaldada por una sólida posición competitiva en su segmento objetivo, buenos resultados técnicos, basados en una masiva cartera de riesgos cuyo volumen de pérdidas es predecible, y una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y diversificación que respalda una reserva que cumple sobradamente con las necesidades de pago de siniestros.

El nivel de capitalización es adecuado en relación al perfil altamente atomizado de su cartera de riesgos. La compañía contó, con recursos adicionales de patrimonio, generados por la obligación, según normas SVS, de sobrerreservar la prima no ganada, lo que se reflejó en recursos financieros disponibles en exceso del historial de siniestralidad promedio. Producto de esto último, históricamente la compañía administró las reservas y el patrimonio mínimo exigido conforme a las necesidades de crecimiento trimestral, lo que se tradujo en permanentes aportes de capital. Con el cambio de normativa efectuado a fines de 2003, se comenzaron a liberar reservas técnicas lo que generó utilidades diferidas, que ya se han reconocido en su mayor parte. Considerando lo anterior y el crecimiento de negocios de la compañía, se estima que es suficiente la generación de recursos propios para financiar las necesidades de recursos. Adicionalmente, la compañía realizó una disminución de capital, ya mencionada, como parte del compromiso de devolver a la casa matriz parte de los aportes de capital realizados.

La obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo es cubierta 1,14 veces, con \$2.136 millones de superávit de inversión a diciembre de 2004.

Indicadores de Solvencia

	2000	2001	2002	2003	2004
<u>Eficiencia</u>					
Gasto de adm. / Prima directa	51,1%	85,4%	47,3%	43,4%	45,1%
Gasto neto	60,2%	123,3%	79,9%	73,8%	75,0%
<u>Solvencia y rentabilidad</u>					
Endeudamiento total	3,41	2,26	1,88	2,09	2,28
Rentabilidad patrimonial (A)	-87,7%	-150,3%	-42,4%	9,6%	20,5%

Resultados consolidados

El cuadro siguiente presenta la estructura de resultados consolidados, de Cardif Vida y Generales. Se puede apreciar el fuerte crecimiento en el volumen de negocios y el impacto que este ha tenido en el gasto administración "Otros", como consecuencia de las comisiones de cobranza que forman parte del ciclo de este tipo de negocios masivos. Por otra parte, el resultado de inversiones contribuye sólo parcialmente a cubrir el gasto en remuneraciones, incrementado producto de aumento de la dotación, estimándose que a medida que crezca la cartera este soporte será más relevante.

Como se ha señalado, hasta el año 2002, el resultado patrimonial fue fuertemente deficitario, producto de la etapa de desarrollo de cartera y por el impacto de la reserva técnica determinada sobre prima bruta. A fines del año 2003 se produjo un cambio de normativa, que permitió liberar paulatinamente la reserva en exceso. Lo anterior, junto con el fuerte crecimiento en el volumen de negocios, permitió obtener

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

un resultado operacional positivo en 2004, y la generación de favorables resultados del ejercicio en 2003 y 2004.

Un análisis trimestral de los últimos doce meses permite concluir que, en términos consolidados la siniestralidad de Cardif alcanza niveles promedio del orden del 50%, con una volatilidad bastante baja. No obstante, el alto volumen de primas retenidas en relación al patrimonio, se traduce finalmente en una exposición patrimonial a pérdidas del orden del 12,3%, superior al promedio de la industria de seguros generales (5,2%).

Estado de resultados consolidado (anualizado)

Millones de \$ de Dic. 2004	2001	2002	2003	2004
Prima Directa	13.079	27.266	42.309	64.941
Prima Retenida Neta	12.838	27.090	41.997	64.040
Ajuste de Reserva Técnica	-2.692	-7.016	-6.436	-7.169
Costo De Siniestros	-3.859	-6.482	-9.473	-12.809
Resultado De Intermediación	-3.239	-6.287	-9.768	-15.747
Margen De Contribución	3.340	7.300	16.312	28.299
Costo De Administración	-9.077	-11.625	-16.564	-26.535
Remuneraciones	-1.838	-2.129	-2.550	-3.945
Otros	-7.239	-9.496	-14.014	-22.591
Resultado De Operación	-5.737	-4.324	-252	1.764
Resultado De Inversiones	676	1.016	963	1.118
Otros Ingresos E Egresos	-7	24	391	794
Corrección Monetaria	29	-272	-85	-181
Resultados De Explotación	-5.067	-3.566	1.016	3.496
Resultado Antes De Impuesto	-5.062	-3.548	1.019	3.500
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	-4.162	-2.949	1.230	3.044

Los estados financieros consolidados reflejan asimismo, una conservadora estructura de activos y pasivos.

Estados Financieros Consolidados

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Activos	9.781	14.719	17.234	22.490
Inversiones	7.839	12.025	13.612	18.003
Deudores Por Primas	1.600	3.684	4.042	5.860
Deudores Por Reaseguro	45	49	50	75
Otros Activos	1.311	1.346	1.365	1.238
Total Pasivo Exigible	11.369	21.063	27.421	36.934
Reservas Técnicas	9.203	17.535	21.724	30.517
Obligaciones Con Sistema Financiero	249	283	282	0
Otros Pasivos	1.436	2.943	4.951	5.839
Patrimonio	6.538	11.426	14.998	18.230
Capital Pagado	13.993	21.723	24.135	24.152
Reservas Legales	65	69	70	70
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-7.564	-10.526	-9.289	-6.251