



CLASIFICADORA DE RIESGO

CARDIF GENERALES

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 se sustenta en la sólida posición competitiva, adecuados resultados técnicos y un perfil financiero conservador. Responde, asimismo, al respaldo comercial, operacional y patrimonial 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 28 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 sus clientes.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A. se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos de accidentes personales, robo (protección de documentos) y desempleo, 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)

	2001	2002	2003	2004
Prima directa	6.383	14.907	22.301	26.126
Margen de Contribución	2.114	3.864	7.909	9.986
Resultado de operación	-1.243	-1.913	30	954
Producto de inversiones	274	504	573	680
Resultado del ejercicio	-778	-1.265	723	1.772
Activos totales	8.126	17.770	25.186	32.674
Inversiones	6.842	14.876	22.825	29.384
Patrimonio	3.587	6.362	9.431	11.387
Participación de mercado	1,2%	2,3%	3,4%	3,8%
Endeudamiento total	1,44	2,01	1,79	1,99
Gasto neto	64,0%	51,3%	52,9%	53,0%
Rentabilidad de inversiones (A)	5,7%	4,7%	3,0%	2,6%
Rentabilidad patrimonial (A)	-30,8%	-25,7%	9,2%	17,0%
Siniestralidad	37,9%	33,7%	33,5%	32,6%
Margen técnico	33,1%	25,9%	35,5%	38,3%

Compañía de Seguros Generales 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 43% de la utilidad del año 2004.

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 Generales 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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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.

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 administran 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 obje-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

tivo 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, empresas de servicios básicos y cajas de compensación.

Por otra parte, los bancos, casas comerciales, empresas de servicios básicos, 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 generales. La compañía ha incrementado el volumen de su cartera y, de paso ha logrado una mejor diversificación de cartera, destacando el crecimiento de las coberturas de robo, así como de las que tradicionalmente ha mantenido, como desempleo y accidentes personales, contando con alrededor de 4,6 millones de seguros vigentes.

Prima Directa y Diversificación de cartera

	<i>(sobre prima directa)</i>			
	2001	2002	2003	2004
Prima Directa				
Accidentes Personales	2.042	6.434	10.125	11.069
Seguro Salud	-	-	-	8
Desempleo	4.262	8.346	11.269	12.889
Robo	78	127	908	2.159
Total	6.383	14.907	22.301	26.126
Diversificación				
Accidentes Personales	32,0%	43,2%	45,4%	42,4%
Seguro Salud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Desempleo	66,8%	56,0%	50,5%	49,3%
Robo	1,2%	0,9%	4,1%	8,3%

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 fortalecido 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 la 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, accidentes personales, como orientados a la protección del patrimonio ya

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

sea por robo de documentos, como por desempleo. Las coberturas son 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, salud, temporal de vida y desgravamen, en tanto que Cardif Generales administra seguros de cesantía, 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. Durante el periodo de desarrollo de cartera, la concentración en algunos canales o socios suele ser elevada, generando presión sobre las condiciones de los contratos.

Actualmente la compañía mantiene acuerdos de mediano plazo con un amplio espectro de entidades financieras y casas comerciales, contando actualmente con bancos, financieras y casas comerciales o proveedores de servicios financieros. Ello permite mitigar el riesgo de pérdida de socios.

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

La competencia más relevante de Cardif está constituida por compañías como Cruz del Sur, Interamericana, Ace, Chilena Consolidada o ING, en general, 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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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.

Participación de Mercado

En los últimos cuatro años la participación de mercado se ha más que triplicado, aumentando fuertemente en todos los ramos en que participa. No obstante ello, en el último trimestre el volumen de negocios se redujo, reflejando algún grado de ajuste al volumen de ventas y renovación de pólizas.

Durante el año 2004 no se renovaron algunos contratos de cierta relevancia, lo que se tradujo en ajustes del primaje. Pese a lo anterior, el primaje experimentó un crecimiento de global de 17%. Parte de la reducción de primas se vio compensada con nuevos negocios y un aumento del volumen de riesgos colocados a través de cada sponsor.

Participación de Mercado

Ramo	2001	2002	2003	2004
Accidentes Personales	20,5%	37,2%	42,6%	42,1%
Seguro Salud	-	-	-	100,0%
Desempleo	11,9%	19,2%	21,9%	21,6%
Robo	1,0%	1,2%	7,0%	14,2%
Total	1,2%	2,3%	3,4%	3,8%

Para apoyar el crecimiento, la compañía ha fortalecido su departamento de telemarketing y de venta directa, tanto para controlar la caducidad de contratos, como para la concreción de nuevos proyectos.

Desempeño Técnico

Desde el punto de vista técnico, la siniestralidad de las diferentes coberturas se ha comportado dentro de rangos estables.

La cobertura de desempleo presenta mayor siniestralidad, alcanzando tasas de hasta un 71% en algunos trimestres. No obstante, desde una perspectiva acumulada su siniestralidad se mantiene en torno al 63%. La frecuencia de siniestros ha aumentado, conforme al volumen de negocios, lo que ha generado la necesidad de ampliar y perfeccionar los sistemas de operación y control de liquidación de siniestros.

Las diferentes carteras están muy atomizadas y las coberturas de pérdida son acotadas. Por ello, no debieran esperarse cambios relevantes en la tasa de siniestralidad. Adicionalmente, la compañía utiliza protecciones de reaseguro, específicamente para protegerse del riesgo de las coberturas de accidentes personales.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Como es de uso generalizado en la industria de seguros, una proporción de las primas brutas de seguros son restituidas a los sponsors por concepto de gastos de cobranza, intermediación o de distribución de utilidades por comportamiento técnico favorable, de modo que en la práctica las tasas de siniestralidad real son superiores a las registradas en la FECU, y estos gastos se pueden apreciar como componentes del gasto de administración, en el ítem Otros. De modo que para evaluar el desempeño efectivo de este perfil de cartera es más relevante analizar el resultado operacional de la compañía.

Margen Técnico y Siniestralidad

Concepto	Ramo	2001	2002	2003	2004
Margen técnico	Accidentes Personales	55.5%	37.9%	52,7%	63,6%
	Desempleo	22.3%	16.8%	19,7%	17,2%
	Robo	38.6%	19.8%	39,2%	34,0%
	Total	23,0%	33,1%	35,5%	38,3%
Siniestralidad	Accidentes Personales	3,9%	4,1%	11,0%	5,4%
	Desempleo	61,3%	61,6%	147,5%	65,5%
	Robo	20,1%	6,2%	19,3%	18,9%
	Total	42,2%	39,4%	76,5%	34,5%

El cuadro siguiente muestra el margen de contribución por línea de negocio, destacando la creciente contribución de accidentes personales en el margen de contribución total.

Margen de contribución

(en millones de pesos de Dic 2004)

	2000	2001	2002	2003	2004
Robo	-	30	25	356	734
Accidentes Personales	343	1.116	2.401	5.337	7.028
Desempleo	-	935	1.376	2.217	2.219
Total	665	2.080	3.802	7.909	9.986

Reaseguro

Por política de protección patrimonial y de control de resultados, la empresa mantiene protecciones de reaseguro para controlar excedentes de capitales en riesgo, en muerte accidental e invalidez accidental, lo que permite a la compañía retener capitales asegurados hasta UF 1.600 por asegurado. Los reaseguros están colocados con Scor y a diciembre de 2004 tenía prima cedida por \$23 millones. Scor Group posee clasificación BBB+/positive, de Standard & Poor's al 26 de abril de 2005.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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 hasta el año 2003, se realizaron periódicos aportes de capital, lo que se aprecia en el aumento del capital pagado. A partir de 2004, la compañía ha sustentado su operación con recursos propios.

También se aprecia un aumento relevante de los pasivos con terceros. Ello tiene relación con deudas con proveedores, pero también con el cambio en el método de cálculo de la reserva de riesgos en curso aplicada a partir de septiembre de 2003, que permitió liberar una parte de la reserva correspondiente a comisiones pagadas. Este cambio generó un pasivo transitorio por el periodo de liberación de las utilidades diferidas. A diciembre de 2004 había un saldo de utilidades por liberar por \$381 millones.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Total Activos	8.126	17.770	25.186	32.674
Inversiones	6.842	14.876	22.825	29.384
Deudores Por Primas Asegurados	1.013	2.386	1.835	2.681
Otros Activos	270	509	526	605
Total Pasivos	8.126	17.770	25.186	32.674
Reservas Técnicas	3.661	9.587	13.456	18.702
Riesgo en Curso	3.029	8.486	11.607	16.015
Sinistros	414	892	1.519	1.653
Otras reservas	218	209	330	1.032
Obligaciones Con Instituciones Financieras	224	86	282	0
Otros Pasivos	653	1.735	2.016	2.585
Patrimonio	3.587	6.362	9.431	11.387
Capital Pagado	5.239	9.164	11.586	11.594
Reservas Legales	32	34	35	35
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-1.728	-2.996	-2.271	-501

El 98% de los activos está constituido por inversiones financieras debido a los aportes de capital, en tanto las inversiones inmobiliarias representan sólo el 1,7%. Un 9% de los activos lo constituyen deudores por primas de asegurados. La composición de los activos experimentó un cambio, como resultado de la modificación a la normativa de reservas. Al disminuir la reserva por primas y por lo tanto, la exigencia de inversiones financieras de respaldo, se generó un exceso de capital, que podría estar destinado a financiar el crecimiento futuro o, eventualmente, podría ser devuelto a la matriz.

Los deudores por primas de asegurados han aumentado a través del tiempo, debido al crecimiento en volumen de primas. La mayor parte de estas primas adeudadas son primas intermediadas por cobrar.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Las reservas técnicas experimentaron un crecimiento debido al mayor volumen de negocios y al aumento de las comisiones de intermediación y cobranza. La cuenta Otros pasivos está compuesta fundamentalmente por deudas con el Fisco, proveedores y honorarios y deudas con intermediarios, comisiones, más el pasivo transitorio por utilidades diferidas generadas en la liberación de reservas técnicas.

A diciembre de 2004 la compañía generó flujo de caja operacional por \$5.114 millones, destinado en gran parte a inversiones financieras.

La compañía no presenta obligaciones con instituciones financieras.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El cuadro siguiente permite apreciar que el último trimestre de 2004 Cardif logró un resultado operacional positivo de cerca de UF 10 mil, sin embargo con grandes fluctuaciones durante el año. Si a ello se incorporan los ingresos generados por la cartera de inversiones financieras se puede apreciar que la compañía ya entró definitivamente en una etapa de resultados positivos. 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 septiembre de 2003 y por un periodo de 24 meses contados a partir de la entrada en vigencia de esta circular), lo que ha facilitado la obtención de utilidades contables.

Resultado de Operación trimestral (UF)

Trimestre	Monto UF
200103	-3.147
200106	-40.952
200109	-18.439
200112	-9.259
200203	-18.722
200206	-33.814
200209	-16.999
200212	-40.816
200303	-19.315
200306	-19.811
200309	12.686
200312	28.198
200403	2.148
200406	35.479
200409	7.208
200412	10.241

A partir de 2001 se modificó el criterio contable de registro de comisiones de intermediación y de cobranza, cargando a gastos el total de los pagos anticipados efectuados por ese concepto. Por ello, en algunos trimestres del cuadro anterior se registra un fuerte impacto en el resultado operacional.

Un alto porcentaje de los costos de administración está compuesto por comisiones de recaudación. Las remuneraciones representan un bajo porcentaje del costo de admi-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

nistración debido a que la empresa registra sólo cinco funcionarios. De esta forma, la mayor parte de los gastos son imputados a Cardif Seguros Vida.

Considerando los ajustes y modernizaciones efectuados, las compañías debieran ingresar a una etapa de mejoras en eficiencia y productividad, consolidando de esta forma su estructura de gastos operacionales relevantes.

Indicadores de Eficiencia

(en porcentaje)

	2001	2002	2003	2004
<u>Eficiencia</u>				
Gasto de adm. / Prima directa	52,6	38,8	35,3	34,6
Gasto neto corregido	68,3	54,9	52,9	53,0
Combined ratio	106,2	88,6	86,4	85,6

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Prima Directa	6.383	14.907	22.301	26.126
Prima Retenida Neta	6.383	14.907	22.301	26.102
Ingresos Por Primas Devengadas	4.538	9.456	17.789	21.940
Ajuste de Reserva Riesgo en Curso	-1.845	-5.451	-4.513	-4.162
Otros Ajustes Al Ing. Por Primas Deveng.	296	0	0	0
Costo De Siniestros	-1.720	-3.187	-5.963	-7.153
Resultado De Intermediación	-1.000	-2.404	-3.916	-4.801
Margen De Contribución	2.114	3.864	7.909	9.986
Costo De Administración	-3.357	-5.777	-7.879	-9.032
Remuneraciones	-199	-204	-365	-1.388
Otros	-3.158	-5.573	-7.514	-7.644
Resultado De Operación	-1.243	-1.913	30	954
Resultado De Inversiones	274	504	573	680
Otros Ingresos y Egresos	-	29	189	627
Corrección Monetaria	9	-138	-51	-133
Resultados De Explotación	-959	-1.518	741	2.127
Resultado Antes De Impuesto	-959	-1.518	742	2.127
Impuestos	182	253	-19	-355
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	-778	-1.265	723	1.772

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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 han llegado a sumar recursos por unos \$47 mil millones a diciembre 2004. Por ello, la administración de inversiones ha ido fortaleciéndose e incrementando la sofisticación y análisis de riesgo. Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores. Las decisiones globales de inversiones se centralizaron 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.

El cuadro siguiente permite apreciar la composición 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 y depósitos a plazo. La cartera de renta fija tiene un perfil de riesgo crediticio y liquidez muy adecuados. La inversión en renta variable corresponde a fondos mutuos. Las inversiones en el extranjero, corresponden a cuotas de fondo de inversión BNP Inticash.

La rentabilidad de inversiones genera ingresos del orden de \$680 millones al año, que permiten cubrir parte de los costos operacionales. No obstante ello, 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, a nivel de mercado, están modificando la rentabilidad promedio de devengamiento.

Cartera de Inversiones

(a diciembre 2004)

	2001	2002	2003	2004	%
Inversiones	6.842	14.876	22.825	29.384	
Inversiones Financieras	6.524	14.558	22.524	28.887	98,3%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	1.534	6.749	10.636	9.136	31,1%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	2.592	3.846	6.720	13.921	47,4%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.168	2.668	3.379	4.403	15,0%
Acciones y otros Títulos	181	79	840	348	1,2%
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	-	-	-	7	0,0%
Cuotas de Fondos Mutuos	181	79	840	341	1,2%
Inversiones en el Extranjero		998	833	773	2,6%
Caja y Banco	49	218	116	306	1,0%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	319	318	301	498	1,7%
Equipos Computacionales	27	22	50	131	0,4%
Muebles y Maquinas	59	49	46	51	0,2%
Vehículos	-	-	-	28	0,1%
Otros	233	247	204	287	1,0%
Rentabilidad de Inversiones	5,7%	4,7%	3,0%	2,6%	

Compañía de Seguros Generales 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 comportamiento de pérdidas es bastante estable, y una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y diversificación. Adicionalmente, la compañía presenta favorables indicadores de eficiencia.

Debido a la obligación según normas SVS, de constituir reserva por la prima bruta no ganada, la compañía administró el patrimonio de riesgo exigido conforme a las necesidades de crecimiento trimestral, lo que se tradujo en permanentes aportes de capital. Adicionalmente, para respaldar el flujo de caja de corto plazo la compañía mantuvo líneas de sobregiro con entidades financieras, que le permitieron cubrir déficit a la espera del ingreso de los aportes de capital. Con el cambio de normativa la compañía ha sustentado su crecimiento con recursos propios, no siendo necesario nuevos aportes de capital.

A diciembre de 2004, la compañía presentaba un superávit de inversiones de \$2.598 millones sobre la obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo y un flujo neto operacional de \$3.445 millones, destinado mayormente a inversiones.

Indicadores de Solvencia

(en porcentaje)

	2001	2002	2003	2004
<u>Eficiencia</u>				
Gasto de adm. / Prima directa	52,6	38,8	35,3	34,6
Gasto neto corregido	68,3	54,9	52,9	53,0
Combined ratio	106,2	88,6	86,4	85,6
<u>Solvencia y rentabilidad</u>				
Endeudamiento total	1,44	2,01	1,79	1,99
Rentabilidad patrimonial (A)	-30,8	-25,7	9,2	17,0

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

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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

	<i>(en millones de pesos de diciembre de 2004)</i>			
	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

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.
