

**ICR****International
Credit
Rating***Clasificadora de Riesgo*

CARDIF Compañía de Seguros Generales S.A.

**CARDIF**

Reseña Anual de Clasificación Abril de 2006

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

**CARDIF
COMPAÑÍA DE SEGUROS
GENERALES****Solvencia**
Perspectivas**A+****“Estable”**

Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005

Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría A+, con tendencia "estable", las obligaciones de seguros de Cardif Compañía de Seguros Generales S.A.

La Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A., y la Compañía de Seguros Generales Cardif S.A. son filiales de Cardif S.A., grupo asegurador francés, que a su vez es filial del Banco BNP-Paribas, entidad financiera que tiene una clasificación internacional de riesgo de AA.

Posee una sólida posición de mercado en el segmento que desarrolla, con amplio conocimiento del negocio denominado banca seguros (al igual que su controlador en Europa) y altamente diversificada en clientes, preferentemente personas naturales. Actualmente, mantiene una cartera de clientes que se eleva por sobre los 3.000.000

Tiene una sólida y creciente situación patrimonial, con niveles de endeudamiento que cumplen con la normativa vigente y que a su vez se encuentran bajo el promedio de mercado y de sus pares relevantes.

Las principales cifras de negocio han tenido una favorable evolución durante los últimos 2 años, producto de la aplicación de colocaciones dirigida al cliente, primas de bajo monto pero asociadas a gran volumen de ventas y una siniestralidad controlada y baja. En este sentido, hay que destacar el gran crecimiento mostrado por la prima durante el año 2005, un 55% y por otro lado su decreciente nivel de siniestralidad, el que a diciembre 2005 alcanza un nivel de 25,87%.

Finalmente, en cuanto a sus resultados financieros, se observa que tanto el resultado de explotación, como la utilidad presentaron un crecimiento importante durante el año anterior, aumentando esta última un 190% respecto al año 2004. Además se observa que la rentabilidad del patrimonio se encuentra en un buen nivel, 27% a diciembre 2005, y por sobre sus pares de mercado.

Definición de Categorías:**CATEGORÍA A**

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

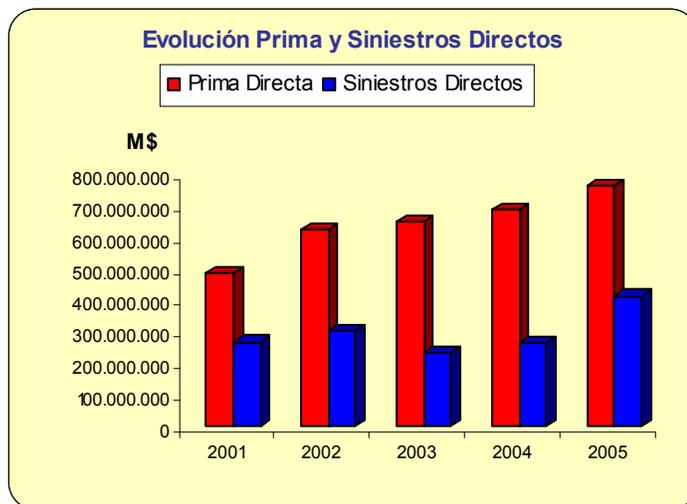
La **Subcategoría “+”**, denota una mayor protección dentro de la **Categoría A**

Marco Regulador

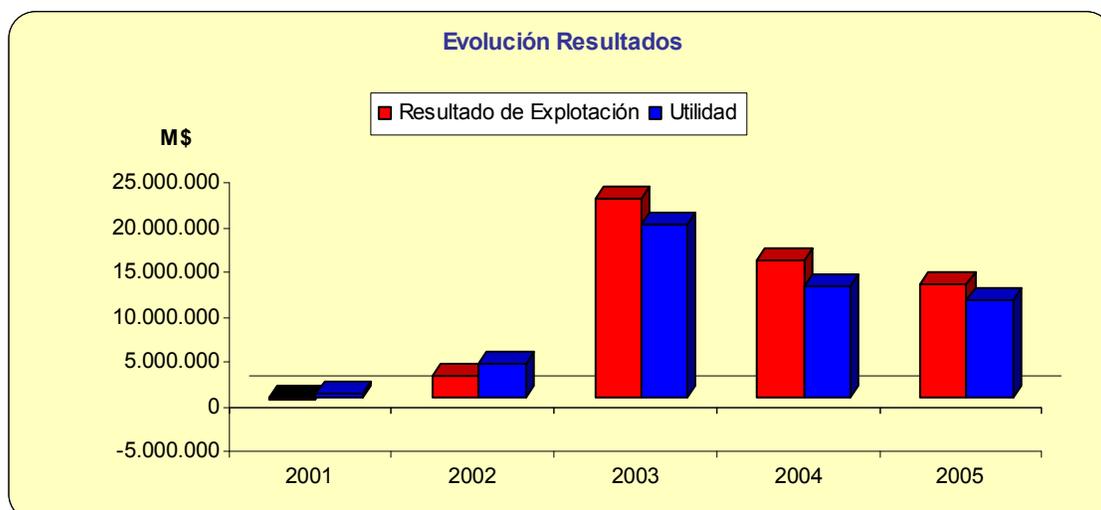
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Cardif Generales pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa aquellas que cubren el riesgo de pérdida de bienes.

La Industria de Seguros Generales

La industria de seguros generales esta compuesta por 22 compañías. Durante el año 2005 la prima directa de este mercado, se elevó a M\$ 761.465.670, con un crecimiento respecto del año 2004 de un 10,77%. Por otra parte, la utilidad obtenida por la industria se elevó a M\$ 10.954.376, comparándose negativamente con el año anterior cuando ascendió a \$ 12.459.906, lo que representa una baja del 12,08%



El gráfico siguiente muestra la evolución de la utilidad y el resultado de operación consolidado para la industria. Claramente los años 2003 y 2004 vuelcan una situación negativa de los dos años previos de análisis, consecuencia de una baja en la siniestralidad total, tal como se aprecia en el gráfico anterior.



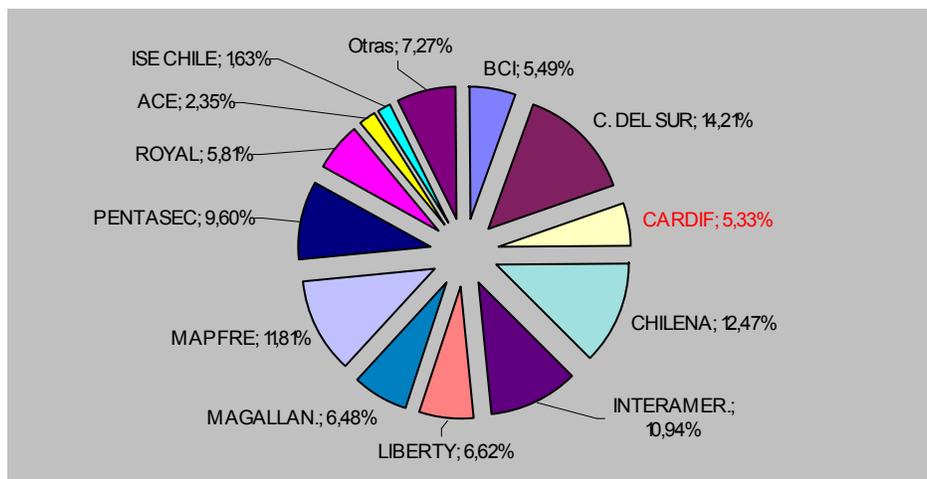
La Compañía

La Compañía de seguros Cardif comienza sus operaciones en Chile el año 1997, dedicada exclusivamente al segmento denominado banca seguros. Su negocio se concentra en la colocación de seguros masivos a través de grandes canales de distribución.

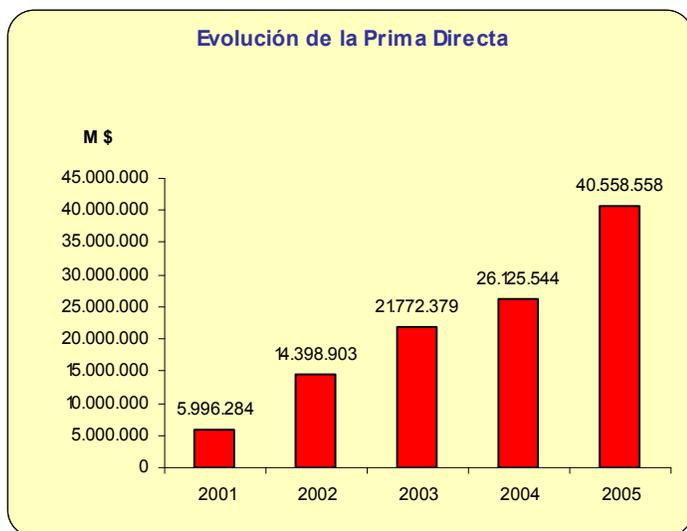
Ha mantenido una política de prácticamente un 100% de retención, producto de la masificación de sus seguros, colocados en más de 3.000.000 de clientes asegurados, con primas de bajo monto y una siniestralidad baja.

A diciembre de 2005 Cardif Generales presenta una participación de mercado de 5,33%, situándola como una compañía de tamaño mediano en el mercado, hecho que resulta significativo teniendo en cuenta lo competitivo de esta industria con más de 20 participantes.

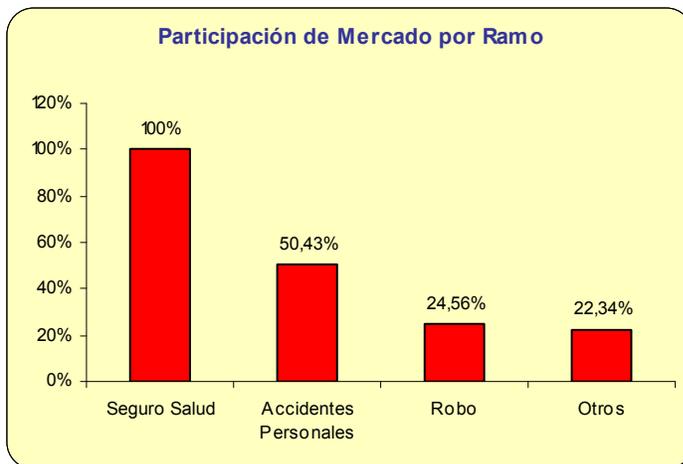
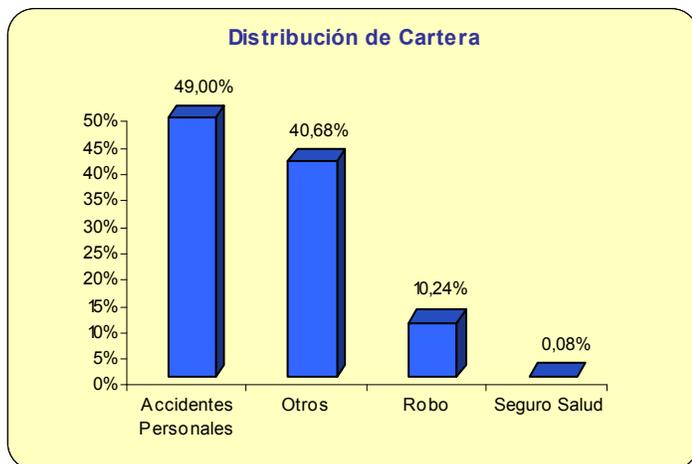
Participación de Mercado



Al analizar la evolución de la prima se puede notar que esta presenta una tendencia bastante favorable, en particular se destaca el crecimiento mostrado durante el año 2005, período en el cuál se observa un aumento un 55,24% en la prima en comparación al año anterior. Respecto a la siniestralidad directa, se debe destacar la evolución positiva que ha presentado y sus acotados niveles de los últimos dos años de análisis.



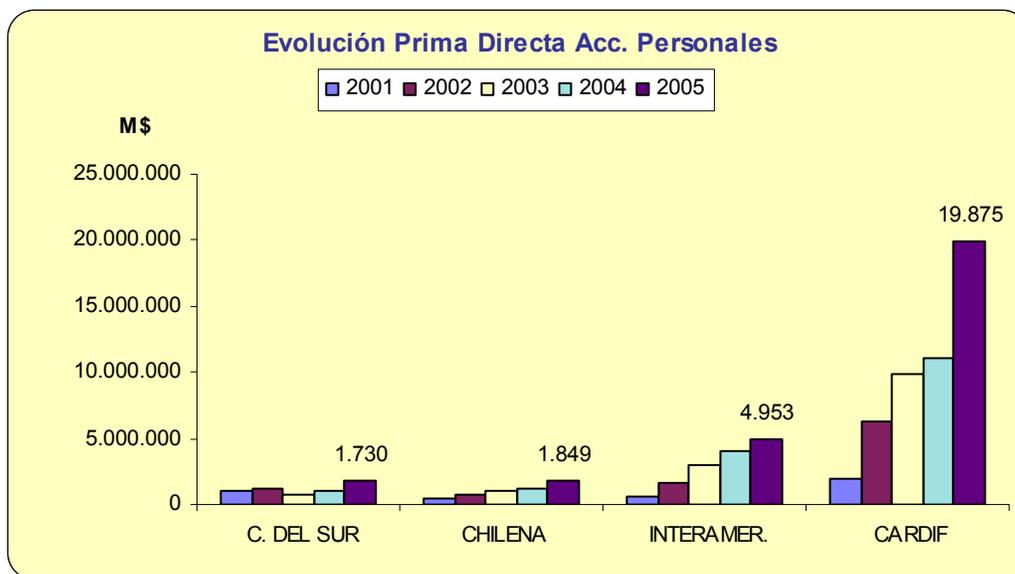
La cartera de seguros que ofrece Cardif Generales se encuentra concentrada en 4 ramos, accidentes personales, robo, seguro salud y otros, todos ellos distribuidos a través del segmento banca seguros.



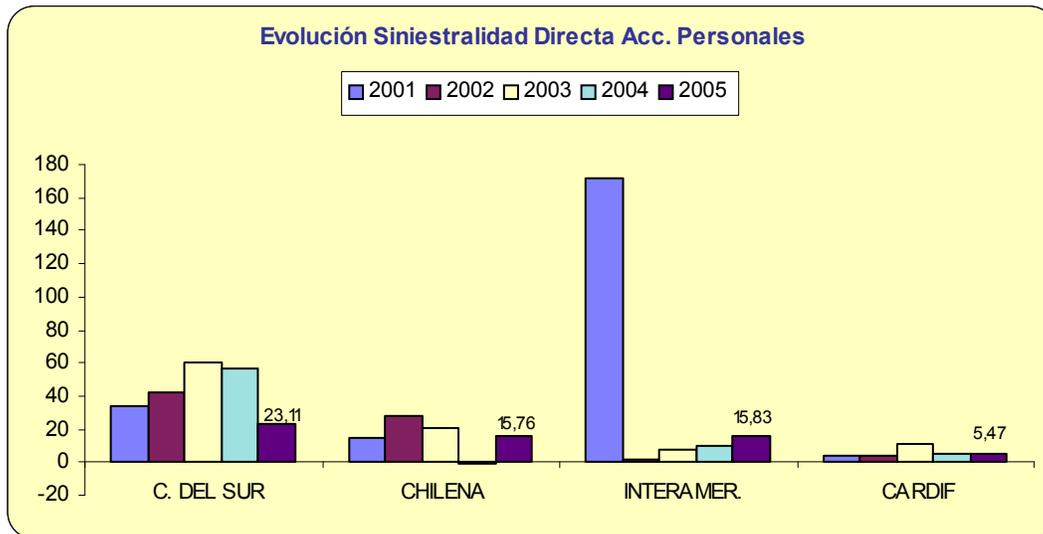
Pese a los pocos ramos que asegura la Cardif Generales, cada uno de ellos presenta una participación importante en el mercado, ello debido que son ramos de seguros masivos colocados a través de una gran red de distribución.

Accidentes Personales

El comportamiento de la prima de este ramo en el mercado, ha presentado una tendencia de crecimiento bastante sólida, ello teniendo en cuenta que durante los últimos 4 años muestra una tasa de crecimiento promedio de 45%. En la misma línea, al analizar la evolución de la prima para Cardif Generales, se observa que la compañía presenta la misma tendencia que ha mostrado el mercado durante los últimos años, pero además presenta niveles de crecimiento superiores a los de sus pares relevantes.

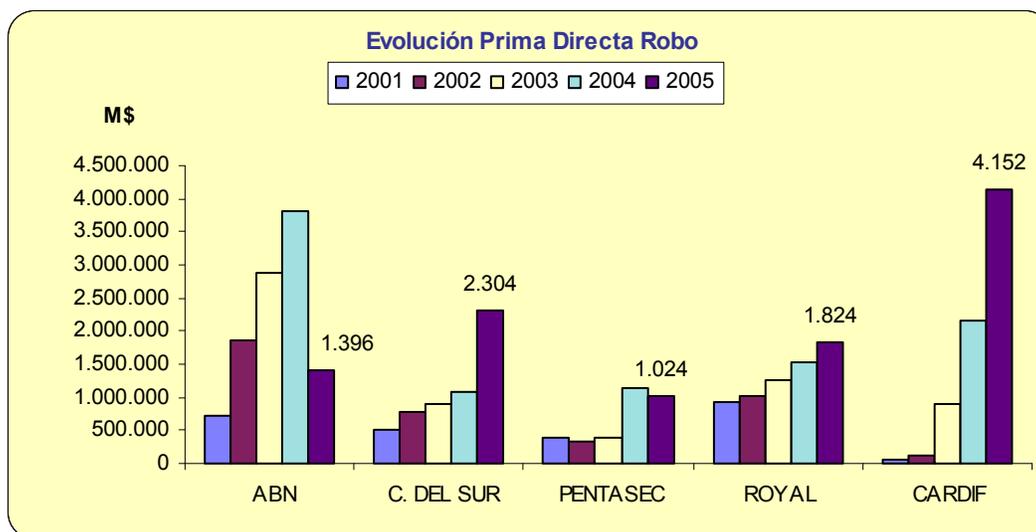


Ahora bien, la siniestralidad directa del ramo accidentes personales ha disminuido a través de los últimos años en el mercado, de hecho la siniestralidad directa promedio de los últimos 5 años llega a tan sólo un 26,6% (con un 17,02% durante el año 2005). De igual manera, Cardif Generales presenta niveles de siniestralidad más bajos que el mercado y a su vez más bajos que sus pares relevantes, presentando un promedio de 5,96% durante los últimos 5 años.

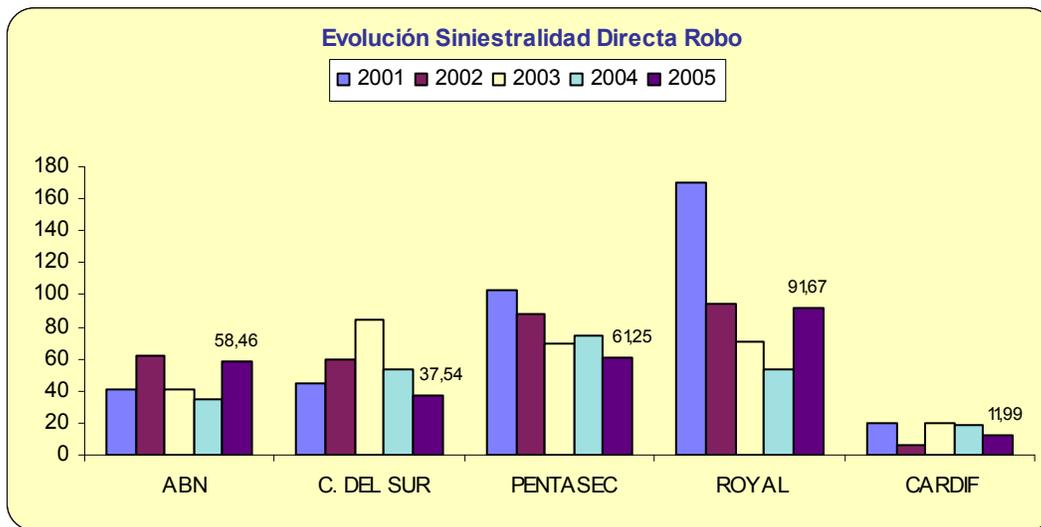


Robo

La prima directa del ramo robo alcanzó los M\$ 16.902.958 en la industria durante el año 2005 y durante los últimos 5 años presenta una tasa de crecimiento de 21,8% (alcanzando un 10,9% durante el 2005). Por su parte, Cardif Generales, al igual que en el ramo accidentes personales, presenta niveles de crecimientos en la prima superiores al mercado y niveles de crecimiento y también nivel de primaje bastante superiores a sus pares relevantes. De hecho, la compañía presentó un crecimiento en la prima de un 92,3% durante el año 2005, respecto del año anterior.

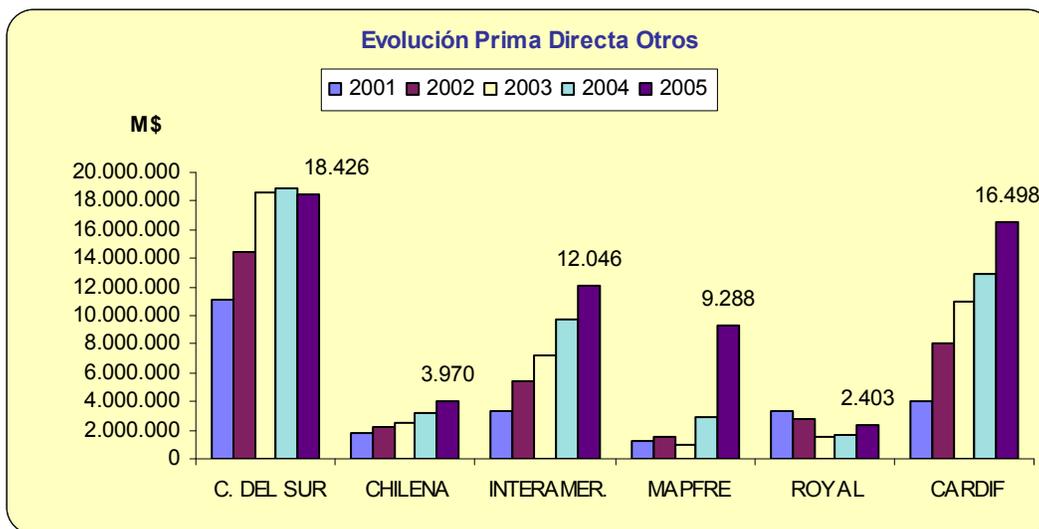


En cuanto a la siniestralidad del ramo robo, en general presenta niveles decrecientes durante los últimos años, en particular desde el año 2003 a la fecha (momento a partir del cual los niveles caen de 80% a 50%). La siniestralidad promedio de la industria para el ramo durante los últimos 5 años asciende a un 66,16%. Cardif, por su parte presenta a diciembre 2005 un nivel de siniestralidad de 11,99%, nivel muy por bajo sus pares y el mercado y además presenta una siniestralidad promedio durante los últimos 5 años de 15,29%.

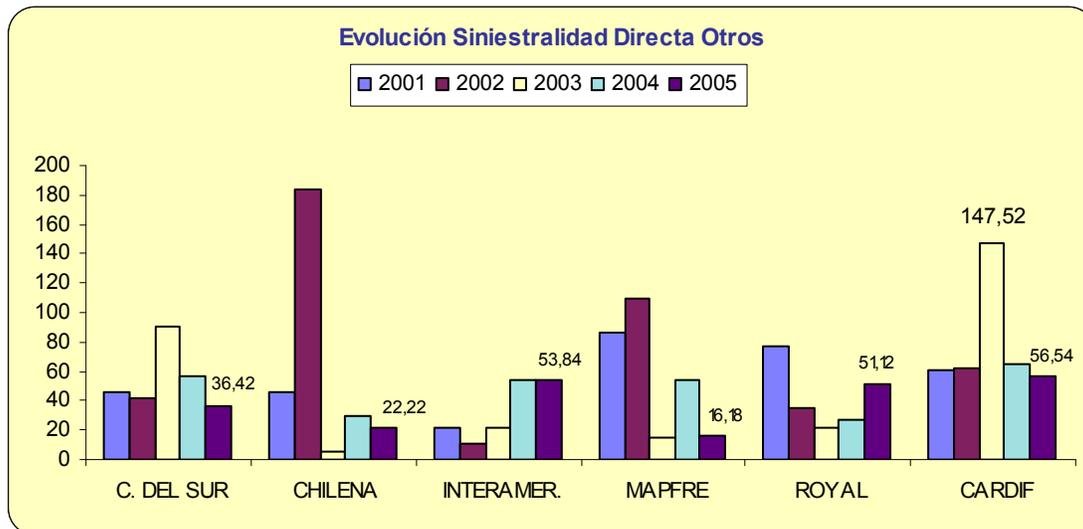


Otros

En este ramo, al igual que en los demás se observa un crecimiento sostenido en la prima, con un promedio anual de 21,87% durante los últimos 5 años y un primaje de M\$ 73.867.709 durante el año 2005. Ahora bien, Cardif presenta un crecimiento promedio de la prima de 45% durante los últimos 5 años, y además también presenta un mayor primaje que sus pares, exceptuando a Cruz del Sur.

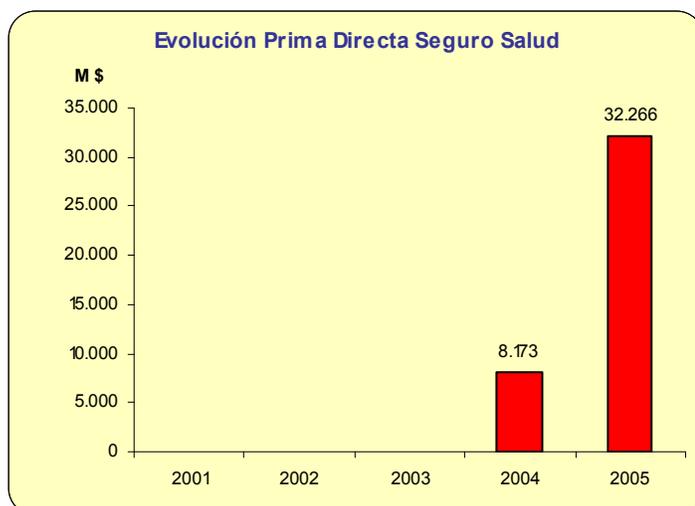


La siniestralidad directa de este ramo, si bien ha presentado un comportamiento cíclico, actualmente se encuentra bajo el promedio de los últimos años (49,53%) con un nivel de 41,25%. Por el contrario, Cardif presenta un nivel de siniestralidad por sobre la industria y por sobre las compañías pares relevantes y además muestra un nivel de crecimiento de la siniestralidad también superior, esto último dado el alto nivel de siniestralidad mostrado durante el año 2003.



Seguro Salud

Finalmente, debemos destacar que Cardif es la única compañía que trabaja este ramo y que por lo demás lo asegura desde el año 2004. A continuación se presentan su niveles de prima y siniestralidad directas.



Cabe destacar, que pese a lo bajo que aún son los montos observados en las primas, entre el año 2004 y 2005 se aprecia un crecimiento en la prima de un 294%. A su vez, se observa un nivel de siniestralidad bastante elevado durante el año 2005, contrastando con el nivel presentado durante el año anterior.

Reaseguros

Por política, Cardif Generales 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 Compañía de Seguros Cruz del Sur S.A. a diciembre de 2005 tenía prima cedida por \$194 millones, de los cuáles \$80 millones fueron cedidos a Cruz del Sur y los restantes \$114 millones a Scor.

Estados Financieros

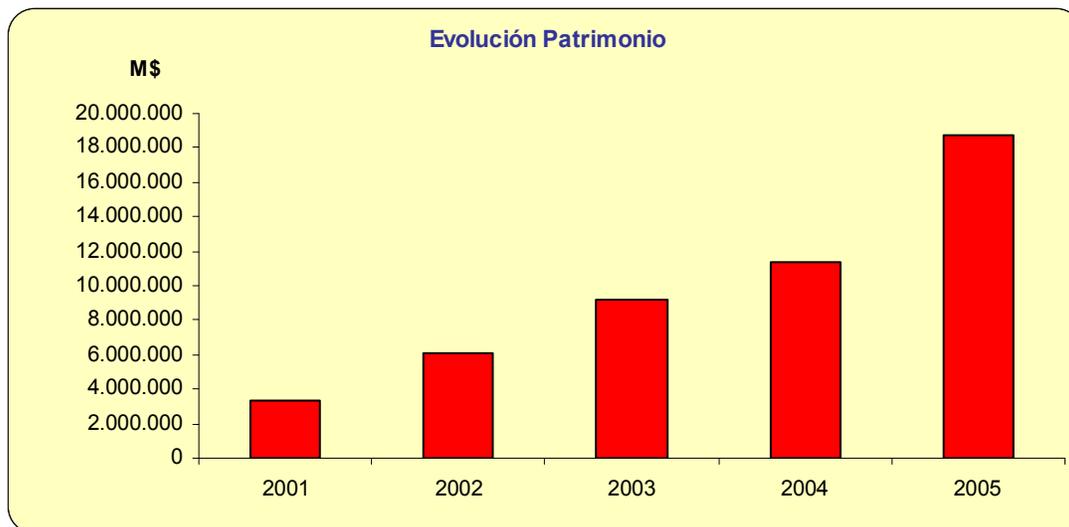
Respecto a los activos de la compañía, el hecho más destacable es el alto porcentaje del activo destinado a inversiones financieras, 98,93%, debido principalmente a los aportes de capital que se realizaron constantemente durante el año 2003. El restante 1,07% de las inversiones se observan en Inversiones Inmobiliarias. Por otro lado, el aumento que con el tiempo se observa en el ítem deudores por primas aseguradas, se debe esencialmente al crecimiento en el volumen de primas a través del tiempo.

Activos	Dic-2005	%
Inversiones	41.286.958	86,70%
Titulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	10.733.448	26,00%
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	15.156.533	36,71%
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	12.858.429	31,14%
Acciones y otros Titulos	1.465.583	3,55%
Caja y Banco	630.317	1,53%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	442.648	1,07%
Deudores por Primas Asegurados	5.142.116	10,80%
Deudores por Reaseguros	64.443	0,14%
Otros Activos	1.127.843	2,37%
Total Activos	47.621.360	100,00%

Cardif Generales, presenta pasivos por M\$ 47.621.360 a diciembre 2005, compuestos principalmente por Reservas Técnicas, M\$ 24.508.359, otros pasivos M\$ 4.416.975 y patrimonio M\$ 18.696.026. Al analizar los pasivos, se observa un aumento en las reservas técnicas debido principalmente al aumento en el volumen de negocios, sin embargo, su participación dentro del activo ha disminuido. Por otra parte se observa que la compañía no presenta Obligaciones con instituciones financieras y que posee una relación deuda patrimonio de 1,55 veces.

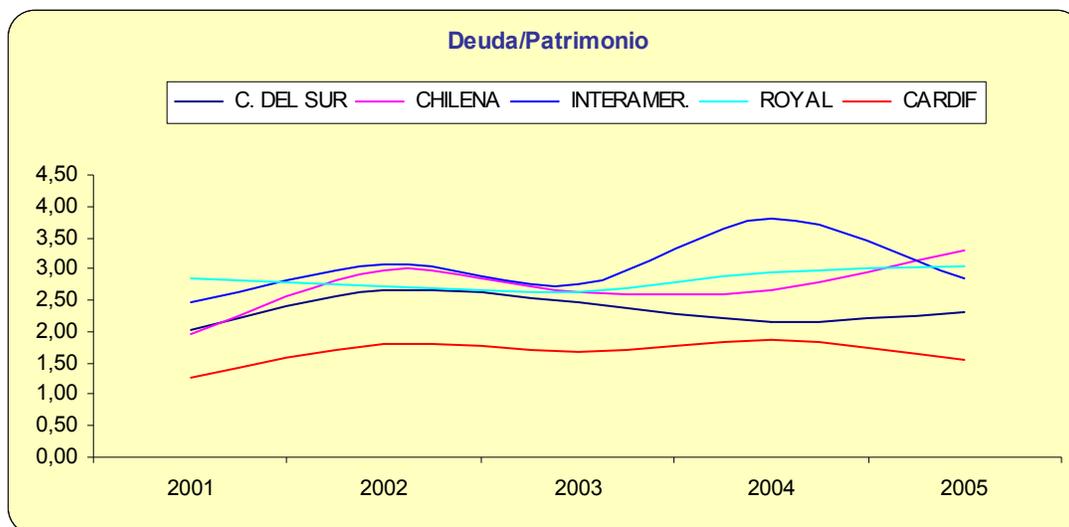
Pasivos	Dic-2005	%
Reservas Tecnicas	24.508.359	51,47%
Riesgo en Curso	21.048.888	85,88%
Siniestros	2.762.964	11,27%
Deudas por Reaseguros	136.793	0,56%
Otras Reservas	559.714	2,28%
Obligaciones con Inst. Financieras	0	0,00%
Otros Pasivos	4.416.975	9,28%
Patrimonio	18.696.026	39,26%
Total Pasivos	47.621.360	100,00%

Referente al patrimonio se debe agregar que tras la aplicación de la circular N° 1.681 emitida por la SVS (que imparte instrucciones sobre constitución de reserva técnica de prima no ganada a prima única accesorios a créditos) se han generado excedentes patrimoniales importantes para la compañía, esto sumado a las últimas capitalizaciones (15 de diciembre de 2005), explican en gran medida el aumento patrimonial en la compañía, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



Ahora bien, en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 5 veces para las compañías del primer grupo (DFL N° 251, Ley de Seguros, Artículo 15). La compañía alcanza un nivel inferior al máximo permitido (1,55 veces al año 2005) y aún menor al promedio de la industria de los seguros generales en Chile, como observamos en el siguiente gráfico. Hay que señalar que un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.

Además, de presentar un nivel de deuda/patrimonio inferior al mercado también presenta un nivel menor al de sus pares relevantes, con un promedio de 1,63 veces durante los últimos 5 años.

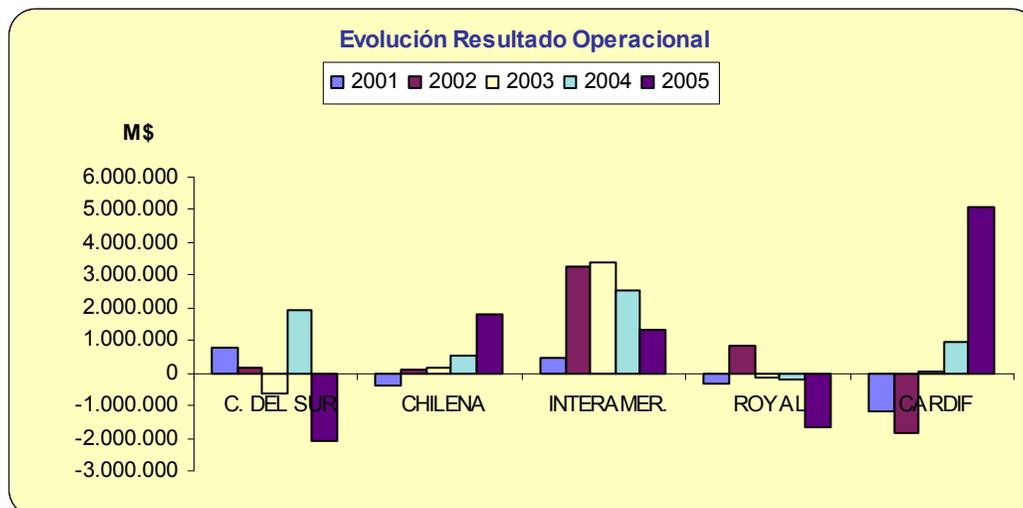


Resultados

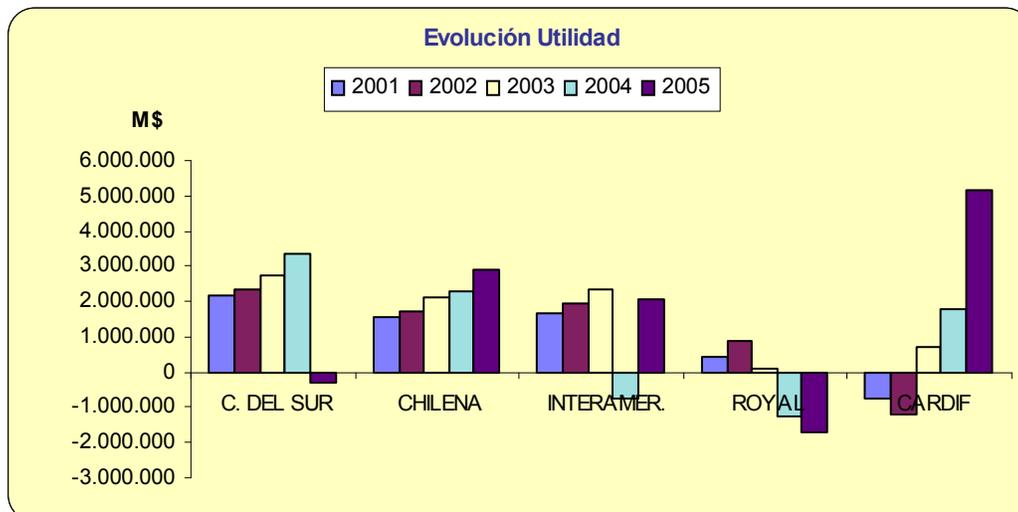
La evolución de sus principales indicadores financieros y técnicos muestran una tendencia bastante positiva. El resultado operacional del ejercicio, ascendió a M\$ 5.077.985, es decir, un 432% superior al año 2004. Por su parte, la utilidad del ejercicio 2005 ascendió a M\$ 5.146.048, superior en un 190% respecto del año anterior.

Año	Margen
2001	1.985.915
2002	3.732.317
2003	7.721.681
2004	9.985.973
2005	18.341.955

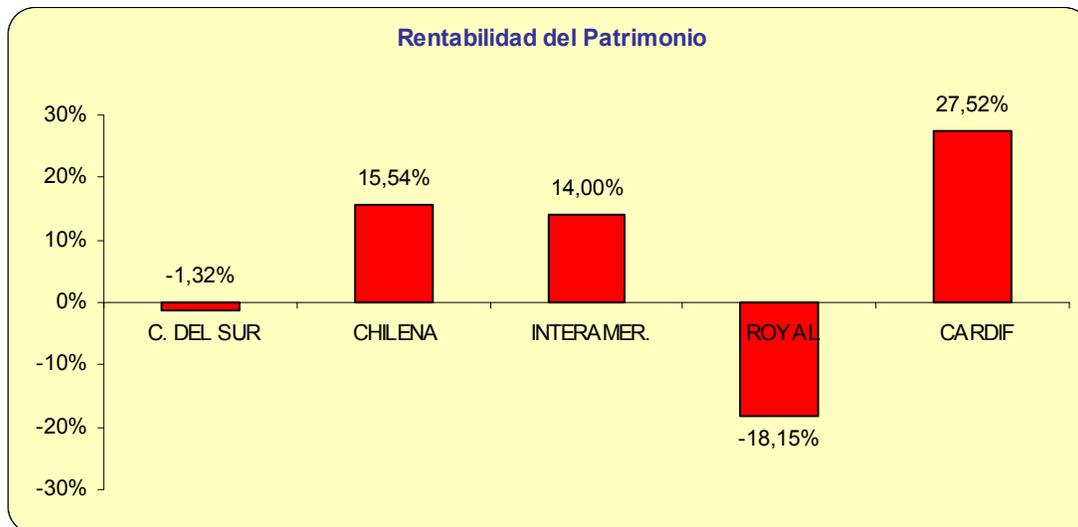
Esto, tal como se aprecia en el cuadro anterior, es resultado de un creciente margen de contribución que presenta un crecimiento del 83% respecto del año 2004.



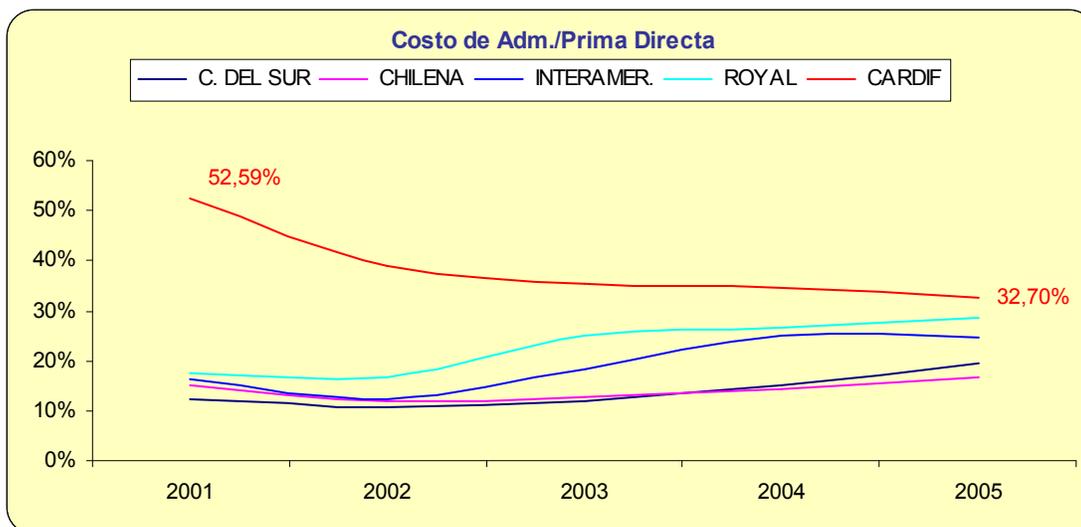
Otro hecho a destacar, es que si bien en términos absolutos Cardif presenta resultados financieros favorables, al analizar los rendimientos en términos relativos, se mantienen los resultados positivos. Tanto el resultado operacional, como la Utilidad presentan una evolución positiva respecto a sus pares en comparación.



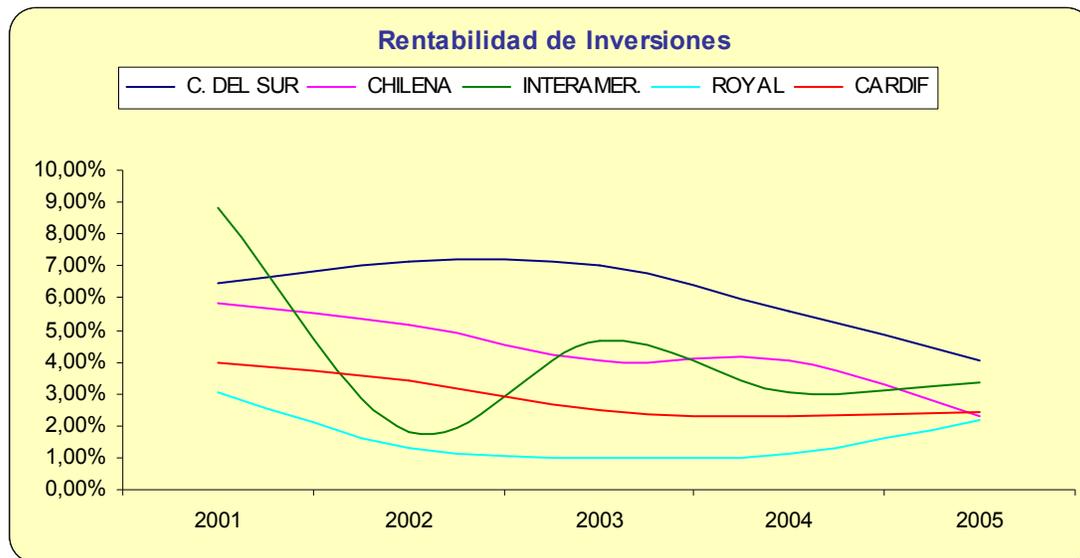
En base a los resultados observados, al analizar algunos indicadores de gestión, se logra apreciar por ejemplo que: la rentabilidad del patrimonio presenta un nivel absoluto y relativo positivo comparado a sus pares de mercado.



Ahora, en cuanto al costo de administración de la prima se observa que Cardif (pese al patrón decreciente que ha mostrado durante los últimos años, a diferencia de los que se ha visto en el mercado) presenta una tendencia bastante superior tanto al mercado, como a sus pares relevantes. Esto teniendo en cuenta que el promedio de mercado de los últimos 5 años alcanza un 18,1%, el promedio de sus pares un 17,5% y que Cardif presenta un promedio de 38,7%.



Finalmente, tal como se aprecia en el siguiente gráfico la rentabilidad de inversiones de Cardif se encuentra por bajo el promedio de fondos comparables y además por bajo el promedio de mercado, ambos presentan un promedio durante los últimos 5 años de 4,10% y 4,40%, respectivamente, mientras que a igual período Cardif presenta un indicador de rentabilidad de inversiones promedio de 2,93% y a diciembre de 2005 este llega a 2,43% superando sólo a las compañías Chilena Consolidada y Royal, dentro de los fondos comparables.



Las principales componentes de su estado de resultado se transcriben a continuación.

Cardif Seguros Generales					
Item	2001	2002	2003	2004	2005
Margen de Contribución	1,985,915	3,732,317	7,721,681	9,985,973	18,341,955
Costo de Administración	-3,153,578	-5,580,095	-7,691,958	-9,032,225	-13,263,970
Resultado de Operación	-1,167,663	-1,847,778	29,723	953,748	5,077,985
Resultado de Inversiones	257,497	486,509	558,937	680,002	1,001,499
Resultados de Explotación	-901,249	-1,466,192	723,899	2,127,128	6,186,318
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-730,45	-1,222,186	705,689	1,771,807	5,146,048
Inversiones	6,427,829	14,368,492	22,283,263	29,384,360	41,286,958
Total Activos	7,633,218	17,164,152	24,588,229	32,674,024	47,621,360
Reservas Técnicas	3,439,565	9,260,518	13,137,254	18,701,949	24,508,359
Otros Pasivos	824.140	1.758.213	2.243.442	2.585.240	4,416,975
Patrimonio	3,369,513	6,145,421	9,207,533	11,386,835	18,696,026

Indicadores de Gestión

A continuación se presenta una tabla con un resumen de indicadores de gestión de Cardif Generales y otras compañías.

Resultado Operacional	2001	2002	2003	2004	2005
C. DEL SUR	740.429	142.668	-602.781	1.928.395	-2.076.182
CHILENA	-395.141	109.810	144.836	527.488	1.784.147
INTERAMER.	448.258	3.281.494	3.376.061	2.554.029	1.347.396
ROYAL	-306.938	818.706	-121.879	-209.242	-1.673.364
CARDIF	-1.167.663	-1.847.778	29.723	953.748	5.077.985
Utilidad					
C. DEL SUR	2.202.987	2.367.448	2.751.055	3.333.813	-315.216
CHILENA	1.578.025	1.709.026	2.096.672	2.292.455	2.897.655
INTERAMER.	1.689.175	1.970.711	2.327.060	-763.124	2.061.237
ROYAL	450.706	860.492	116.258	-1.274.815	-1.682.749
CARDIF	-730.458	-1.222.186	705.689	1.771.807	5.146.048
Deuda/Patrimonio					
C. DEL SUR	2,04	2,66	2,46	2,15	2,31
CHILENA	1,95	2,98	2,62	2,66	3,30
INTERAMER.	2,48	3,08	2,75	3,82	2,87
ROYAL	2,84	2,72	2,63	2,96	3,03
CARDIF	1,27	1,79	1,67	1,87	1,55
Costo Administración/Prima Directa					
C. DEL SUR	12,18%	10,53%	11,91%	14,99%	19,49%
CHILENA	15,28%	12,08%	12,71%	14,17%	16,54%
INTERAMER.	16,46%	12,13%	18,15%	25,03%	24,82%
ROYAL	17,59%	16,62%	25,10%	26,47%	28,48%
CARDIF	52,59%	38,75%	35,33%	34,57%	32,70%
Rentabilidad de Inversiones					
C. DEL SUR	6,49%	7,15%	7,04%	5,60%	4,03%
CHILENA	5,81%	5,18%	4,03%	4,02%	2,27%
INTERAMER.	8,84%	1,81%	4,68%	3,03%	3,34%
ROYAL	3,02%	1,30%	1,02%	1,10%	2,16%
CARDIF	4,01%	3,39%	2,51%	2,31%	2,43%

ADMINISTRACIÓN.

La Compañía de seguros Cardif cuenta con un directorio compuesto por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Dubernet Michel Patrick	Presidente
Duwe Mónica	Director
Braga Ricardo	Director
Ninet Gerard	Director
Cicinelli Gustavo	Director

Y sus principales ejecutivos son:

Nombre	Cargo
Valenzuela Francisco	Gte. General
Meier Ayala Alex	Gte. Finanzas
Orellana Claudio	Gte. División Comercial
Louis Le Got Florence	Gte. División Back Office
Castro Sandra	Gte. Administración Financiera
López Carlos	Contador General

PRINCIPALES FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA EMPRESA**FORTALEZAS**

- La empresa ha logrado posicionarse con gran fuerza en el segmento banca seguros, siendo actualmente líderes
- Mantiene una amplia cartera de clientes personas naturales, que se eleva por sobre los 3.000.000
- Una estrategia que permite gran distribución de ventas, con acuerdos comerciales con canales masivos
- Cardif ha logrado un crecimiento sustancial en el nivel de primaje en banca seguro.
- Accionistas de basta trayectoria en Banca seguros y de alta solidez
- Cuerpo estable de ejecutivos, lo que ha permitido mantener políticas permanentes en el tiempo
- Resultados financieros con una positiva evolución

DEBILIDADES Y/O RIESGOS

- Se desenvuelve en un segmento de fuerte dinamismo que puede atraer a competidores al segmento
- Poder de negociación con canales puede verse afectado si entran nuevos competidores, o éstos utilizan sus propias compañías para la distribución. Es decir, la compañía presenta una gran dependencia de sus canales de distribución.
- Riesgo normativo, al implantarse medidas que conlleve dificultades en la comercialización.
- Si bien, en general la compañía presenta indicadores de gestión favorables, al analizar el costo de administración de la prima y la rentabilidad de inversiones, se observan niveles por sobre el promedio de mercado y bajo el promedio de mercado, respectivamente.