

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

# CARDIF Compañía de Seguros de Vida S.A.

**CARDIF**

## Reseña Anual de Clasificación Mayo 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 DE  
VIDA S.A.****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 de Vida 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 importante cartera de clientes.

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 15,6% y por otro lado su decreciente nivel de siniestralidad.

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 75,9% respecto al año 2004. Además se observa que la rentabilidad del patrimonio se encuentra en un buen nivel, 26% 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**

## Factores de Riesgo y Mitigadores de Riesgo

### 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.

### FACTORES MITIGADORES DE RIESGOS.

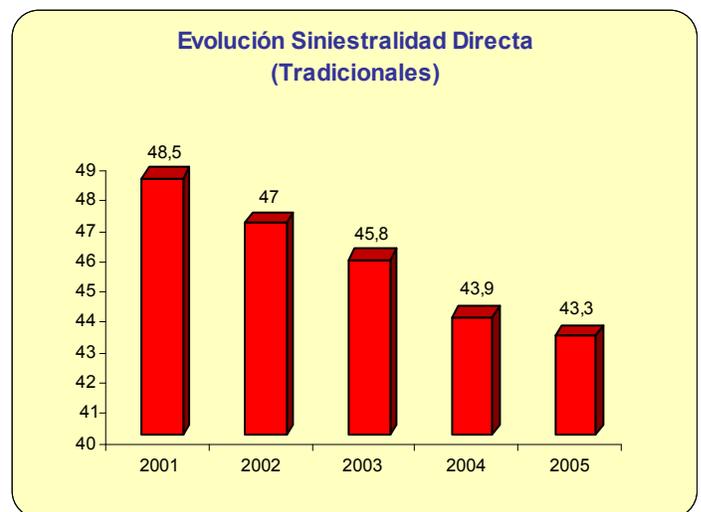
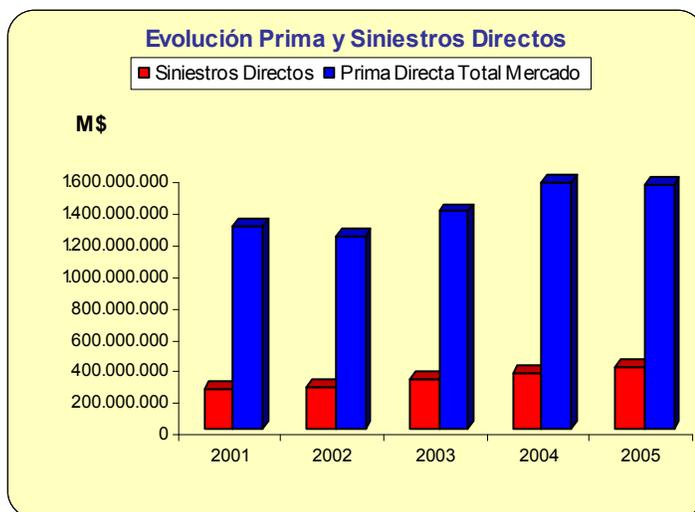
- La empresa ha logrado posicionarse con gran fuerza en el segmento banca seguros, siendo actualmente líderes.
- Mantiene una amplia cartera de clientes personas naturales.
- Una estrategia que permite gran distribución de ventas, con acuerdos comerciales con canales masivos
- Cardif ha logrado un crecimiento 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

**Marco Regulator**

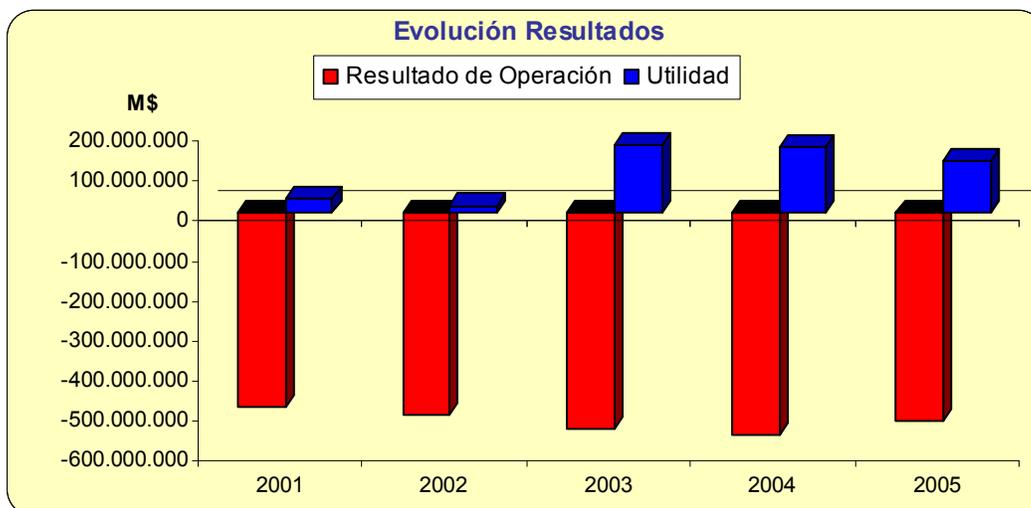
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Cardif Seguros de Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo.

**La Industria de Seguros de Vida**

La industria de seguros de vida esta compuesta por 29 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. Durante el año 2005 la prima directa de este mercado, se elevó a M\$ 1.562.003.465, con un decrecimiento respecto del año 2004 de un 0,3%. Por otra parte, la utilidad obtenida por la industria se elevó a M\$ 127.272.585, comparándose negativamente con el año anterior cuando ascendió a M\$ 162.402.552, lo que representa una baja del 21,6%



El siguiente gráfico muestra la evolución de la utilidad y el resultado de explotación consolidado para la industria de seguros de vida. El resultado de operaciones consolidado muestra un resultado negativo, sin embargo esto se debe preferentemente por las pérdidas que se producen con la venta de seguros de renta vitalicia. La utilidad total es positiva, en atención al importante resultado del producto de inversiones.

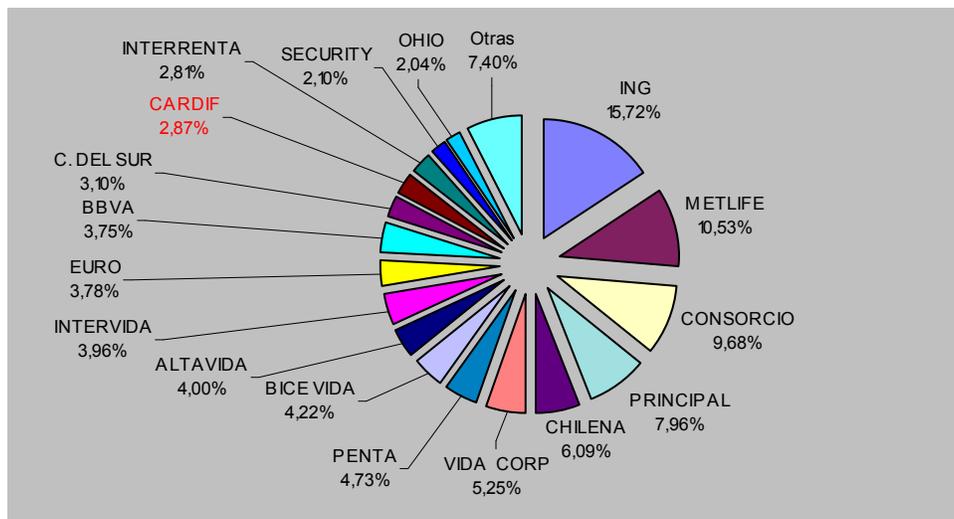


**La Compañía**

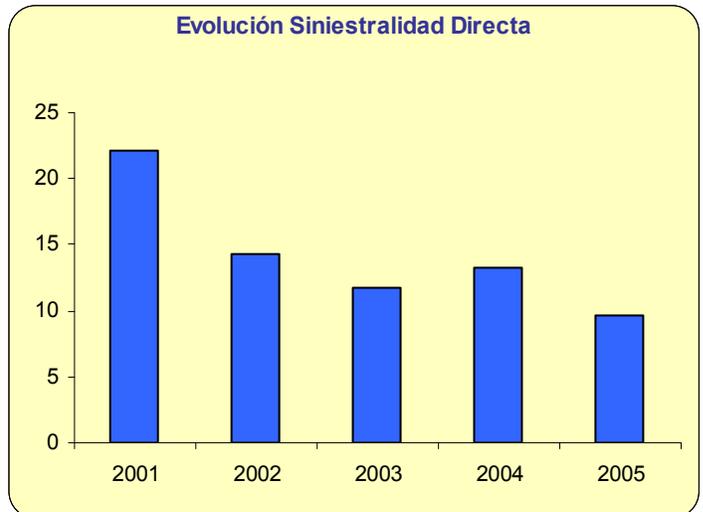
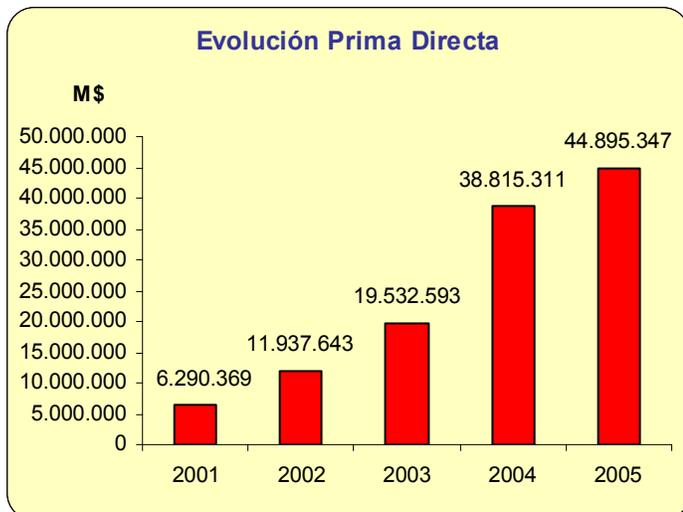
La Compañía de seguros Cardif comienza sus operaciones en Chile el año 1997, dedicada exclusivamente al segmento denominado banca seguros. El accionista controlador es Cardif S.A., con una participación en la propiedad del 99,92%. El 0,08% restante está en manos de Cardif Assurances Risques Divers S.A.

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.

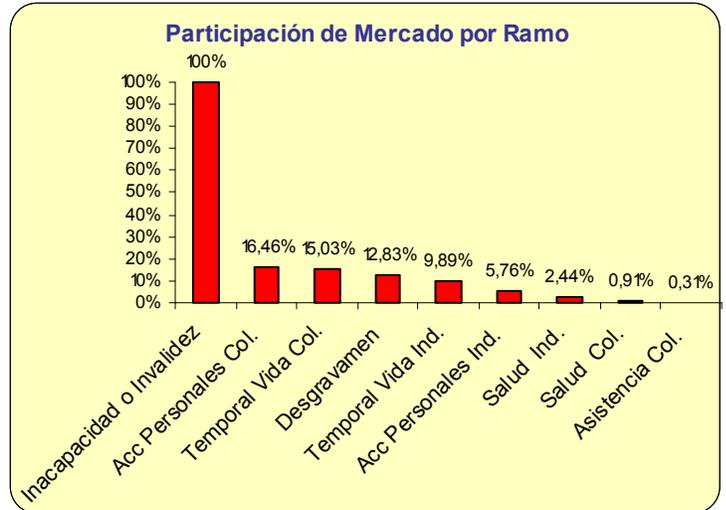
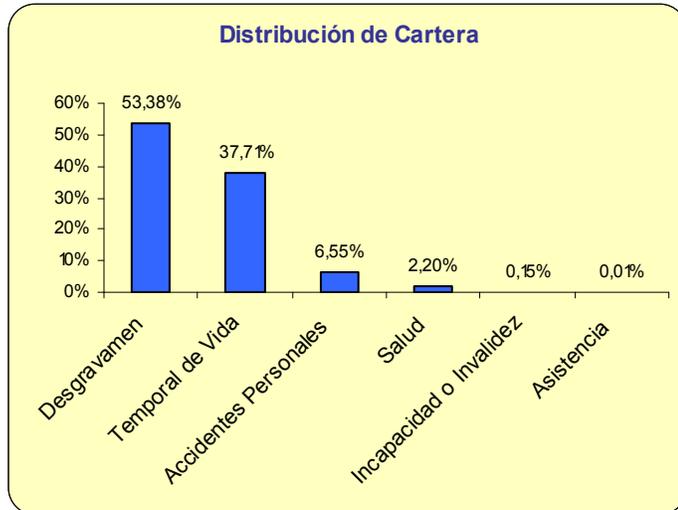
A diciembre de 2005 Cardif Seguros de Vida presenta una participación de mercado de 2,87%, situándola como una compañía de tamaño pequeño/mediano en el mercado, hecho que resulta significativo teniendo en cuenta lo competitivo de esta industria con más de 29 participantes.



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 2004, período en el cuál se observa un aumento un 98,72% 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.



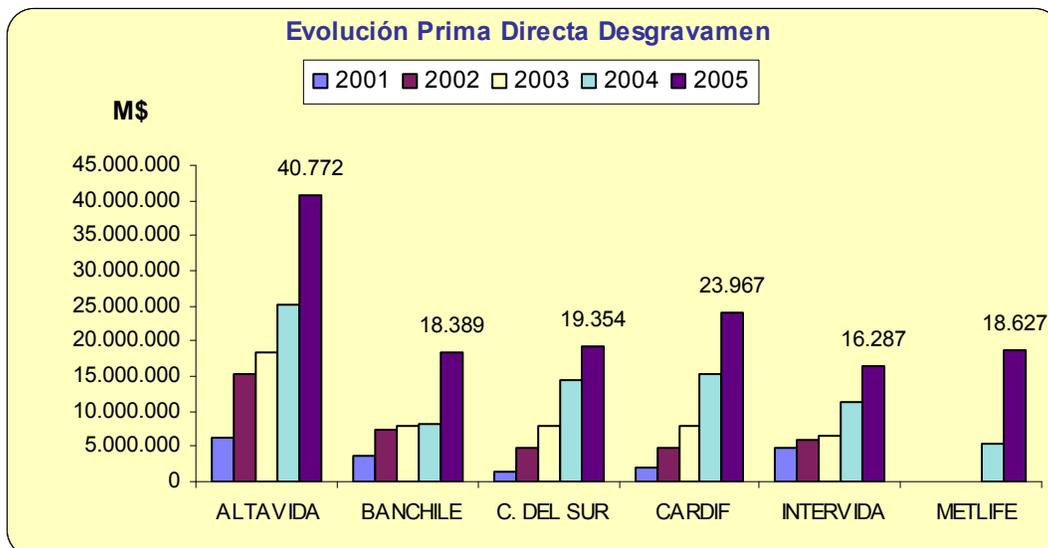
La cartera de seguros que ofrece Cardif Vida se encuentra concentrada en 6 ramos, desgravamen, temporal vida (individual y colectivo), accidentes personales (temporal y colectivo), seguro salud (temporal y colectivo), incapacidad o invalidez (colectivo) y asistencia (colectivo) todos ellos distribuidos a través del segmento banca seguros.



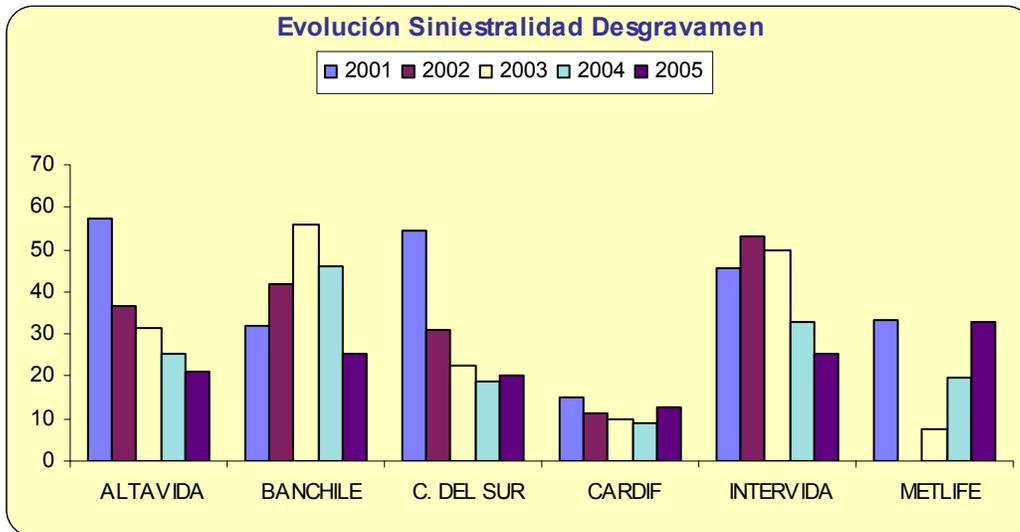
Tal como se aprecia en los gráficos anteriores los ramos fuertes en la cartera de Cardif Vida son desgravamen, temporal vida y accidentes personales. Si bien Cardif Vida es la única compañía del mercado que ofrece seguro de Incapacidad o Invalidez, el peso de este ramo en la cartera es mínimo.

### Desgravamen

En general se aprecia que en el mercado, el ramo desgravamen ha presentado una tendencia creciente durante los últimos 4 años, un promedio de 30%. Por su parte Cardif ha mostrado un patrón de comportamiento similar al del mercado pero con tasas de crecimiento promedio superiores, 87,22% (esta cifra se ve influenciada principalmente por las primas registradas durante los años 2002 y 2004), hecho que le ha permitido posicionarse como una de las principales compañías del mercado en el ramo.

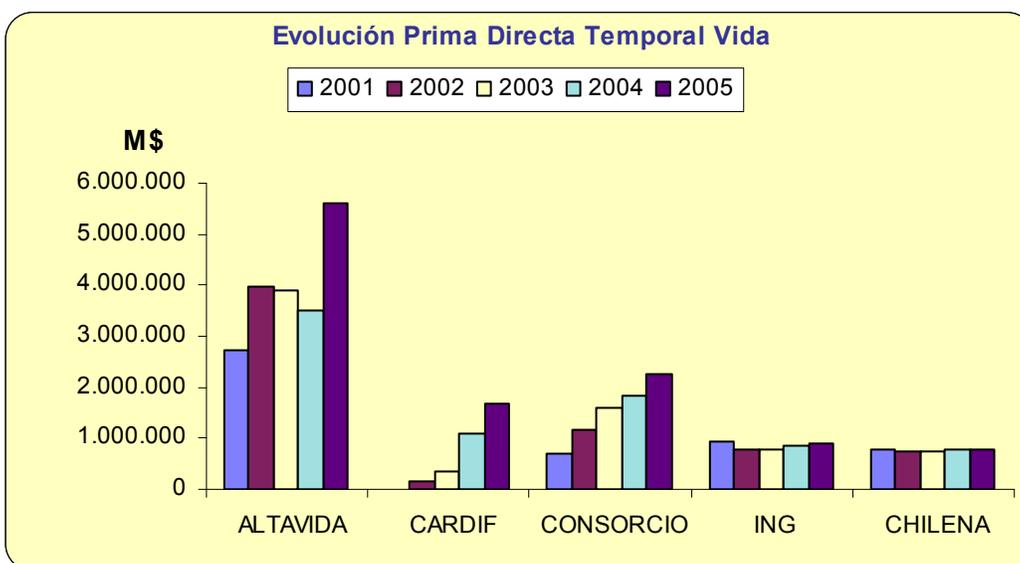


Ahora bien, la siniestralidad directa del ramo desgravamen ha disminuido a través de los últimos años en el mercado y Cardif Vida presenta niveles de siniestralidad más bajos que el mercado y a su vez más bajos que sus pares relevantes, presentando un promedio de 11,49% durante los últimos 5 años.

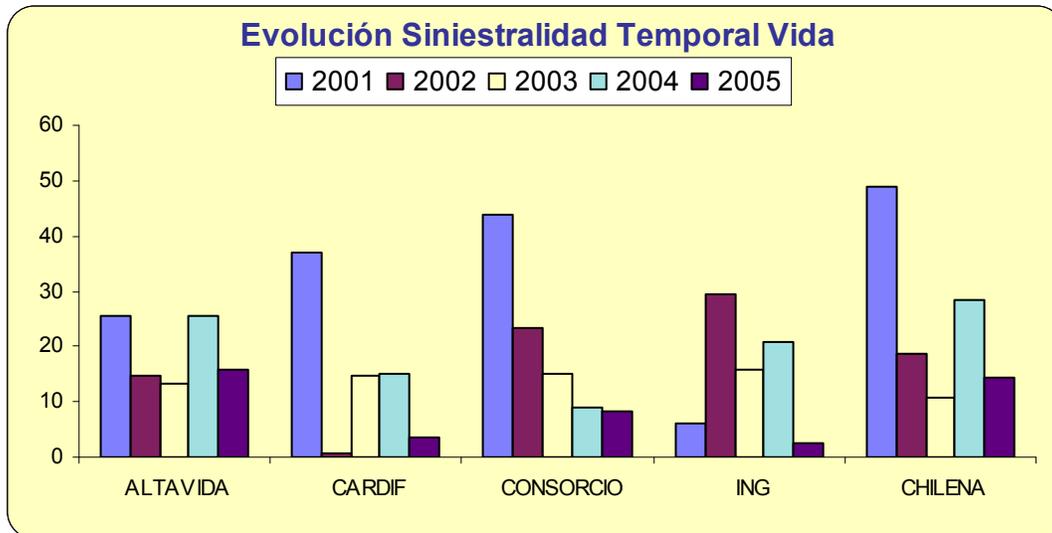


### Temporal Vida Individual

Tal como se aprecia, este ramo ha presentado una rápida evolución durante los últimos años, alcanzando los niveles de algunas de las compañías más representativas en el mercado en el mismo ramo. El crecimiento promedio que presenta la prima directa del ramo para Cardif Vida durante los últimos 3 años asciende a un 133%, comparado con un 16,62% del mercado.

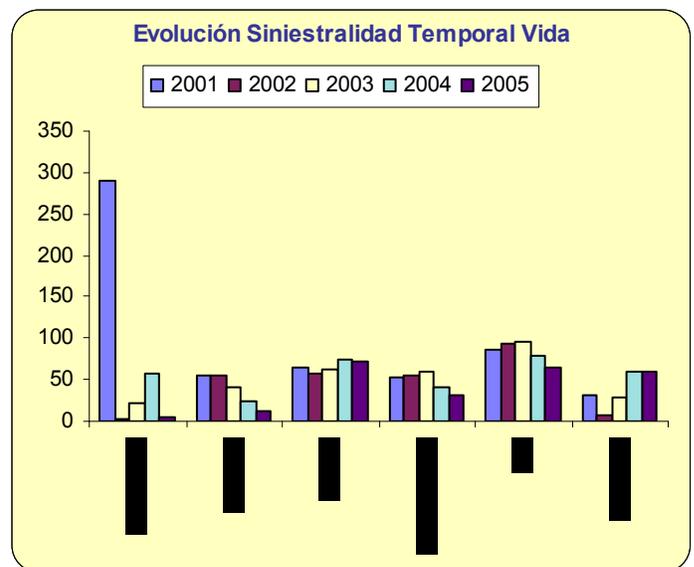
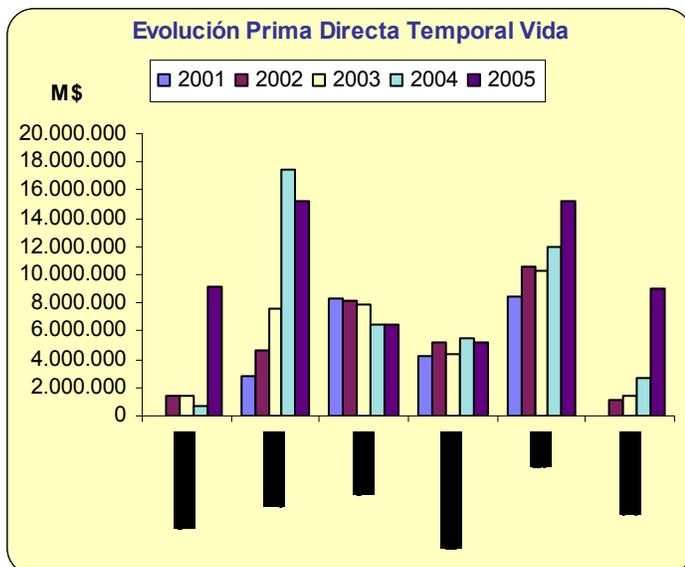


En cuanto a la siniestralidad de Cardif Vida se observa que esta ha decrecido durante los últimos años y actualmente se encuentra bajo el mercado y sus pares en comparación.



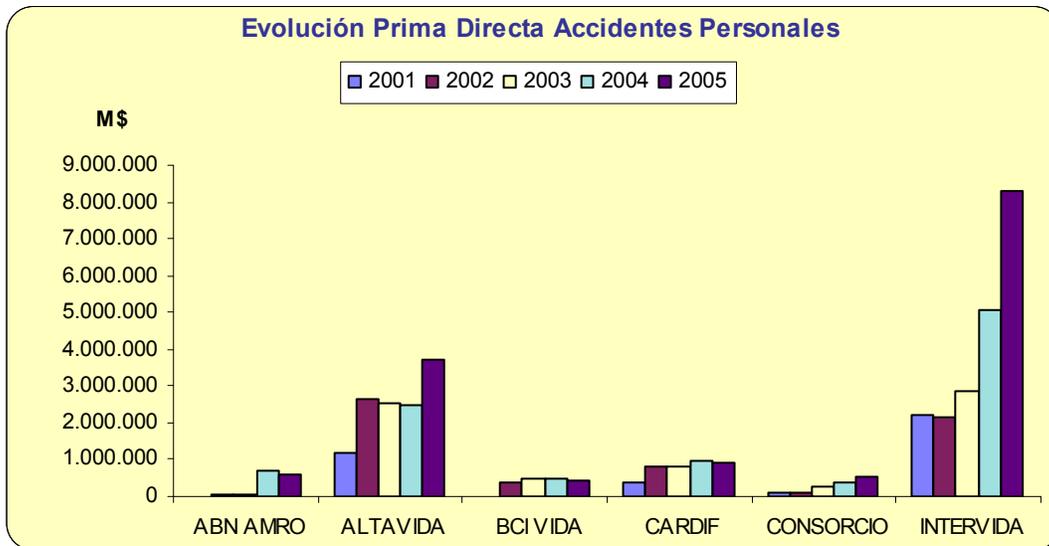
### Temporal Vida Colectivo

Al igual que para Temporal Vida Individual, el ramo temporal Vida Colectivos ha presentado una prima creciente durante los últimos años, y pese al decrecimiento mostrado durante el año 2005 actualmente es uno de los actores importantes del mercado en este ramo. La siniestralidad también muestra un nivel bajo y menor al de las otras compañías en comparación.

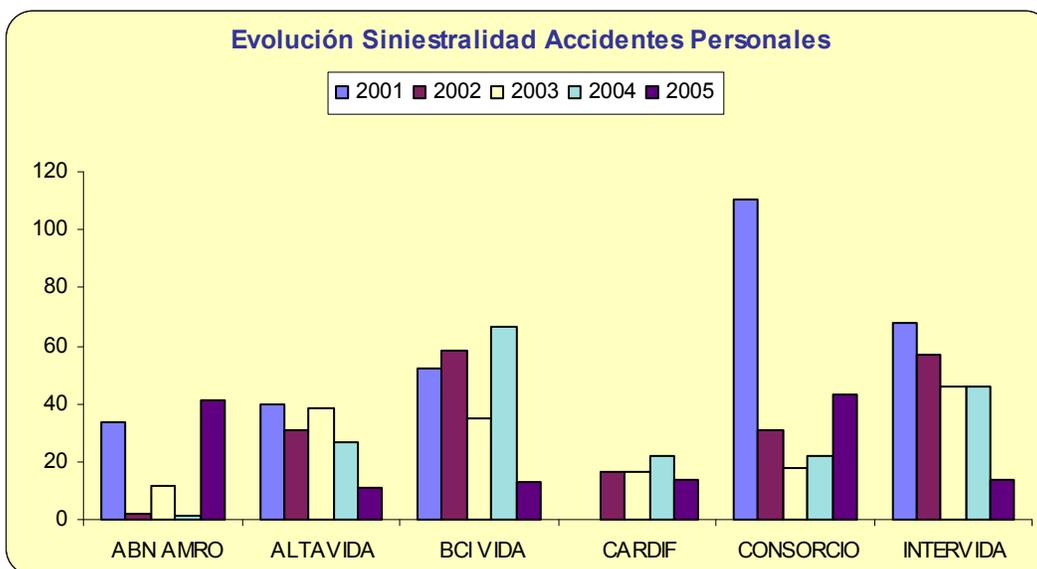


### Accidentes Personales Individual

Pese al decrecimiento mostrado en la prima de este ramo durante el año 2005, Cardif presenta un promedio de crecimiento superior al del mercado durante los últimos años y además se sitúa como un competidor de tamaño mediano/grande en este segmento, pero con un nivel de prima aún bajo comparado con los dos grandes actores, Altavida e Intervida.

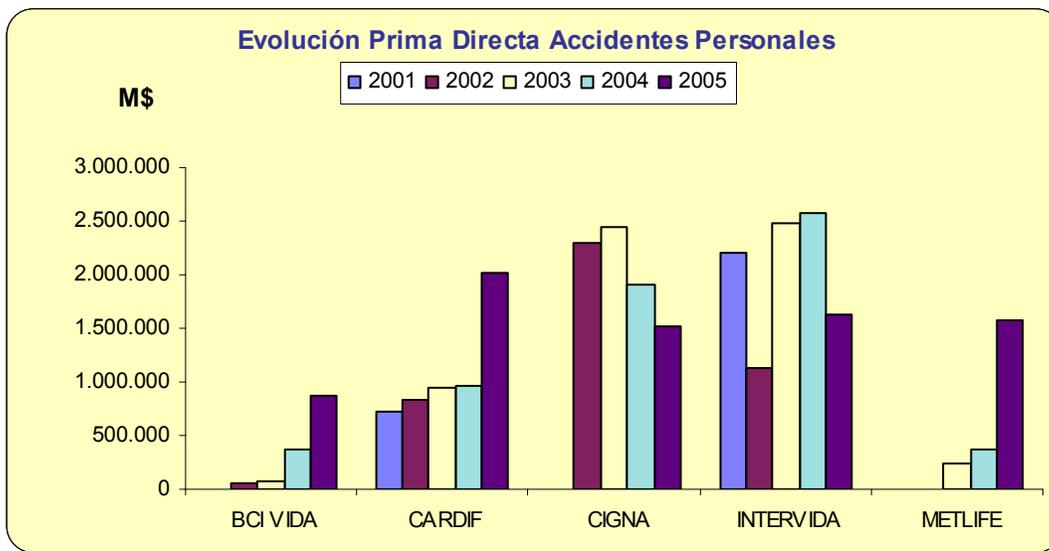


La siniestralidad de este ramo, aunque aún elevada en algunas compañías, ha presentado en general una tendencia decreciente durante el último tiempo, hecho que se ve confirmado durante el año 2005 y que se ve confirmado al observar la evolución de las cifras mostradas por Cardif Vida, en particular durante el último año.

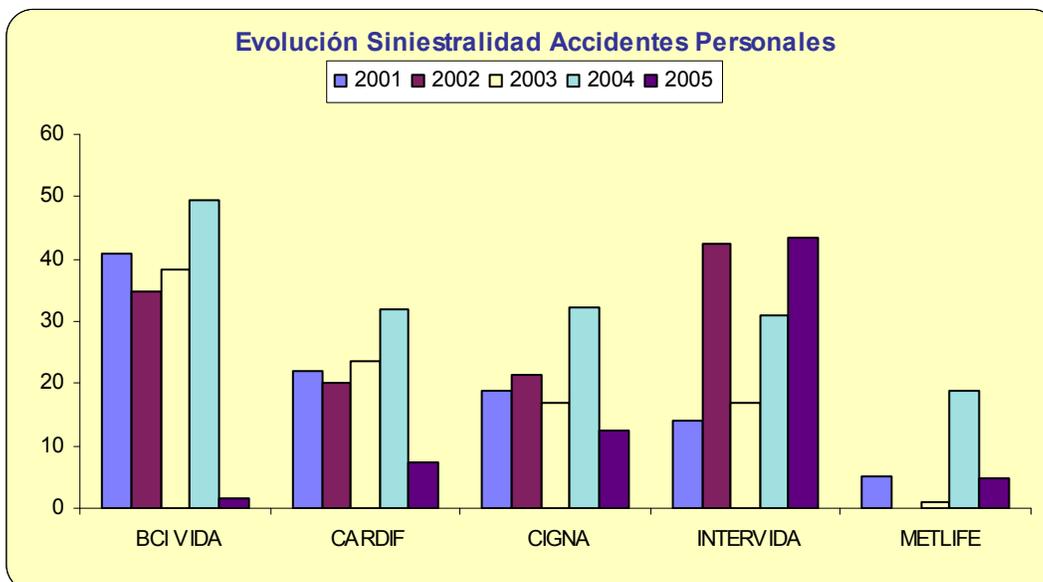


## Accidentes Personales Colectivo

Al observar este ramo se debe destacar el gran crecimiento observado en la prima de Cardif durante el año 2005, un 111,82% respecto al año 2004, hecho que actualmente lo sitúa como el principal competidor de este ramo con una prima superior a los MM\$ 2.000.

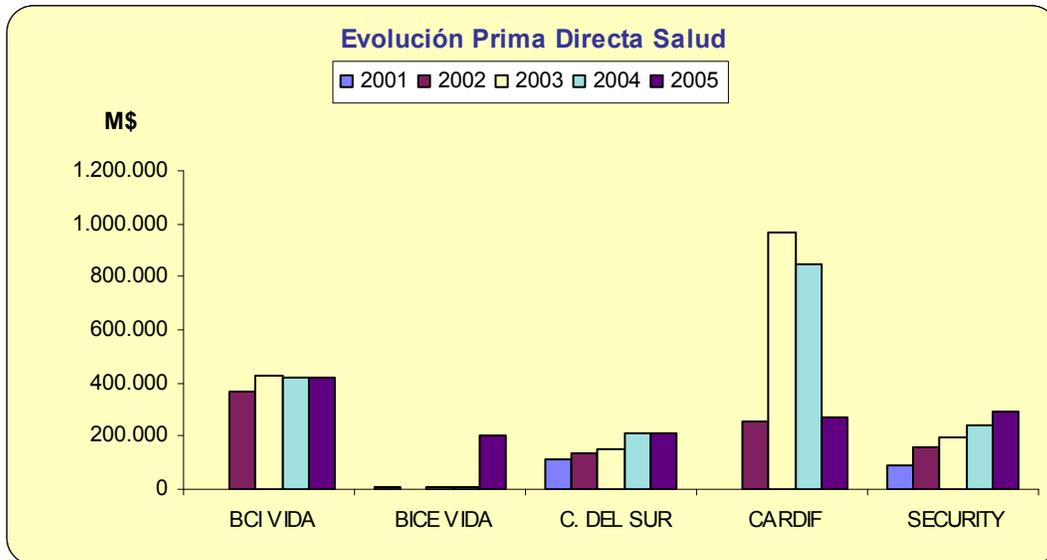


El crecimiento en la prima mostrado durante el año 2005 además fue acompañado de una importante disminución en la siniestralidad directa, situando a Cardif dentro de las compañías con más bajo índice en comparación a sus pares relevantes.

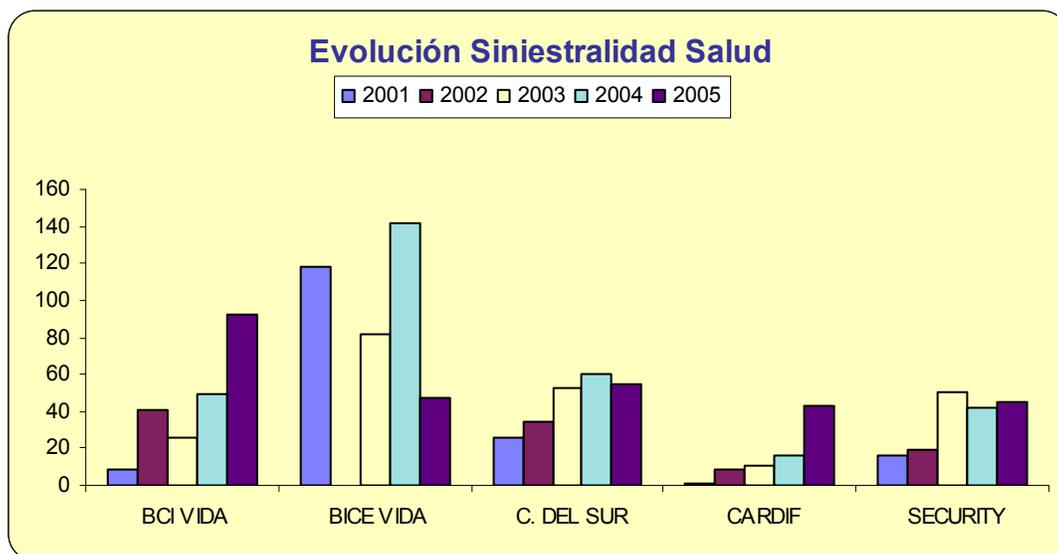


**Salud Individual**

Si bien durante los años 2003 y 2004 la compañía presentó primas que la situaban dentro de las principales compañías del mercado en el ramo, actualmente se observa un decrecimiento importante de la prima (68%), alcanzando a diciembre 2005 los MM\$ 268 en comparación a los MM\$ 850 del año anterior. Este hecho contrasta con la tendencia que, en general, ha mostrado el mercado durante los últimos años.

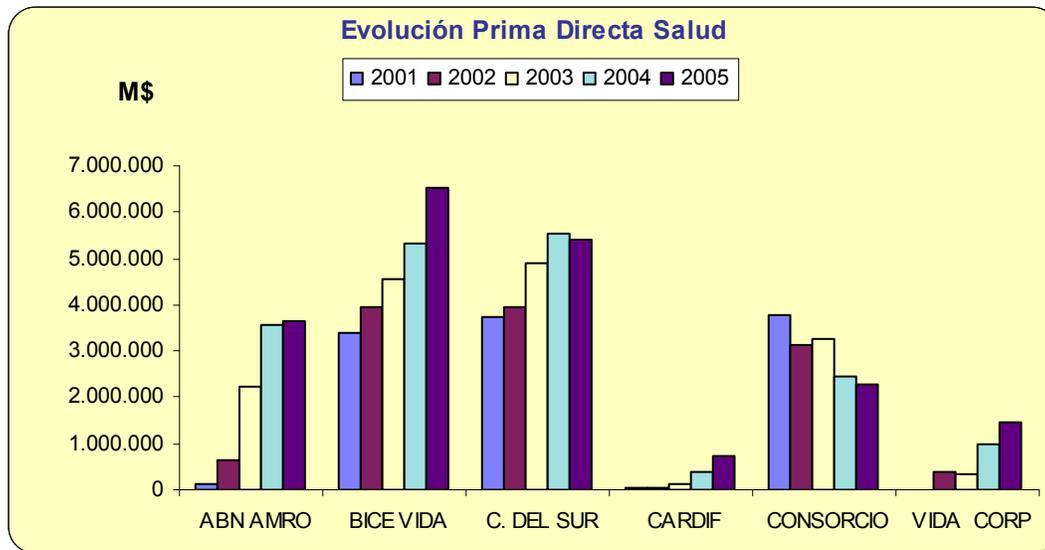


Además del decrecimiento en la prima, se observa un aumento en la siniestralidad directa del ramo, sin embargo, esta es una tendencia en el mercado en general y por tanto no constituye un comportamiento exclusivo de Cardif Vida.

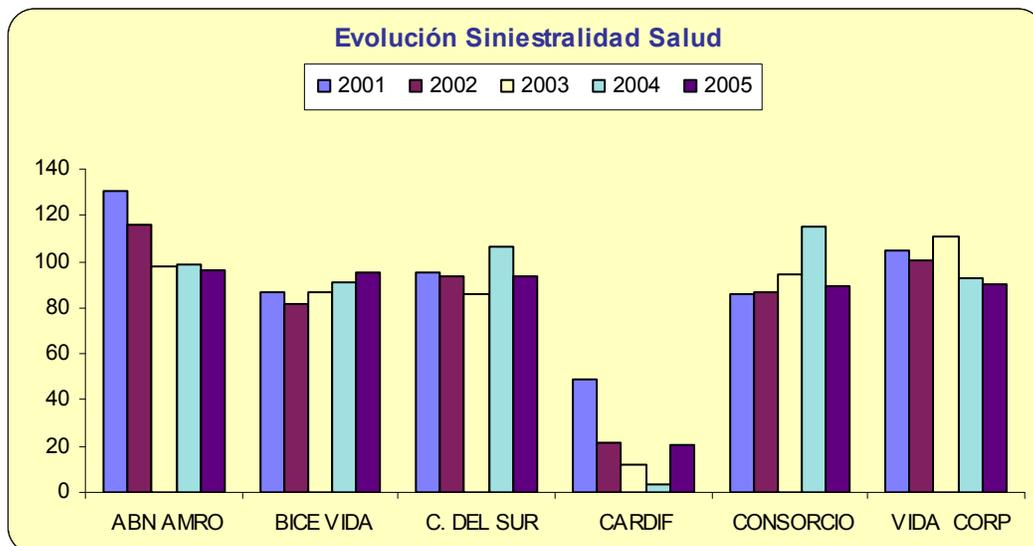


**Salud  
Colectivo**

Si bien Cardif Vida se presenta como un participante pequeño en el ramo Salud Colectivo, vale la pena destacar el comportamiento creciente que ha mostrado su prima directa durante los últimos años. Mostrando un crecimiento promedio muy superior al mercado durante los últimos 4 años (Cardif: 126% v/s Mercado: 14%).

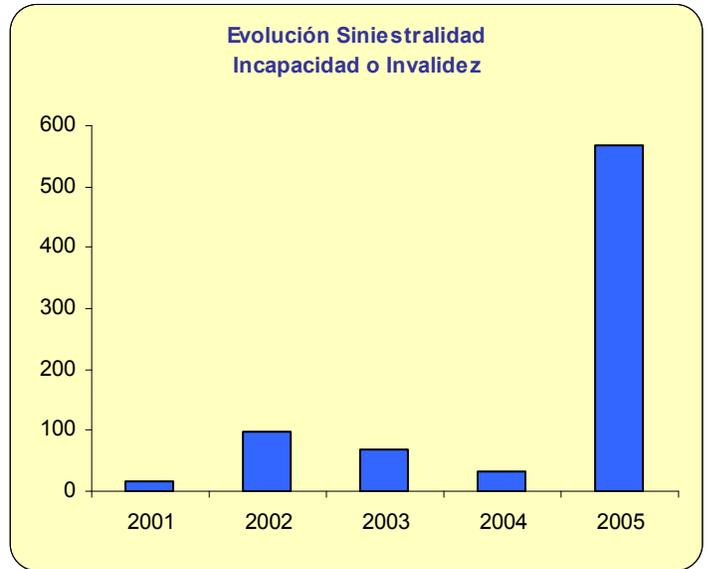
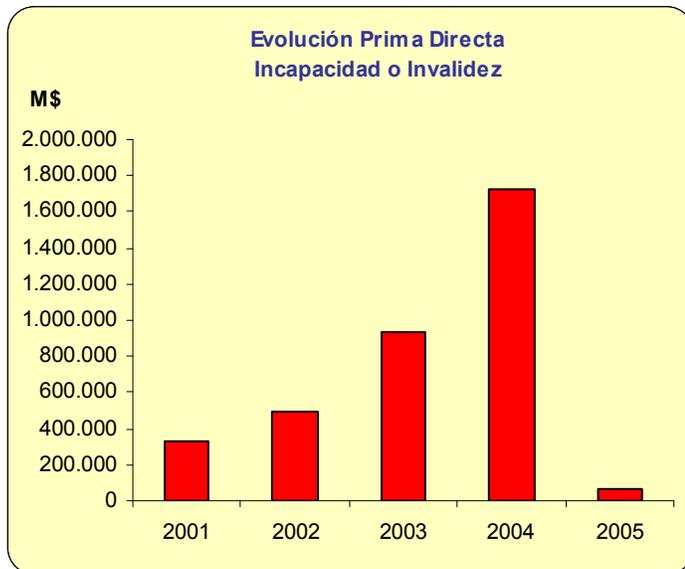


De igual manera es destacable el bajo nivel de siniestralidad presentado por Cardif durante los últimos años en comparación a los principales competidores del mercado, pese a las diferencias existentes en prima y tamaño.



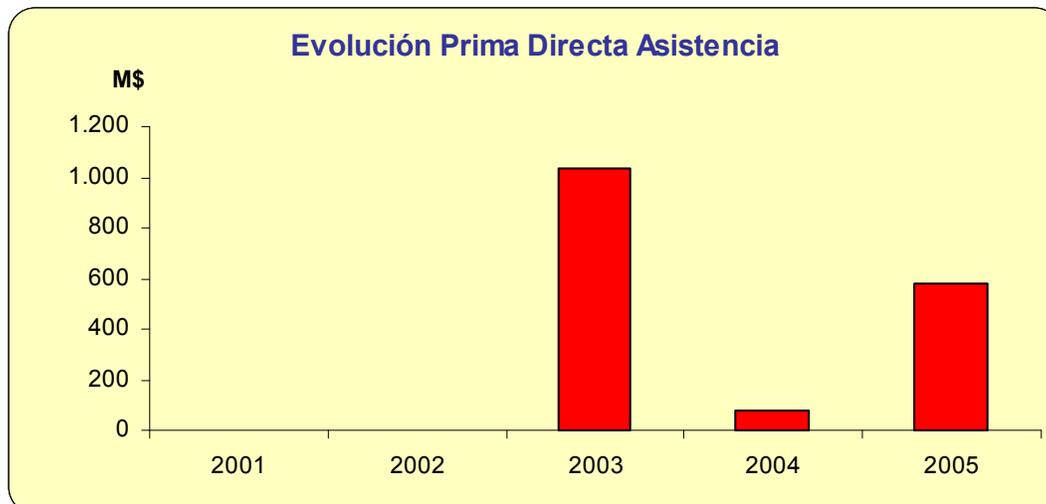
### Incapacidad o Invalidez Colectivo

Si bien la evolución de la prima presentaba hasta el año 2004 una tendencia creciente y bastante favorable, durante el año 2005 la prima presentó un decrecimiento de 96% en relación al año anterior, pasando de M\$ 1.720.993 a M\$ 65.955. Vale la pena recordar que Cardif Vida actualmente es la única compañía que presenta participación en este ramo. De igual manera, la siniestralidad presentó niveles decrecientes y bajos hasta el año 2004



### Asistencia Colectivo

Tal como se observa en el gráfico, la compañía comenzó a operar este ramo durante el año 2003 e independientemente del comportamiento que ha presentado la prima, actualmente el nivel de primaje es bastante bajo en comparación a Security Vida, la principal compañía que opera este ramo.



**Reaseguros**

Por política, Cardif Vida 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 y a diciembre de 2005 tenía prima cedida por \$789 millones.

**Estados Financieros**

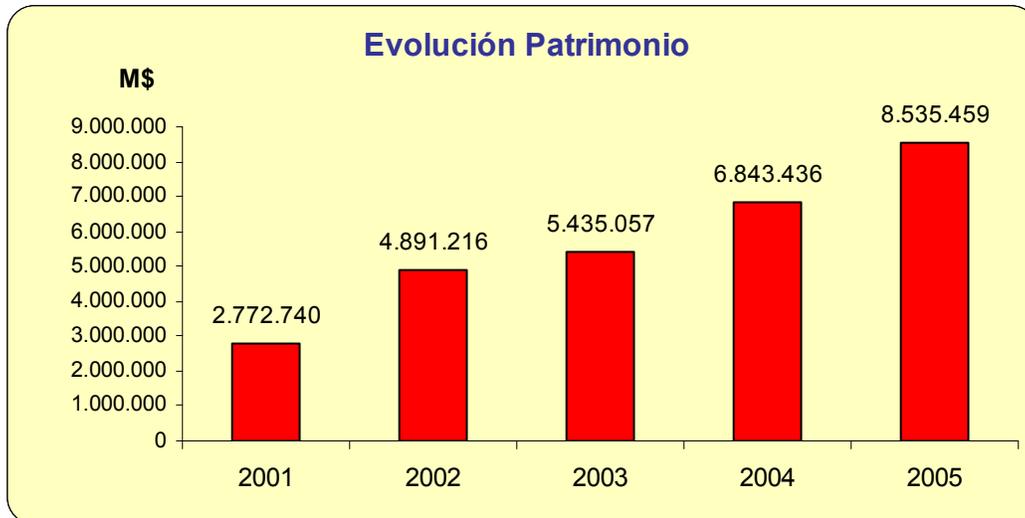
Tal como se observa en el cuadro, el 74% de los activos se encuentra constituido por inversiones financieras, debido principalmente a los aportes de capital que se realizaron constantemente durante el año 2003, por otro lado, las inversiones inmobiliarias representan sólo un 0,86%. El ítem deudores por primas, que actualmente representa el 17% del activo, ha mostrado un incremento durante los últimos años debido esencialmente al crecimiento en el volumen de primas. Finalmente, el 7% restante los reflejan las cuentas Deudores por reaseguro y Otros Activos, con un 2% y un 5%, respectivamente (en la cuenta Otros activos, el 47% de esta se encuentra conformado por Impuestos Diferidos).

<b>ACTIVOS</b>	<b>Dic-2005</b>	<b>%</b>
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>23.081.867</b>	<b>74,06%</b>
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	6.076.006	26,32%
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	8.519.738	36,91%
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	8.035.947	34,81%
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	248.903	1,08%
Cuotas de Fondos Mutuos	69.880	0,30%
Caja	221	0,00%
Bancos	131.172	0,57%
<b>Inmobiliarias y Similares</b>	<b>267.355</b>	<b>0,86%</b>
<b>Deudores por Primas</b>	<b>5.556.447</b>	<b>17,83%</b>
<b>Deudores por Reaseguro</b>	<b>667.349</b>	<b>2,14%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1.593.208</b>	<b>5,11%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>31.166.226</b>	<b>100,00%</b>

Cardif Vida, presenta pasivos por M\$ 31.166.226 a diciembre 2005, compuestos principalmente por Reservas Técnicas M\$ 16.426.206, primas por pagar y obligaciones con el sistema financiero con un monto de M\$ 345.944 y M\$ 25.001 respectivamente y finalmente por Otros Pasivos M\$ 5.833.616 y Patrimonio M\$ 8.535.459. Al analizar el pasivo se puede mencionar que las reservas técnicas (correspondientes a reservas de seguros no previsionales) han aumentado debido principalmente al aumento en el volumen de negocios y además han aumentado su participación dentro del pasivo. Por otro lado, se observa que la compañía casi no presenta deudas con el sistema financiero y que el monto de primas por pagar también es bajo. Finalmente, la cuenta otros pasivos se encuentra compuesta principalmente por deudas con los proveedores y deudas con los intermediarios.

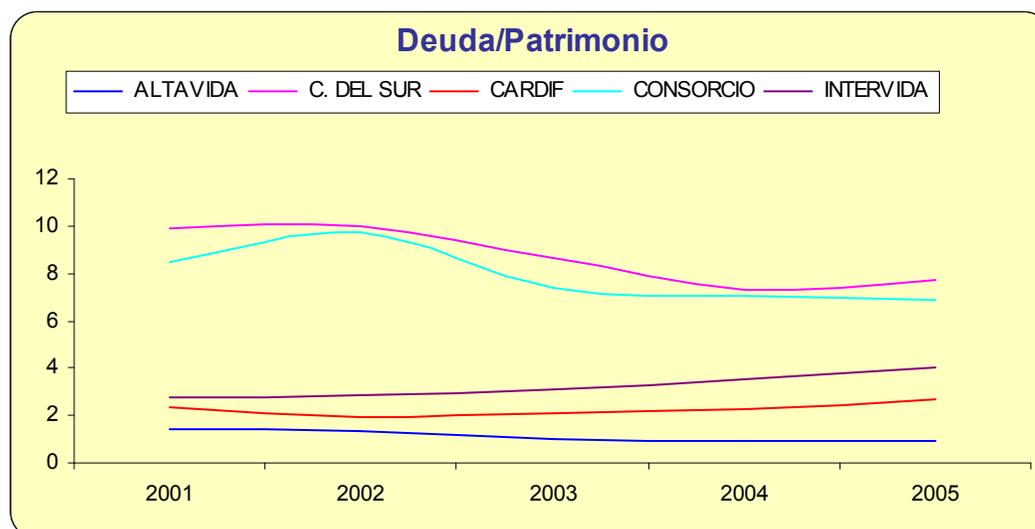
<b>PASIVOS</b>	<b>Dic-2005</b>	<b>%</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>16.426.206</b>	<b>52,71%</b>
Reserva de Riesgo en Curso	6.265.445	38,14%
Reserva Matemática	8.454.772	51,47%
Siniestros por Pagar	1.705.989	10,39%
<b>Primas por Pagar</b>	<b>345.944</b>	<b>1,11%</b>
<b>Obligaciones con Instituciones del Sistema Financiero</b>	<b>25.001</b>	<b>0,08%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>5.833.616</b>	<b>18,72%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>8.535.459</b>	<b>27,39%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>31.166.226</b>	<b>100,00%</b>

En cuanto al patrimonio, este ha presentado una tendencia creciente durante los últimos años, creciendo a tasas de casi 35% promedio por año, durante los últimos 4 años.



Ahora bien, en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 15 veces para las compañías del segundo grupo (DFL N° 251, Ley de Seguros, Artículo 15). La compañía presenta un nivel bastante inferior al máximo permitido (2,65 veces al año 2005) y bastante menor al mercado (6,17 veces al año 2005) tal como se aprecia 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 2,25 veces durante los últimos 5 años.

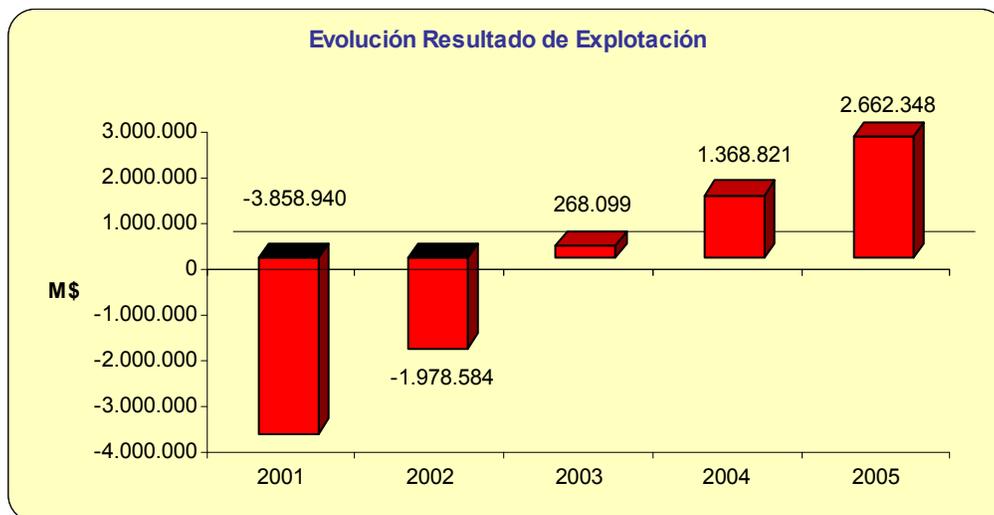


### Resultados

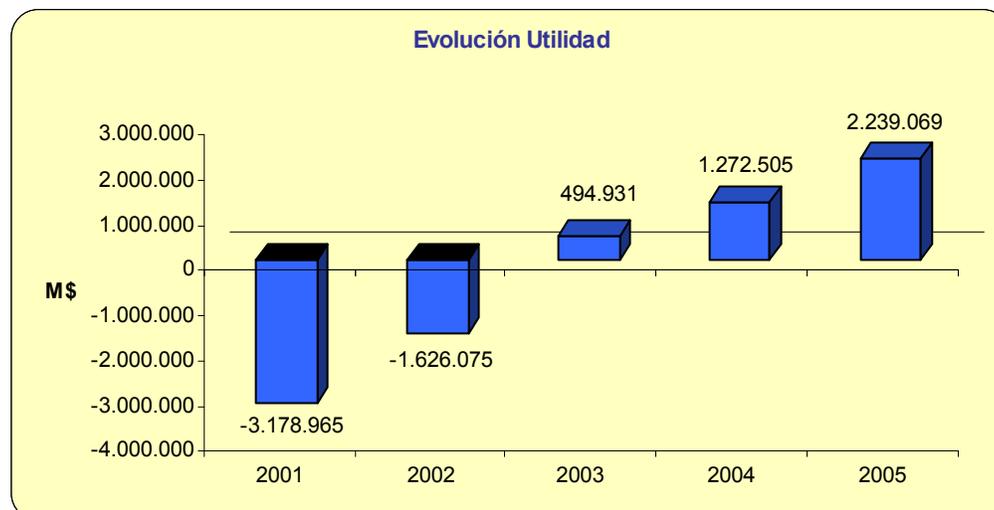
La evolución de sus principales indicadores financieros y técnicos muestran una tendencia bastante positiva. El resultado de explotación del ejercicio, ascendió a M\$ 2.662.348, es decir, casi un 95% superior al año 2004. Por su parte, la utilidad del ejercicio 2005 ascendió a M\$ 2.239.069, superior en un 75% respecto del año anterior.

Año	Margen
2001	1.151.798
2002	3.319.209
2003	8.203.772
2004	18.313.041
2005	25.322.171

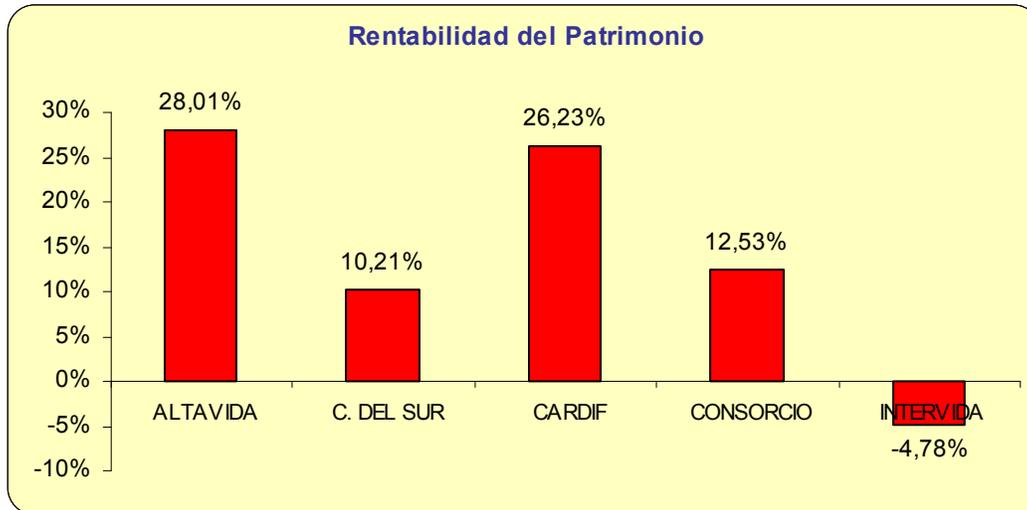
Esto, tal como se aprecia en el cuadro anterior, es resultado de un creciente margen de contribución que presenta un crecimiento del 38% respecto del año 2004.



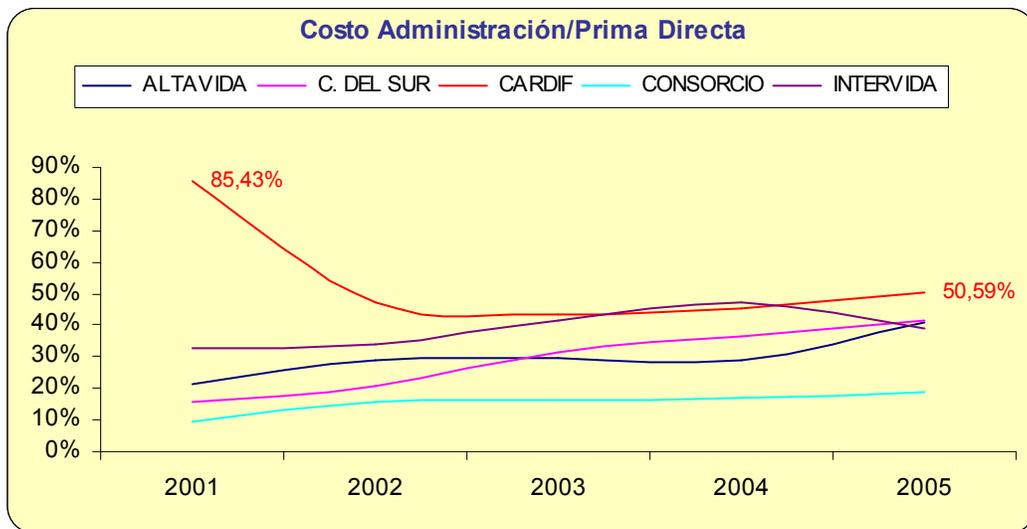
Otro hecho a destacar, es que si bien en términos absolutos Cardif Vida presenta resultados financieros favorables, al analizar los rendimientos en términos relativos, se mantienen los resultados positivos. Tanto el resultado operacional, como la Utilidad presentan una evolución positiva respecto a sus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



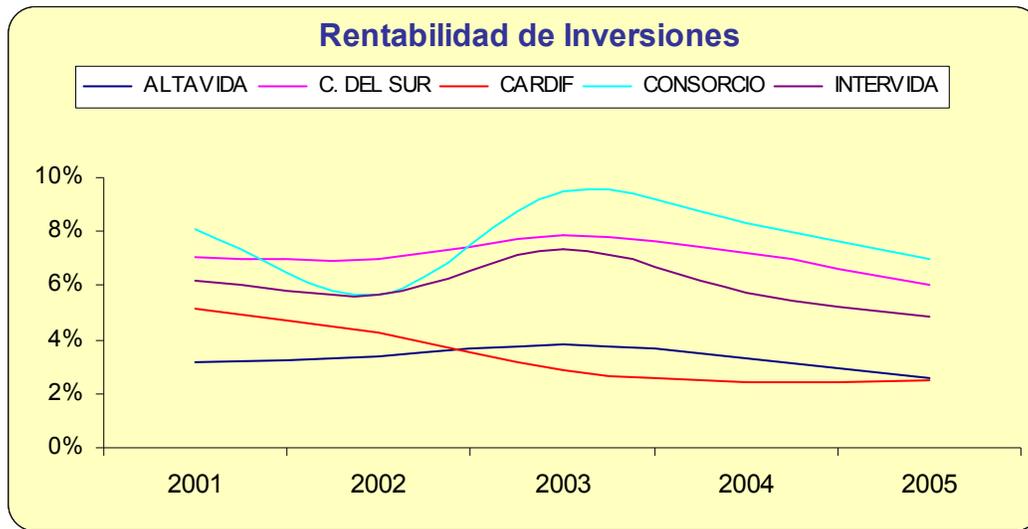
En base a los resultados observados, al analizar algunos indicadores de gestión, se logra apreciar por ejemplo que: la rentabilidad del patrimonio presenta un nivel absoluto y relativo, positivo comparado a sus pares de mercado.



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 presenta un indicador bastante superior tanto al mercado, como a sus pares relevantes. Esto teniendo en cuenta que el promedio de Cardif durante los últimos 5 años asciende a 54,37%, el de sus pares relevantes a 28,40% y el del mercado a 14,6%.



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 5,98% y 6,62%, respectivamente, mientras que a igual período Cardif presenta un indicador de rentabilidad de inversiones promedio de 3,44% y a diciembre de 2005 este llega a 2,5%.



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

<b>Cardif Seguros de Vida</b>					
Item	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Margen de Contribución</b>	1.151.798	3.319.209	8.203.772	18.313.041	25.322.171
<b>Costo de Administración</b>	-5.373.777	-5.648.354	-8.479.142	-17.503.241	-22.713.080
<b>Resultado de Operación</b>	-4.221.979	-2.329.145	-275.370	809.800	2.609.091
<b>Resultado de Inversiones</b>	377.184	495.061	381.645	438.276	584.384
<b>Resultados de Explotación</b>	-3.858.940	-1,978.584	268.099	1.368.821	2.662.348
<b>Utilidad (Perdida) del Ejercicio</b>	-3.178.965	-1,626.075	494.931	1.272.505	2.239.069
<b>Inversiones</b>	7.363.849	11.615.461	13.289.018	18.002.849	23.349.222
<b>Total Activos</b>	<b>9.188.820</b>	<b>14.217.126</b>	<b>16.825.043</b>	<b>22.490.492</b>	31.166.226
<b>Reservas Técnicas</b>	5.206.270	7.676.435	8.071.765	11.814.760	16.426.206
<b>Otros Pasivos</b>	735.640	1.166.718	2.864.905	3.253.651	5.833.616
<b>Patrimonio</b>	2.772.740	4.891.216	5.435.057	6.843.436	8.535.459

**Indicadores de Gestión**

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

<b>Resultado de Explotación</b>	2001	2002	2003	2004	2005
ALTAVIDA	2.846.728	6.115.435	2.569.206	10.696.561	13.682.495
C. DEL SUR	420.680	1.851.391	5.295.119	5.262.636	3.245.138
CARDIF	-3.858.940	-1.978.584	268.099	1.368.821	2.662.348
CONSORCIO	17.813.225	4.220.256	53.634.444	56.038.501	34.822.132
INTERVIDA	7.482.467	3.653.878	1.510.760	-2.389.538	-1.659.030
<b>Utilidad</b>					
ALTAVIDA	2.400.748	5.129.453	2.207.371	8.824.101	11.402.726
C. DEL SUR	1.214.973	1.599.461	4.211.763	5.449.822	3.671.837
CARDIF	-3.178.965	-1.626.075	494.931	1.272.505	2.239.069
CONSORCIO	21.329.698	4.430.447	51.768.733	49.791.890	31.107.265
INTERVIDA	6.345.346	3.149.911	1.064.742	-1.458.480	-1.604.911
<b>Deuda/Patrimonio</b>					
ALTAVIDA	1,45	1,30	1,04	0,93	0,90
C. DEL SUR	9,89	10,00	8,67	7,34	7,75
CARDIF	2,31	1,91	2,10	2,29	2,65
CONSORCIO	8,49	9,77	7,40	7,05	6,92
INTERVIDA	2,74	2,87	3,10	3,52	4,05
<b>Costo Administración/Prima Directa</b>					
ALTAVIDA	21,71%	29,01%	29,36%	28,78%	41,14%
C. DEL SUR	15,91%	20,52%	31,70%	36,31%	41,85%
CARDIF	85,43%	47,32%	43,41%	45,09%	50,59%
CONSORCIO	9,61%	15,67%	16,50%	17,16%	18,85%
INTERVIDA	32,44%	33,84%	41,59%	46,89%	39,21%
<b>Rentabilidad de Inversiones</b>					
ALTAVIDA	3,15%	3,37%	3,84%	3,33%	2,55%
C. DEL SUR	7,05%	6,95%	7,85%	7,22%	6,04%
CARDIF	5,12%	4,26%	2,87%	2,43%	2,50%
CONSORCIO	8,08%	5,63%	9,48%	8,32%	7,00%
INTERVIDA	6,16%	5,63%	7,37%	5,74%	4,87%

**ADMINISTRACIÓN.**

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

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Dubernet Michel Patrick	Presidente
Duwe Mónica	Director
Braga Ricardo	Director
Ninet Gerard	Director
Cicinelli Gustavo	Director

Y sus principales ejecutivos son:

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
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