INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CARDIF SEGUROS DE VIDA

Abril 2007

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

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

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

CARDIF SEGUROS de VIDA

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Octubre 2002	Diciembre 2005	Abril 2006	Abril 2007
Obligaciones de seguros	A	A	A	A+	A+
Perspectivas	En desarrollo	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de la compañía se sustenta en la sólida posición competitiva en su segmento objetivo, en los favorables resultados técnicos y en su conservadora estructura financiera. Relevante es también el consistente respaldo comercial y patrimonial de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa Cardif S.A., filial de BNP Paribas. Cardif se especializa en el negocio de bancaseguros, contando con una vasta experiencia internacional en seguros masivos, incluyendo diseño de productos, comercialización, servicio de post-venta, gestión financiera, sistemas de información y relaciones con el cliente.

Cardif Seguros de Vida se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos de vida, comercializados por medio de terceras empresas, contando entre sus clientes a los principales bancos, casas comerciales y facturadoras.

La compañía ha logrado una sólida posición de mercado, basada en la explotación de una amplia base de socios y una sólida experiencia en la administración del modelo de negocios denominado bancaseguros. Producto de su gran capacidad comercial la compañía ha logrado mantener un sostenido crecimiento de negocios. Actualmente la estrategia de negocios se basa en el desarrollo de nuevos productos, focalizándose hacia el crecimiento en términos del número de negocios que se realizan a través de cada sponsor.

La eficiencia, medida sobre la base de la consolidación de operaciones es muy favorable, logrando estándares comparables con la industria de seguros de corto plazo.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con altos volúmenes de reservas técnicas y patrimonio, medido en relación a sus obligaciones. Los accionistas han continuado apoyando el modelo de negocios suscribiendo un aumento de capital por $10.000 millones, de los cuales se ha enterado el 40%, destinado a financiar el crecimiento del margen de solvencia patrimonial exigido por la normativa de seguros.

La cartera de inversiones es de adecuada calidad crediticia y diversificación respaldando la reserva técnica en 1,7 veces.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables. La aseguradora cuenta con altos niveles de reservas en relación a sus riesgos, lo cual genera un amplio margen de conservantismo y capacidad de pago para sus obligaciones de seguros. Por otra parte, la cercana participación de BNP Paribas en la administración de sus filiales ha sido relevante en el fortalecimiento de su capacidad operacional, así como en sus mecanismos de control de gestión.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	21.273	41.268	46.049	64.104
Resultado de Operación	-300	861	2.676	1.715
Resultado de Inversiones	416	466	599	1.193
Resultado Técnico de Seguros	116	1.327	3.276	2.908
Resultado del Ejercicio	539	1.353	2.297	1.487
Activos	18.324	23.912	31.967	48.622
Inversiones	14.473	19.141	23.949	39.160
Patrimonio	5.919	7.276	8.755	14.201
Participación de Mercado	4,1%	6,6%	6,6%	8,1%
Endeudamiento Total	2,1	2,29	2,65	2,42
Gasto Neto	73,8%	75,0%	73,0%	78,9%
Rentabilidad Inversiones	3,1%	2,8%	2,8%	3,8%
Rentabilidad Patrimonial	9,6%	20,7%	29,1%	13,0%
Variación Prima Directa	63,6%	98,7%	15,7%	39,2%
Siniestralidad	19,7%	16,2%	14,0%	10,9%
Margen Técnico	47,3%	52,4%	61,5%	72,0%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificaciones al capital.* A fines del año 2006 los accionistas de Cardif. suscribieron un aumento de capital por $10.000 millones. En diciembre 2006 se enteró el 40%.
- *Reformulaciones de la administración.* En los últimos meses Cardif ha efectuado diversas reformulaciones al diseño organizacional y a la estructura gerencial. Ello, con el fin de dotar a la aseguradora de una plataforma administrativa de alta solidez operacional. También permitirá dar respuesta a las crecientes demandas de control interno y de gestión de riesgos, propias del perfil gerencial y de gobierno corporativo que caracteriza a las instituciones financieras europeas.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Permanente respaldo financiero del grupo propietario, para el financiamiento del plan de negocios.*
- *Acceso a experiencia internacional y desarrollo de productos, acumulado por la casa matriz.*
- *Fuerte orientación a la función comercial y de apoyo a los canales socios ha permitido consolidar la posición de Cardif como especialista en su rubro.*
- *Cartera de socios diversificada.*
- *Extensa base de coberturas y personas aseguradas se traduce en favorables rendimientos técnicos.*
- *Cartera de inversiones de favorable diversificación y perfil crediticio.*
- *Reservas técnicas conservadoras, inciden en altos niveles de capitalización y soporte de inversiones.*

Riesgos propios

- *Cartera potencial de socios se tiende a concentrar, como resultado de la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail, presionando los ingresos netos de la compañía.*
- *Focalización al crecimiento del volumen de operaciones por canal genera mayores exigencias tecnológicas y de gestión operacional con impacto sobre los costos.*

Riesgos de la industria

- *La productividad y caducidad de los seguros masivos presentan alta dependencia del nivel de actividad de la economía y del ingreso per cápita.*
- *Por la relevancia social de su actividad, la bancaseguros y el retail son actividades evaluadas permanentemente, lo que se traduce en riesgos de cambios normativos con potencial impacto en el retorno del negocio.*
- *Baja rentabilidad de inversiones de renta fija presiona el retorno total de los activos administrados.*

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La compañía forma parte de la red internacional de la aseguradora francesa Cardif, entidad que nació en 1973 focalizada en el negocio de bancaseguros. Desde su inicio, ha desarrollado esta actividad con creciente éxito en varios países europeos, logrando numerosas alianzas comerciales y financieras (joint ventures). La experiencia adquirida en la comercialización de seguros a través de terceras empresas con amplias bases de clientes y redes de distribución le ha permitido ampliar sus operaciones a otras latitudes, entre ellas Chile y otros países latinoamericanos.

Cardif forma parte del grupo financiero BNP Paribas, también de origen francés. Esta entidad posee alta participación en banca minorista y de inversiones, créditos de consumo y créditos hipotecarios, banca especialista para inversionistas individuales, contratos de arriendo de largo plazo de flotas de vehículos, leasing y factoring para pymes y seguros. Está clasificado en AA / Positive por Standard & Poor's.

BNP Paribas Assurance agrupa a las tres compañías de seguro de BNP Paribas: Cardif, Natio Vie y Natio Assurance (esta última con participación en partes iguales de AXA). Natio Vie y Natio Assurance ofrecen productos de seguros personales distribuidos exclusivamente en Francia a los clientes de BNP Paribas.

Cardif comercializa productos de seguros personales, distribuidos por múltiples canales, en 35 países, incluyendo una activa participación en Brasil, Argentina, Perú y Chile. El proceso de expansión internacional se llevó a cabo, principalmente en la década del '90. Luego del lanzamiento de sus negocios en México y Vietnam en 2005, BNP Paribas Assurance ha concentrado sus esfuerzos en reforzar su presencia en Europa Central, América Latina y Asia.

Cardif tiene actualmente más de 150 partners institucionales a nivel mundial y ocupa el segundo lugar en proveedores de seguros asociados a créditos, con más de 35 millones de asegurados en todo el mundo.

Administración

Cardif Chile Vida y Generales cuentan con una administración y sistemas comunes. En los últimos meses Cardif ha efectuado diversas reformulaciones al diseño organizacional y a la estructura gerencial. Ello, con el fin de dotar a la aseguradora de una plataforma administrativa de alta solidez operacional. También permitirá dar respuesta a las crecientes demandas de control interno y de gestión de riesgos, propias del perfil gerencial y de gobierno corporativo que caracteriza a las instituciones financieras europeas. Adicionalmente, se ha continuado fortaleciendo la capacidad comercial de Cardif, destinada a profundizar los lazos de negocios con sus socios.

La plataforma consolidada consta de alrededor de 250 funcionarios, distribuidos entre las áreas de ventas, operacional, legal, de servicio a los canales de distribución, además de ejecutivos y asistentes comerciales, personal especializado en capacitación y entrenamiento de canales de ventas y un departamento de telemarketing de alta tecnología. Cardif cuenta además con un equipo de actuarios y de auditoría interna, que colaboran en la gestión interna y comercial.

La creciente participación de BNP Paribas en la administración de sus filiales ha sido relevante en el fortalecimiento de los controles matriciales, realizando exhaustivos procesos de inspección, de los cuales Cardif Chile no ha estado exento.

El fuerte crecimiento experimentado en el volumen de operaciones y el perfil de control interno que caracteriza a la institución bancaria europea ha presionado al

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

desarrollo de una plataforma operacional de alta confiabilidad, fortaleciendo la capacidad operacional de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión de riesgos.

Dada la normativa vigente de seguros ha sido necesario mantener dos compañías de seguros: Cardif Generales y Vida.

POSICIÓN COMPETITIVA

Cardif inició operaciones a nivel nacional el año 1997. Su estrategia de negocios se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, desarrollando un conjunto de innovaciones, relacionadas con la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local. Actualmente Cardif está aplicando muchas de estas innovaciones en otras regiones geográficas.

Bajo este modelo de negocios la venta de seguros masivos se canaliza a través de terceros, que administran amplias bases de clientes, contando con una eficiente red de distribución y medios de pago (cobranza) expedita y automática. De este modo, el segmento objetivo de clientes está constituido por instituciones financieras, casas comerciales, grandes facturadoras y cajas de compensación. También participa como coasegurador en algunos riesgos con otras instituciones de seguros del sector bancaseguros.

Bancos, casas comerciales, empresas de servicios básicos, tiendas y supermercados, entre otros, están autorizados para distribuir seguros de vida y generales en sus puntos de venta o a través de telemarketing. Por esta vía se están comercializando seguros estandarizados y simples, que no requieren de mayor asesoría, lo que ha permitido que se desarrolle la distribución masiva y también la competencia. De esta forma, los márgenes técnicos y la renovación de los contratos entre aseguradora y socio sufren constantes presiones.

Actualmente la compañía enfrenta una etapa de madurez del ciclo de su negocio, debiendo fortalecer los mecanismos de control de gestión de ventas, con el fin de entregar valores diferenciadores, que permitan mejoras de la persistencia y de la rentabilidad. También se está evaluando la factibilidad de desarrollar nuevas líneas de productos dentro de los segmentos potenciales del mercado de seguros de vida.

La cartera de socios está relativamente concentrada en un selecto conjunto de sponsors que explican poco más del 72% de la cartera de negocios.

Volumen de Negocios

(en millones de pesos de diciembre 2006)

	2003	2004	2005	2006
Individuales	2.326	3.075	2.926	2.566
Temporal de Vida	381	1.156	1.705	1.556
Salud	1.051	904	276	253
Accidentes Personales	894	1.015	946	757
Colectivos	18.947	38.194	43.123	61.538
Temporal de Vida	8.245	18.641	15.661	16.309
Incapacidad o Invalidez	1.012	1.830	68	0
Salud	151	429	737	321
Accidentes Personales	1.021	1.015	2.074	1.518
Desgravamen	8.517	16.279	24.583	43.388
Total	21.273	41.268	46.049	64.104

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La cartera de Cardif Seguros de Vida se incrementó un 39% en 2006. Está compuesta de seguros de accidentes personales, incapacidad o invalidez, salud, temporal de vida y desgravámen. Este último es el segmento de mayor relevancia con el 67,7% de la venta de seguros de vida y con un incremento del 76,5% respecto del año anterior.

La venta a través del canal de telemarketing es relevante, potenciando el cruce comercial de la base de clientes de cada canal.

Para Cardif, uno de sus objetivos primordiales es mantener un excelente servicio postventa, para lo cual, constantemente está realizando mejoras tendientes a fortalecer el servicio, tanto a nivel de socio comercial como internamente, a través de mejoras a los procesos operativos internos. La capacidad para mantener las relaciones de largo plazo se basa en buena medida en esta capacidad de entregar altos estándares de servicio de postventa, que permitan agregar valor al vínculo del socio con su base de clientes. Las relaciones con el cliente final son abiertas 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.

Las políticas comerciales y de suscripción son aprobadas por la casa matriz, con responsabilidad final de la Gerencia General.

La competencia de Cardif está constituida por aseguradoras que no están asociadas patrimonialmente a entidades financieras. Pero también existe una amenaza latente, asociada al desarrollo de nuevos proyectos de bancaseguros, relacionados con productos de rendimiento técnico previsible y masa de negocios suficientemente amplia, como para sustentar los costos asociados al desarrollo de una aseguradora propia.

Participación de Mercado

La participación de mercado global de Cardif Seguros de Vida alcanza el 8,1%. Como se aprecia, la participación de mercado de la compañía ha estado cayendo en algunos segmentos, afectada por la mayor competitividad que se ha registrado al interior del segmento vida y por el grado de maduración que está alcanzando la industria de los seguros masivos.

Las participaciones de mercado más relevantes están constituidas por las carteras de desgravámen y temporal de vida colectivo, alcanzando en ambas la segunda posición en ventas dentro de la industria de seguros de vida. Le sigue en importancia la cartera de accidentes personales colectivo, ocupando el cuarto lugar en ventas de la industria. En estos tres segmentos, Cardif compite con otras aseguradoras asociadas a alguna entidad financiera.

En seguro de desgravámen la participación es fuerte, siendo muy favorable la independencia de la compañía respecto de las entidades financieras. Incluso, Cardif participa en contratos con instituciones que disponen de sus propias aseguradoras de vida y generales.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Participación de Mercado

	2003	2004	2005	2006
Individuales	0,9%	1,1%	1,0%	0,8%
Temporal de Vida	2,9%	8,5%	9,9%	7,9%
Salud	9,8%	7,5%	2,4%	1,9%
Accidentes Personales	9,8%	8,1%	5,8%	4,2%
Colectivos	7,3%	11,6%	10,8%	13,2%
Temporal de Vida	11,8%	21,2%	15,0%	14,8%
Incapacidad o Invalidez	99,1%	99,6%	100,0%	0,0%
Salud	0,3%	0,6%	0,9%	0,4%
Accidentes Personales	7,8%	6,2%	16,5%	10,0%
Desgravamen	8,1%	11,4%	12,8%	18,2%
Total Seguros Tradicionales	4,1%	6,6%	6,6%	8,1%

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos globales de Cardif han ido evolucionando conforme al ciclo de los negocios, destacando el favorable desempeño global. Desde el punto de vista técnico, el favorable rendimiento de dos carteras colectivas, desgravamen y temporal de vida, ha colaborado a compensar la reducción de los márgenes de otras coberturas.

La amplia base de coberturas que, como suele ocurrir en la bancaseguros, presentan un perfil altamente estandarizado y riesgos individuales muy acotados, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables. 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 adecuacidad. Esta volatilidad puede afectar el desempeño financiero trimestral.

En general, la cartera de seguros muestra una baja y acotada siniestralidad, favorecido por el volumen creciente de seguros. Por otra parte, Cardif mantiene una reserva de OYNR, de alrededor de $1.400 millones, presentado ajustes entre los años 2005 y 2006. Ello coincide con el crecimiento en operaciones.

Reaseguro

La política de protección patrimonial y de control de resultados se refleja en una conservadora estructura de reaseguro. A marzo de 2007 la compañía mantiene protecciones de reaseguro para seguros de incapacidad o invalidez, colocados a través de Partner Re (clasificada en AA- / Negative por Standard & Poor's). Adicionalmente la compañía cuenta con dos contratos de protección de excedentes de capitales en riesgo, uno operativo y otro catastrófico, con control de cúmulos.

Cardif Seguros de Vida lleva a cabo su operación con altos niveles de retención, al igual que el promedio de la industria, debido a la orientación de su negocio, de bajo riesgo individual y con una cartera ampliamente atomizada.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance de la compañía, permite apreciar el sostenido crecimiento experimentado por sus activos y patrimonio.

Para financiar este crecimiento la aseguradora ha contado con el apoyo de su matriz, a través de diversos aportes de capital. No obstante, en algunos periodos la compañía ha sustentado su crecimiento con recursos propios, disponiendo incluso de fon-

dos para el financiamiento de corto plazo de su par de seguros generales. Durante 2006, los accionistas incrementaron el capital de la sociedad en $10.000 millones, de los cuales ya se han enterado del orden de $4.000 millones. Se destinó a financiar las mayores exigencias de patrimonio por margen de solvencia.

Como se puede apreciar, la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El 80% de los activos está constituido por inversiones financieras, en tanto que el 16% lo constituyen deudores por primas de asegurados, cuenta que ha aumentado debido al crecimiento en el volumen de primas intermediadas. Este aumento también ha impactado en el gasto en provisiones por deudores morosos.

La cuenta Otros Activos ha disminuido un 46%, donde se registran principalmente impuestos diferidos.

Por otra parte, se aprecia un fuerte aumento de los pasivos con terceros, reflejado en la cuenta Otros Pasivos. Ello tiene relación con un aumento de las operaciones que involucra remuneraciones a sus canales. También han aumentado las deudas con proveedores y honorarios por pagar, y la provisión de cheques girados y no cobrados. La compañía estima que debiera lograrse mayor estabilidad en las provisiones, de modo de no presionar el endeudamiento financiero. No obstante, la liquidez de la aseguradora es elevada, contando con un buen respaldo de inversiones de corto plazo.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Activos	18.324	23.912	31.967	48.622
Inversiones	14.473	19.141	23.949	39.160
Financieras	14.331	18.963	23.675	38.879
Inmobiliarias y Similares	142	178	274	282
Deudores por Primas	2.346	3.379	5.699	7.963
Deudores por Reaseguro	53	76	684	616
Otros Activos	1.452	1.316	1.634	881
Pasivos	18.324	23.912	31.967	48.622
Reservas Seguros	8.791	12.561	16.848	22.864
Primas por Pagar	494	615	355	537
Otros Pasivos	3.120	3.459	5.984	11.019
Patrimonio	5.919	7.276	8.755	14.201

A diciembre 2006 las pérdidas acumuladas de Cardif Seguros de Vida alcanzaban los $3.796 millones, que se recuperarán en un plazo estimado de alrededor de tres años.

La compañía cuenta con línea de sobregiros en cuenta corriente bancaria no utilizada.

A diciembre 2006 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de $4.308 millones, equivalentes al 13% de sus obligaciones totales, cuando el promedio de la industria relevante alcanzó el 16%.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Durante 2006 el flujo de caja operacional descendió en alrededor de un 50% respecto del año anterior, debido a un fuerte aumento en los gastos de administración, relacionado con la fuerte dinámica de la cartera de seguros.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Durante los primeros años de operación de las compañías se generaron elevadas pérdidas contables relacionadas con la formación de carteras, las remuneraciones de los canales y los costos de desarrollo de nuevos negocios.

A lo largo del periodo analizado la aseguradora ha crecido significativamente, tanto en primas como en número de operaciones. Ello se ha manifestado en alzas del gasto operacional neto.

En 2006 el gasto de administración a prima directa presenta un fuerte incremento, producto del crecimiento que ha experimentado la cartera de negocios y las remuneraciones de los canales. No obstante, los gastos netos de ambas aseguradoras, son bajos, en torno al 15% sobre prima, coherente con el modelo de costos de la industria de seguros de corto plazo.

El fuerte aumento del costo de administración ha impactado el resultado operacional, y la rentabilidad patrimonial. La estabilidad de los costos de siniestros en relación al crecimiento en primas refleja que existe espacio para seguir ampliando las oportunidades de negocios.

Por otra parte, se percibe un aumento de los ingresos financieros generados por las inversiones, que permite contar con recursos adicionales para enfrentar eventuales ajustes desfavorables. También se aprecia ajustes en provisiones de deudores, reflejando que el crecimiento conlleva impactos potenciales en resultados.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	21.273	41.268	46.049	64.104
Prima Retenida Neta	20.941	40.335	46.030	65.018
Ajuste de Reserva Técnica	-2.046	-3.197	-3.808	-5.423
Costo de Siniestros	-3.731	-6.013	-5.924	-6.523
Resultado de Intermediación	-6.222	-11.638	-10.296	-10.115
Margen de Contribución	8.935	19.470	25.973	42.920
Costo de Administración	-9.235	-18.609	-23.297	-41.205
Resultado de Operación	-300	861	2.676	1.715
Resultado de Inversiones	416	466	599	1.193
Resultado Técnico de Seguros	116	1.327	3.276	2.908
Otros Ingresos y Egresos	215	178	-5	-963
Corrección Monetaria	-37	-51	-540	-195
Resultado de Explotación	292	1.455	2.731	1.750
Resultado del Ejercicio	539	1.353	2.297	1.487

INVERSIONES

El manejo y gestión de las inversiones es supervisado por un comité integrado por los principales ejecutivos de la compañía. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el marco regulatorio.

La definición de la política cuenta con la participación de la casa matriz, donde el objetivo fundamental de la gestión de inversiones se centra en maximizar la rentabilidad de las inversiones, pero privilegiando el bajo riesgo, tanto de tasa de interés

como de crédito, de forma de no afectar la estructura patrimonial. BNP privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones.

La política de inversiones es revisada por lo menos una vez al año por un comité de inversiones, en el cual participan representantes del directorio de la compañía, un comité ejecutivo y gerentes y subgerentes de otras áreas.

Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores.

La cartera de inversiones de Cardif Vida alcanza los $39.160 millones. La rentabilidad de la cartera de inversiones es baja, pero estable, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés. No obstante, en 2006 la rentabilidad de la cartera aumentó, alcanzando el 3,8% de rentabilidad anual, generando ingresos que contribuyeron con alrededor del 41% del resultado técnico de la aseguradora.

La duración promedio de la cartera de inversiones es corta, en torno a los 2,5 años a diciembre de 2006.

La diversificación de la cartera de inversiones es muy conservadora, apreciándose una alta proporción de los activos invertidos en renta fija, con una fuerte orientación a papeles corporativos, además de letras hipotecarias y depósitos a plazo.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2003	2004	2005	2006
Renta Fija	89,3%	94,0%	98,0%	89,7%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	35,7%	29,1%	26,3%	6,7%
Títulos de Deuda del Sistema Bancario y Financiero	31,1%	44,6%	36,9%	50,0%
Títulos de Deuda de Sociedades Inscritas en S.V.S.	22,5%	20,4%	34,8%	33,0%
Renta Variable	3,0%	1,5%	1,4%	4,9%
Acciones	0,0%	0,0%	1,1%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	3,0%	1,5%	0,3%	4,6%
Inversiones en el extranjero	4,6%	3,2%	0,0%	0,0%
Caja Bancos	3,1%	1,2%	0,6%	5,4%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,1%	2,8%	2,8%	3,8%

En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, las inversiones se concentran en clasificaciones de riesgo en el rango de la AA. Así mismo, el 90% de los instrumentos de la cartera de inversiones cuenta con clasificación de riesgo de Feller Rate.

La inversión en instrumentos de renta variable se compone de una diversificada cartera de acciones y cuotas de fondos mutuos. La cartera de fondos mutuos está concentrada en una sola entidad, remplazando inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas y renta fija estatal.

La inversión en depósitos de corto plazo registró un fuerte aumento, alcanzando al 22% de la cartera de inversiones a diciembre 2006 y alta diversificación, en 13 instituciones bancarias.

El alto volumen de recursos en caja obedece al ciclo de cobranza del negocio, por acumulación de primas que fueron recibidas el último día de diciembre.

Por política la compañía no invierte en instrumentos derivados, en fondos de inversión cerrados o en inversiones en el extranjero.

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, cuyas tasas de siniestralidad presentan un favorable desempeño. La exposición máxima por riesgo es muy conservadora y los reaseguradores tienen un adecuado nivel de solvencia.

Por otra parte, su cartera de inversiones es de adecuada calidad crediticia y diversificación, respaldando la reserva técnica en 1,7 veces. Las exigentes normas de reservas técnicas se traducen también en altos estándares de capitalización, pero también en mayores exigencias de rentabilidad para el accionista.

El nivel de capitalización es adecuado en relación al perfil altamente atomizado de su cartera de riesgos. Ello se origina en la fuerte presión patrimonial, ejercida por la obligación, según normas SVS, de constituir reserva sobre un alto porcentaje de la prima bruta no ganada, que excede en una conservadora proporción a la prima de riesgo no ganada. Por ello, el nivel de reservas totales es elevado, en relación al perfil de riesgos asumidos y a la volatilidad técnica, lo que se traduce en excedente de reservas y de patrimonio mínimo o margen de solvencia.

En octubre de 2006 se autorizó un aumento de capital por $10.000 millones, de los cuales se han enterado cerca de $4.000 millones, destinados a cubrir necesidades de endeudamiento de la compañía.

La rentabilidad patrimonial de la compañía se ha debilitado, debido al aumento en los gastos de remuneración de sus canales, y al crecimiento de los negocios. Conforme a la maduración de los nuevos negocios, en el mediano plazo los indicadores de rentabilidad debieran alcanzar niveles superiores.

El endeudamiento técnico continúa siendo bajo, no existiendo una presión relevante desde el punto de vista del volumen de las reservas técnicas, en relación al volumen del patrimonio.