



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CARDIF SEGUROS GENERALES

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 GENERALES

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 Generales se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos de accidentes personales, protección de documentos, desempleo y otros, 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, realizando en marzo 2007, un aporte

patrimonial por cerca de US\$12 millones. Adicionalmente se contemplaría un nuevo aporte, conforme a las necesidades de la compañía, 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 de vital importancia 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	23.712	27.777	41.601	57.172
Resultado de Operación	32	1.014	5.208	3.387
Resultado de Inversiones	609	723	1.027	1.879
Resultados de Explotación	788	2.262	6.345	4.343
Resultado del Ejercicio	769	1.884	5.278	3.632
Total Activos	26.779	34.739	48.845	63.936
Inversiones	24.269	31.241	42.348	55.666
Patrimonio	10.028	12.106	19.177	23.535
Participación de Mercado	3,4%	3,8%	5,3%	6,9%
Endeudamiento Total	1,79	1,99	1,58	2,25
Gasto Neto	52,9%	53,0%	53,6%	60,9%
Rentabilidad de Inversiones	3,0%	2,6%	2,8%	3,8%
Rentabilidad Patrimonio	9,2%	17,2%	34,2%	17,0%
Margen Técnico	35,5%	38,3%	45,4%	46,7%
Siniestralidad	76,5%	34,5%	25,7%	29,1%

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Perdida de la cartera de Banco Santander Santiago.* Durante 2006 la compañía debió enfrentar la pérdida de la cartera de Banco Santander Santiago y filiales, debido a que la entidad bancaria creó su propia unidad de seguros generales. No se generó un impacto en el volumen de primas, ya que esta pérdida se ha ido compensando con la incorporación de nuevos clientes y renovación de contratos. Desde el punto de vista técnico, el run-off de seguros generará utilidades por liberación de reservas, las que se mantendrían hasta 2008.
- *Modificaciones al capital.* En marzo de 2007 la compañía realizó un aumento de capital por cerca de US\$12 millones. ello ha sido destinado a financiar el crecimiento del margen de solvencia patrimonial exigido por la normativa de seguros. Adicionalmente, se contemplaría un nuevo aporte conforme a las necesidades de la compañía.
- *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.*

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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.*

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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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 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 banca-seguros.

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 generales.

La cartera de socios está relativamente concentrada en un selecto conjunto de sponsors que explican poco más del 74% de la cartera de negocios.

La cartera de Cardif Seguros Generales se incrementó un 37,4% en 2006. Está compuesta de seguros de salud, cesantía, robo y accidentes personales. Este último es el

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

segmento de mayor relevancia con el 50% de la venta de seguros generales y con un incremento del 40,5% respecto del año anterior.

Durante 2006 Cardif debió enfrentar el impacto de la pérdida de la cartera del Banco Santander Santiago, que fue compensado con la entrada de nuevos socios y aumentos en el volumen de primas de socios ya existentes. En 2007 la compañía ha suscrito nuevas alianzas comerciales y renovado otros contratos, de gran volumen, lo cual debiera permitir compensar la pérdida de cartera.

Volumen de Negocios

(en millones de pesos de diciembre 2006)

	2003	2004	2005	2006
Accidentes Personales	10.765	11.769	20.386	28.636
Seguro Salud		9	33	141
Desempleo	11.982	13.704	16.923	22.252
Robo	966	2.295	4.259	6.142
Total	23.712	27.777	41.601	57.172

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 Generales es creciente, alcanzando un 6,9% a diciembre 2006. La compañía es líder en el mercado, en todas las coberturas que ofrece, alcanzando su participación más relevante en seguro de accidentes personales (48%).

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Participación de Mercado

	2003	2004	2005	2006
Accidentes Personales	42,6%	42,1%	50,4%	48,0%
Seguro Salud		100,0%	100,0%	100,0%
Desempleo	21,9%	21,6%	22,3%	26,7%
Robo	7,0%	14,2%	24,6%	35,7%
Total	3,4%	3,8%	5,3%	6,9%

Pese a la pérdida del negocio de Santander, Cardif logra un aumento del volumen de primas colocadas en cada sponsor, además de lograr cerrar algunos contratos adicionales y recuperar otros que se habían perdido, de modo que no afectó la participación de mercado.

Es probable que en adelante la dinámica de crecimiento de los negocios se reduzca, lo mismo que sus participaciones de mercado. Ello, por el enfoque de consolidación que ha asumido la aseguradora y, por el grado de maduración que está alcanzando la industria de los seguros masivos. No obstante, la aseguradora está abierta a explorar nuevas coberturas y líneas de negocios.

RESULTADOS
TÉCNICOS

Los resultados técnicos de Cardif han ido evolucionando conforme al ciclo de los negocios, destacando el favorable desempeño global. Desde el punto de vista técnico la cartera de seguros refleja una fuerte concentración en una cartera, seguros de accidentes personales.

Por su parte, la siniestralidad de las diferentes coberturas se ha comportado dentro de rangos muy estables. Con excepción de la cobertura de desempleo, cuya mayor tasa de siniestralidad se observó durante el segundo trimestre de 2006, el resto de los trimestres la cartera global ha presentado un favorable desempeño, con alta estabilidad.

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 adecuación. Esta volatilidad puede afectar el desempeño financiero trimestral.

Cardif mantiene el run-off de los seguros colocados a través del Banco Santander Santiago y filiales. La pérdida de esta cartera no se ha traducido en deterioro del resultado técnico, debido al impacto de la liberación de reservas técnicas, lo cual se mantendría hasta principios de 2008. En el futuro el resultado técnico de la compañía se verá compensado por el crecimiento de otros negocios.

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 \$2.700 millones, presentado ajustes entre los años 2005 y 2006. Ello coincide con el crecimiento en operaciones.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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 reaseguros para seguros de incendio y terremoto, colocado a través de QBE Reinsurance (clasificada en A+/Stable por Standard & Poor's).

Cardif Seguros Generales 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 casa matriz, llevando a cabo diversos aportes exigidos por el crecimiento del margen de solvencia. En efecto, producto de la diversificación y crecimiento de los negocios las exigencias patrimoniales han ido aumentando, siendo el margen de solvencia un factor altamente presionante sobre los volúmenes de patrimonio de riesgo exigidos por los mecanismos de solvencia de la Ley de Seguros. En este sentido, en marzo de 2007 la compañía realizó un nuevo aumento de capital, por cerca de US\$12 millones, destinado a financiar el alza experimentada en el margen de solvencia, debido a la incorporación de nuevos negocios. Adicionalmente se contempla otro aumento patrimonial para el mes de julio, por cerca de US\$6 millones.

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 10% 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 aumentado un 60%, donde se registran principalmente impuestos diferidos y deudores relacionados.

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 su canal. 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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Total Activos	26.779	34.739	48.845	63.936
Inversiones	24.269	31.241	42.348	55.666
Inversiones Financieras	23.949	30.712	41.894	51.254
Inversiones Inmobiliarias y Similares	320	529	454	4.412
Deudores por Primas Asegurados	1.951	2.851	5.274	6.404
Deudores por Reaseguros	0	4	66	12
Otros Activos	559	643	1.157	1.854
Total Pasivos	26.779	34.739	48.845	63.936
Reservas Técnicas	14.308	19.884	25.138	32.753
Obligaciones con Instituciones Financieras	300	0	0	0
Otros Pasivos	2.144	2.749	4.530	7.648
Patrimonio	10.028	12.106	19.177	23.535

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 \$731 millones, equivalentes sólo al 1,3% de sus obligaciones totales.

Durante 2006, el flujo de caja operacional alcanzó un monto cercano a los \$7.740 millones, 69% superior al año anterior, destinándose a inversión inmobiliaria.

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. En 2005, debido al buen rendimiento operacional de la compañía, las pérdidas acumuladas se recuperaron casi en su totalidad.

El gasto neto de Cardif se incrementó a diciembre 2006 al 61%. La compañía presenta un indicador de gasto superior al de sus pares, vinculado a la importancia de los canales masivos y bancaseguros, y al crecimiento que ha experimentado la cartera de negocios de la compañía. Un alto porcentaje de los costos de administración está compuesto por remuneraciones pagadas a los canales, que representan una proporción relevante de la prima bruta. No obstante, medido en términos consolidados los gastos efectivos de ambas aseguradoras son muy bajos, en torno al 15% sobre prima neta de comisiones.

En 2006, el rendimiento operacional de la compañía descendió, reflejado en un combined ratio menos favorable que en años anteriores, alcanzando el 88%. Lo anterior, debido al incremento en el gasto neto. Por su parte, el índice de cobertura también ha empeorado (85,6%), no obstante presenta un rendimiento superior al de la industria (94,7%).

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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

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	23.712	27.777	41.601	57.172
Prima Retenida Neta	23.712	27.752	41.401	56.433
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-4.798	-4.425	-4.572	-6.188
Ingresos por Primas Devengadas	18.914	23.327	36.829	50.244
Costo de Sinistros	-6.341	-7.605	-9.427	-12.493
Resultado de Intermediación	-4.164	-5.104	-8.589	-11.400
Margen de Contribución	8.410	10.617	18.813	26.351
Costo de Administración	-8.377	-9.603	-13.605	-22.964
Resultado de Operación	32	1.014	5.208	3.387
Resultado de Inversiones	609	723	1.027	1.879
Otros Ingresos e Egresos	201	666	257	-687
Resultados de Explotación	788	2.262	6.345	4.343
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	769	1.884	5.278	3.632

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 Seguros Generales alcanza los \$55.666 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 43% del resultado de explotación de la aseguradora.

La duración promedio de la cartera de inversiones es corta, en torno a los 2,7 años a diciembre 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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2003	2004	2005	2006
Inversiones Financieras	98,7%	98,3%	98,9%	92,1%
Renta Fija	90,8%	93,4%	93,9%	81,0%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	46,6%	31,1%	26,0%	4,9%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	29,4%	47,4%	36,7%	42,8%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	14,8%	15,0%	31,1%	33,4%
Acciones y otros Títulos	3,7%	1,2%	3,5%	6,0%
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	0,0%	0,0%	1,7%	0,4%
Cuotas de Fondos Mutuos	3,7%	1,2%	1,9%	5,6%
Inversiones en el Extranjero	3,6%	2,6%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	0,5%	1,0%	1,5%	5,0%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1,3%	1,7%	1,1%	7,9%
Rentabilidad de Inversiones	3,0%	2,6%	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 92% 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, reemplazando inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas y renta fija estatal.

La inversión en depósitos de corto plazo registró un aumento, alcanzando al 12% de la cartera de inversiones a diciembre 2006 y alta diversificación, en 13 instituciones bancarias.

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

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

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, la 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 originó en la fuerte presión patrimonial, ejercida por la obligación, según normas SVS, de constituir reserva sobre la prima bruta 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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

El fuerte crecimiento en primas, debido a la incorporación de nuevos negocios, se ha traducido en nuevas necesidades de financiamiento, generados por la presión sobre el margen de solvencia. Por ello, en marzo 2007 la compañía realizó un aumento de capital en torno a los US\$12 millones. Contemplando un nuevo aumento patrimonial cercano a los US\$6 millones para julio de este año.

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 total de la compañía se ha elevado, lo cual tiene su explicación en el aumento de los pasivos con terceros, específicamente por remuneraciones del canal, debido a la incorporación de nuevos negocios. En tanto, la volatilidad de su cartera es muy baja, lo que se traduce en niveles muy conservadores de exposición a pérdidas patrimoniales.