



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CARDIF**Seguros Generales**

Marzo 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

SEGUROS GENERALES CARDIF

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Marianne Illanes Fono: (562) 757 0474

Analista: Eduardo Ferretti P Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Abril 2006	Febrero 2008	Febrero 2009
Obligaciones de seguros	A	A	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de la compañía se sustenta en la fortaleza de su estructura financiera, en la sólida posición competitiva alcanzada en su segmento objetivo y en el permanente respaldo patrimonial de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa BNP Paribas Assurance S.A. (AA-/Negativo por S&P), especializada en el negocio de bancaseguros, contando con una vasta experiencia internacional en seguros masivos.

La compañía comercializa principalmente seguros de perfil atomizado, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocio de la casa matriz. Además, administra una cartera propia a través de otros canales y una eficiente plataforma de telemarketing, logrando una creciente diversificación de negocios.

Basado en su experiencia en bancaseguros y en la fortaleza de su capacidad comercial la compañía ha logrado una sólida posición de mercado en sus nichos de negocios.

El comportamiento técnico de la cartera ha respondido a las proyecciones, cubriendo satisfactoriamente los costos de comercialización, atribuibles al uso de canales externos. La cartera de seguros de cesantía es muy relevante. Sus costos de siniestros, que representan cerca del 85% de los costos por riesgos, han estado aumentando, a consecuencia de la maduración del producto y por efecto de la crisis económica actual.

El ciclo de resultados de Cardif Seguros Generales, medido en base a normas locales, es consecuencia del marco regulatorio sobre el cual es necesario contabilizar las reservas. Así, en años de fuerte crecimiento se reflejan elevadas pérdidas contables, que obligan a capitalizar la compañía. A medida que los riesgos se consumen las reservas se van liberando y el costo se recupera.

Producto de ciclos de fuerte crecimiento y de volatilidad en las inversiones ha sido necesario aumentar el capital, a lo que ha concurrido el accionista en forma sostenida.

PERSPECTIVAS

Dado el nivel operacional y de negocios alcanzado por Cardif, las perspectivas futuras de la clasificación se consideran estables.

La compañía ha logrado una sólida posición competitiva y de diversificación de canales, aspectos que deben colaborar a enfrentar las desfavorables perspectivas de negocios de 2009. Además, cuenta con el fuerte respaldo de su matriz, que pudiera ser requerido para crecer en un futuro escenario de mayor solidez económica.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sep-08
Prima Directa	48.257	66.319	84.765	64.168
Resultado de Operación	6.042	3.929	-7.627	779
Resultado de Inversiones	1.192	2.179	1.774	1.706
Resultados de Explotación	7.360	5.038	-6.408	1.665
Resultado del Ejercicio	6.123	4.213	-5.266	1.298
Total Activos	56.660	74.166	102.958	109.460
Inversiones	49.123	64.572	89.347	97.277
Patrimonio	22.245	27.301	35.628	37.174
Participación de Mercado	5,3%	6,9%	7,7%	7,0%
Margen Técnico	45,4%	46,7%	40,9%	47,2%
Siniestralidad	25,6%	24,9%	25,4%	27,9%
Índice de Cobertura	76,1%	83,6%	93,6%	92,4%
Gasto Neto	53,6%	60,9%	70,7%	66,4%
Endeudamiento Total	1,58	2,25	1,97	2,09
Rentabilidad de Inversiones(A)	2,8%	3,9%	2,4%	2,4%
Rentabilidad Patrimonio(A)	34,2%	17,2%	-17,3%	4,8%

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la compañía

- **Déficit de inversiones.** La compañía contabiliza su cartera de renta fija como instrumentos de libre disposición, en consecuencia, debe valorizarla a valor de mercado, conforme a la normativa vigente. Por ello, se vio afectada por la alta volatilidad de las tasas de fines de año, generando un déficit de inversiones al cierre de diciembre de 2008. El accionista comprometió un aporte de capital para ser enterado en marzo de 2009, por \$10.000 millones, que se destinará a solucionar el déficit, además de sostener el crecimiento proyectado para el año. Con todo, se estima que dadas las bajas de tasas del primer trimestre es factible que buena parte del déficit se haya superado.
- **Resultados a diciembre de 2008.** El ciclo de negocio de la compañía evidencia una etapa de estabilización, dada la alta penetración alcanzada con cada socio y el estancamiento económico. El resultado operacional fue cercano a cero, colaborando a ello una fuerte liberación de reservas. No obstante, se observa un incremento de las provisiones por primas incobrables en comparación a años anteriores, vinculado a ajustes operacionales de la segunda mitad del año.

De la Industria

- **Crisis financiera 2008.** Como consecuencia de la crisis financiera que, durante la segunda mitad del año 2008 ha remecido a los mercados financieros, la industria de seguros generales está enfrentando diversos ajustes. Entre ellos, se pueden citar, por ejemplo, el potencial debilitamiento del retorno de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas, los ajustes a los planes y proyectos en desarrollo, un potencial incremento de la siniestralidad de algunos segmentos, un potencial incremento del riesgo crediticio del reaseguro y, un potencial debilitamiento financiero de los accionistas.
- **Nuevas normas regulatorias para los canales masivos.** Frente al fuerte aumento en la comercialización de seguros a través de canales masivos, la Superintendencia está desarrollando nuevas normativas para mejorar las condiciones de contratación de estos seguros.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Permanente respaldo financiero del grupo propietario.*
- *Acceso a experiencia internacional y desarrollo de productos.*
- *Fuerte orientación a la función comercial y de apoyo a los canales socios.*
- *Especialista en gestión de negocios masivos.*
- *Atomizada base de riesgos.*
- *Rendimientos técnicos estables y amplios.*
- *Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.*
- *Regulaciones de Reservas Técnicas conservadoras.*

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Riesgos propios

- *Cartera potencial de socios está limitada por la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail.*

Riesgos de la industria

- *Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en seguros generales como de vida. La compañía forma parte del grupo financiero francés BNP Paribas, entidad que ha alcanzado una alta participación en la banca al nivel mundial. Comercializa productos de seguros personales, distribuidos por múltiples canales, logrando una cobertura de 37 países, incluyendo una activa participación en Brasil, Argentina, Perú y México, además de Chile. El proceso de expansión internacional se llevó a cabo, principalmente a partir de la década del '90.

En febrero 2009 Standard & Poor's bajó la clasificación del grupo desde AA/Estable a AA-/Negativo, producto de su alta exposición a la crisis financiera actual.

Estructura Administrativa

(A febrero de 2009)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Michel Patrick Dibernet	Presidente del Directorio	Francisco Valenzuela	Gerente General
Monica Duwe	Director	Olivier Martin	Gerente General Adjunto
Ricardo Braga	Director	Alex Meier	Gerencia Administración y Finanzas
Gustavo Cicinelli	Director	Marcos Peñaillilo	Gerente Comercial
Gerard Ninet	Director	Hélène Chabert	Gerencia Marketing
		Daniel Wies	Gerencia Línea Personales
		Olivier Lamour	Gerencia Técnica
		Patricio Valenzuela	Gerencia RRHH
		Mauricio Chandía	Fiscalía
		Claudio Sánchez	Gerencia Proyectos de Productividad
		Jaime Solari	Gerencia Operaciones
		Carlos Díaz	Gerencia Sistemas
		Sandra Castro	Gerencia Contabilidad
		Julien Klinger	Gerencia Control Interno

Administración

Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. Por su parte, la casa matriz eva-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

lúa a sus filiales en forma conjunta y bajo estándares de contabilidad europeos. No obstante, por razones legales es necesario mantener registros contables y patrimonios separados.

El perfil de control de riesgos 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.

Los ajustes internos han permitido ir fortaleciendo la capacidad comercial de Cardif, necesaria para profundizar la gestión de negocios con sus socios, en una etapa de mayor maduración del ciclo de generación de primas.

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.

POSICIÓN
COMPETITIVA

La estrategia de negocios de Cardif se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros masivos de perfil atomizados a través de terceros, en particular la “bancaseguros”. Estos canales de venta cuentan con sus propias redes de distribución y medios de cobranza expedita y automática, administrando amplias bases de clientes. De este modo, la compañía no necesita de red de sucursales, siendo la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local los aspectos más relevante.

La compañía explota además una cartera propia a través de los canales independientes y de su plataforma de telemarketing, logrando una creciente diversificación de negocios.

Evolución de la Cartera de Canales de Distribución

(Fuente: SVS)

	2005	2006	2007
Banseguros	61,6%	55,5%	60,7%
Retail	16,4%	21,1%	23,2%
Independientes	2,0%	1,5%	3,2%
Venta Directa	20,0%	22,0%	12,9%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Actualmente la cartera se encuentra en una etapa de madurez, siendo la persistencia y la rentabilidad de los contratos vigentes los principales factores de riesgo. Por ello, constantemente se está realizando mejoras tendientes a fortalecer la eficiencia comercial y operacional, con el objetivo de tener altos estándares de servicios.

Además, cuenta con el apoyo técnico y comercial de la casa matriz, que mantiene tuición sobre las políticas comerciales y de suscripción de su matriz, en especial respecto de los nuevos contratos y las renovaciones, con plena responsabilidad final para la Gerencia General.

El desempeño de la compañía está evidenciando una etapa de estabilización, traduciéndose en un menor crecimiento de negocios en comparación a la media del mer-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

cado. A pesar de no participar en los segmentos de vehículos motorizados ni incendio y terremoto, Cardif ha logrado una importante participación de mercado incluso al nivel global. Ello se debe a la posición de líder que mantiene en sus nichos de negocios más relevantes, tales como el seguro de accidentes personales, de cesantía y de robo.

Accidentes Personales

La primera línea de negocio de la compañía la constituye el seguro de Accidentes Personales, representando el 52% de la cartera total, donde es líder indiscutible.

A septiembre de 2008 el mercado de seguros de Accidentes Personales experimentó un desfavorable desempeño, reflejado en una tasa de crecimiento negativa en comparación a igual fecha del año anterior. Cardif logró mantener un nivel de producción estable, traduciéndose en una participación de mercado más alta que en años anteriores.

Cesantía

El seguro de Cesantía representa el 38% del volumen de negocio de la compañía, proporción que se ha mantenido estable a lo largo de los años. El crecimiento en prima ha sido menor en comparación a años anteriores, producto de la menor colocación de créditos de consumo del sector bancario en 2008.

La participación de mercado del ramo no es muy relevante, dado que el ramo 50 incluye otras coberturas varias. No obstante, en riesgos de cesantía mantiene el primer lugar de la industria.

Posición Competitiva

	Prima Directa <i>(Millones de pesos de septiembre de 2008)</i>			Variación Prima Directa			Participación de Mercado <i>(sobre Prima Directa)</i>		
	2006	2007	Sep-08	2006	2007	Sep-08	2006	2007	Sep-08
Otros	59.195	79.070	58.740	40,2%	44,0%	3,0%	26,5%	29,4%	28,0%
-Accidentes Personales	33.218	46.040	33.553	44,1%	49,4%	0,0%	48,0%	51,5%	58,9%
-Otros	25.813	32.723	24.880	34,9%	36,7%	7,0%	26,7%	26,8%	25,0%
Robo	7.124	5.692	5.387	47,9%	-13,8%	17,9%	35,7%	24,2%	29,0%
Incendio	0	1	6					0,0%	0,0%
Terremoto	0	3	34					0,0%	0,0%
Total	66.319	84.765	64.168	41,0%	37,8%	4,2%	6,9%	7,7%	7,0%

Robo

El seguro de Robo representa el 8% del primaje directo, recuperándose en comparación a años anteriores, sostenido por la alta penetración de los canales masivos, logrando mantener su posición de líder a lo largo de los años analizados.

Las sólidas políticas de suscripción y tarificación, y la creciente diversificación de una cartera propia a través de canales independientes, deberían apoyar a la compañía para enfrentar las poco favorables perspectivas de mercado para 2009.

A juicio de Feller Rate, en 2009 el mercado asegurador se verá muy presionado para lograr volúmenes similares a años anteriores, siendo afectado, entre otros, por la rentabilidad de los contratos, el control de gastos, la caducidad de las carteras, ade-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

más de la evolución de los volúmenes de negocios del retail y de las colocaciones del sector financiero.

Por ello, al igual que toda la industria, la administración ha debido efectuar ajustes a sus planes de negocios. Por otra parte, la alta penetración alcanzada con cada socio limita también las posibilidades de expansión.

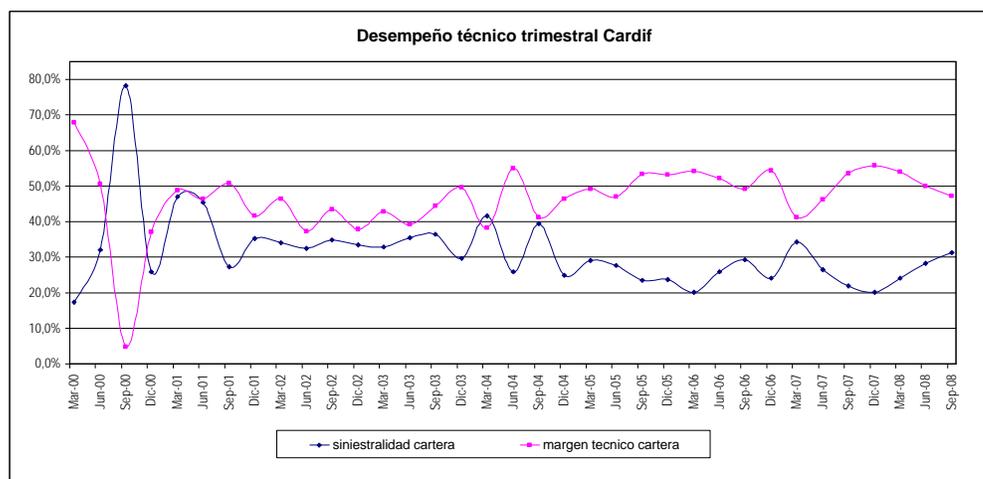
RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos de Cardif han ido evolucionando conforme al ciclo de los negocios, destacando la estabilidad del desempeño de la siniestralidad global. El perfil altamente estandarizado y de riesgos muy acotados propio de las coberturas de la bancaseguros, permite lograr rentabilidades técnicas muy estables.

La tasa de siniestralidad de la cartera global se ha mantenido alrededor del 30%, contribuyendo a ello el favorable desempeño técnico de los seguros de Accidentes Personales y de Robo. No obstante, la cartera de cesantía registra una tendencia creciente a lo largo de 2008.

Los ingresos técnicos han ido mejorando, contribuyendo a ello la liberación de reservas producto de la maduración del ciclo de negocios.

El ramo de Accidentes Personales genera el 77% del margen de contribución de la compañía. Su siniestralidad se ha mantenido favorable, en torno al 5% base bruta, muy por debajo de la media de la industria.



Por su parte el seguro de cesantía genera el volumen más relevante en término de costos, alcanzando el 85% del total de los costos de siniestros. Globalmente, la tasa de siniestralidad se ha mantenido en los rangos del 60% anual, coherente con la tasa observada marginalmente para el cuarto trimestre del año. No obstante, dada la existencia de gastos de uso del canal, que representan una proporción relevante del total de las primas brutas, se puede concluir que el resultado neto de la cartera cesantía es acotado, con limitada flexibilidad para enfrentar escenarios complejos. La compañía cuenta con estrictas políticas de suscripción y conservadores modelos de tarificación, lo que le permite acotar los riesgos inherentes al seguro de Cesantía.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

El creciente interés de diversos actores de la industria aseguradora por participar en esta actividad se ha traducido en fuertes presiones sobre márgenes técnicos y sobre las condiciones de renovación de los contratos entre aseguradora y socio, lo que puede presionar aún más sus retornos.

Reaseguro

Históricamente, Cardif Seguros Generales llevó a cabo su operación con altos porcentajes de retención de primas, modelo coherente con el perfil de su cartera de riesgos y la orientación masiva de su negocio. En 2008 la compañía optó por retener el 100% de su cartera, cubriendo los riesgos asociados con protecciones de excesos de pérdida vinculados a cúmulos expuestos para sismo y otros negocios que se están comenzando a comercializar.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La composición de la estructura financiera de Cardif refleja un perfil muy conservador. El 89% de los activos está constituido por inversiones financieras, en tanto que el 7% lo constituyen deudores por primas de asegurados.

La cuenta de deudores por reaseguro está esencialmente compuesta por siniestros por cobrar a reaseguradores, primas aceptadas por cobrar y el costo de exceso de pérdida. Los siniestros por cobrar se encuentran plenamente provisionados.

La cuenta Otros Activos registra principalmente impuestos diferidos y deudores relacionados.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sept.08
Total Activos	56.660	74.166	102.958	109.460
Inversiones	49.123	64.572	89.347	97.277
Deudores por Primas Asegurados	6.118	7.428	9.067	7.988
Deudores por Reaseguros	77	14	1	19
Otros Activos	1.342	2.151	4.544	4.177
Total Pasivos	56.660	74.166	102.958	109.460
Reservas Técnicas	29.160	37.994	53.603	56.900
-Riesgo en Curso	25.044	32.108	46.686	50.479
-Siniestros	3.287	4.351	5.375	5.830
-Deudas por Reaseguros	163	900	16	0
-Otras Reservas	666	634	1.526	591
Otros Pasivos	5.255	8.871	13.727	15.386
Patrimonio	22.245	27.301	35.628	37.174
Capital Pagado	17.252	16.820	31.175	31.067
Reservas Legales	43	396	51	2.044
Reservas Reglamentarias	-556	392	14	-1.596
Utilidades (Perdidas) Retenidas	5.505	9.693	4.389	5.659

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Por otra parte, a lo largo del periodo de análisis se aprecia un fuerte aumento de los otros pasivos. Ello tiene relación con el incremento de las provisiones generales y comisiones por pagar a sus canales, además de deudas con intermediarios, proveedores y empresas relacionadas que apoyan el giro.

El marco regulatorio de las reservas técnicas obliga a mantener reservas de primas no ganadas por montos superiores a las primas de riesgo efectivas de los contratos. A lo largo del periodo de duración de las pólizas estos excesos se van liberando, pero obligan a inmovilizar recursos financieros y de capital. Ello, combinado a las presiones del Patrimonio de Riesgo que exige la Ley de Seguros, donde el Margen de Solvencia vía cálculo de primas es el factor más relevante de demanda de capital adicional, ha obligado efectuar un aporte patrimonial por \$2.081 millones, con el fin de sostener el crecimiento de negocios.

A septiembre de 2008 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$13.595 millones, equivalentes al 15% de sus reservas técnicas. Al cierre de diciembre de 2008, esta holgada situación se reversó por las fluctuaciones de las inversiones (ajustes a valor de mercado) sufridas durante el último trimestre, generando un déficit de inversiones. Parte de esta volatilidad se recuperó con la caída de las tasas observadas a partir de febrero pasado. Con todo, Cardif solicitó al controlador un nuevo aporte de capital, que se destinará a cubrir el déficit observado y sostener el crecimiento de negocio esperado para el año 2009.

En los primeros nueve meses de 2008, el flujo neto de caja operacional alcanzó un monto cercano a los \$2.059 millones, que se destinó a la compra de inversiones de renta fija.

El nivel de capitalización es muy conservador, reflejado en un endeudamiento muy bajo, en relación al perfil de riesgos altamente atomizado de su cartera.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El modelo de negocio de Cardif radica en la vinculación con canales masivos, quienes aportan sus bases de clientes y plataformas de distribución propia, de modo que la aseguradora no requiere de una estructura propia. Ello le permite destinar sus recursos a la gestión de productos, la tarificación y la administración del back-office operacional.

Así, un alto porcentaje de los costos de administración está compuesto por remuneraciones a los canales, propio de los diversos conceptos que involucra el uso de estos medios de distribución.

Por ello, el gasto neto es elevado en comparación a la media de la industria, pero coherente con el perfil de negocio. La estructura operacional de gastos fijos es muy eficiente. Por otra parte, la siniestralidad aunque está aumentando, se ha mantenido razonablemente baja y coherente con el plan. Durante el año 2008 el combined ratio se ha deteriorado, especialmente durante la segunda mitad, debido al ajuste a la tasa de siniestralidad y aumento del gasto neto, esto último en parte presionado por reducciones en las primas netas. No obstante, el índice de cobertura se ha logrado recuperar, sustentado por los ingresos financieros de la corrección monetaria, que lograron compensar las fuertes provisiones contabilizadas durante la segunda mitad

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

del año, causados por ajustes operacionales relacionados a la cobranza. Esto último podría significar una sobreestimación del primaje directo del año.

Como se señaló, producto de la maduración del ciclo de negocios la compañía registró una fuerte liberación de reservas, colaborando al resultado operacional.

El estado de resultados a diciembre 2008 refleja la estabilización del primaje, la liberación de reservas, el incremento en los siniestros, una reducción en los gastos, que en suma generaron un resultado operacional en completo equilibrio. El ingreso financiero neto fue positivo, gracias al favorable ajuste de la corrección monetaria vinculada a cuentas de activos y pasivos.

Estado de Resultados (anualizados)

(En millones de pesos de septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sept.08 (A)	Dic. de 2008
Prima Directa	48.257	66.319	84.765	87.332	84.518
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-5.303	-7.179	-14.705	-8.483	-4.823
Ingresos por Primas Devengadas	42.722	58.283	69.920	79.496	79.752
Costo de Siniestros	-10.935	-14.492	-17.736	-20.644	-22.680
Resultado de Intermediación	-9.963	-13.224	-17.561	-17.747	-17.138
Margen de Contribución	21.823	30.568	34.576	41.018	39.847
Costo de Administración	-15.781	-26.639	-42.203	-42.606	-39.827
Resultado de Operación	6.042	3.929	-7.627	-1.588	20
Resultado de Inversiones	1.192	2.179	1.774	1.982	2.586
Otros Ingresos e Egresos	298	-797	285	178	-2.335
Corrección Monetaria	-171	-274	-840	-564	-387
Resultados de Explotación	7.360	5.038	-6.408	8	-115
Resultado Antes de Impuesto	7.360	5.038	-6.408	8	-115
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	6.123	4.213	-5.266	-68	-578

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, pero privilegiando el control del riesgo, tanto de tasa de interés como de crédito, de forma de no afectar la estructura patrimonial. Ello es particularmente relevante dados los altos volúmenes de patrimonio que requiere este modelo de negocios.

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.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Cartera de Inversiones

(En millones de pesos de septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sep.2008
Inversiones	49.123	64.572	89.347	97.277
Inversiones Financieras	48.597	59.454	80.658	88.679
Tit. de deuda Estado y Bco Central	12.771	3.164	15.540	12.491
Tit. de deuda del sist. financiero	18.033	27.608	32.298	40.549
Tit. de deuda de soc. anónimas	15.299	21.547	25.350	33.178
Fondos mutuos	925	3.646	2.298	138
Acciones	818	234	2.479	8
Inversiones en el extranjero	0	0	0	0
Caja y Banco	750	3.255	2.596	2.162
Prestamos	0	0	99	154
Inversiones Inmobiliarias y Similares	527	5.118	8.688	8.598
Bienes raices urbanos	0	0	8.048	7.956
Otros	345	4.963	355	397
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,8%	3,9%	2,4%	2,4%

La diversificación de la cartera de inversiones es muy conservadora. Se concentra en instrumentos de renta fija, principalmente en bonos corporativos y bancarios, letras hipotecarias, bonos de reconocimientos y títulos del banco central.

La compañía mantiene su cartera de renta fija clasificada como disponible para la venta, por lo que, conforme a la normativa SVS, la debe valorizar a mercado. Por ello, dada la alta volatilidad y aumento de las tasas, al cierre de diciembre de 2008 se registró un déficit de inversiones. Con los ajustes efectuados por el Banco Central, las tasas de mercado debieran ir bajando durante 2009, permitiendo recuperar los ajustes efectuados. Bajo las normas de la casa matriz las inversiones se mantienen a término y se valorizan a “compra”, debiendo efectuar provisiones sólo cuando hay evidencia de deterioro crediticio.

Por otra parte, la compañía enajenó de su cartera las acciones con presencia bursátil, reduciendo su exposición patrimonial a pérdidas potenciales por riesgos de mercado.

Además mantiene una participación en cuotas de un fondo mutuo de renta fija de corto plazo.

El alto volumen de recursos en caja obedece al ciclo de cobranza del negocio, por acumulación de primas que son recibidas el último día del mes. Ello suele generar algunos ajustes operacionales.

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

SOLVENCIA

La compañía cuenta con amplia fortaleza financiera, sólida posición competitiva en su segmento objetivo y un permanente respaldo patrimonial de su grupo propietario.

Cardif comercializa principalmente seguros de perfil atomizado, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocio de la casa matriz. Además, administra una cartera propia a través de otros canales y una eficiente plataforma de telemarketing, logrando una creciente diversificación de negocios.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

El comportamiento técnico de la cartera ha respondido a las proyecciones, cubriendo satisfactoriamente los costos de comercialización, atribuibles al uso de canales externos. La cartera de seguros de cesantía es muy relevante. Sus costos de siniestros, que representan cerca del 85% de los costos por riesgos, han estado aumentando, a consecuencia de la maduración del producto y por efecto de la crisis económica actual.

El ciclo de resultados de Cardif Seguros Generales, medido en base a normas locales, es consecuencia del marco regulatorio sobre el cual es necesario contabilizar las reservas. Así, en años de fuerte crecimiento se reflejan elevadas pérdidas contables, que obligan a capitalizar la compañía. A medida que los riesgos se consumen las reservas se van liberando y el costo se recupera.

Producto de ciclos de fuerte crecimiento y de volatilidad en las inversiones ha sido necesario aumentar el capital, a lo que ha concurrido el accionista en forma sostenida.

La compañía ha logrado una sólida posición competitiva y de diversificación de canales, aspectos que deben colaborar a enfrentar las desfavorables perspectivas de negocios de 2009. Además, cuenta con el fuerte respaldo de su matriz para sostener sus necesidades patrimoniales.

No obstante, la fuerte crisis internacional ha impactado en cierta medida en la solidez financiera de los accionistas de las principales entidades aseguradoras internacionales, de las que Cardif no es una excepción, lo que podría limitar el apoyo para operaciones de ultramar. Por esta razón, las perspectivas futuras de la clasificación están supeditadas a la continuidad del apoyo matricial.