



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.



CARDIF

Reseña Anual de Clasificación Mayo de 2009

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Perspectiva
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA-	AA-

Analista responsable: Francisca Lecourt Miranda.
flecourt@icrchile.cl

Estados Financieros: 31 de marzo de 2009.

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA- con Tendencia "Estable" las Obligaciones de Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Actualmente Cardif comercializa Seguros Tradicionales, principalmente Desgravamen Colectivo y Temporal de Vida Colectivo. A marzo del 2009 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 14.319.155 cayendo en un 34,25% con respecto a marzo del 2009, lo que se debe a que tanto los ramos individuales como los colectivos presentan un menor valor de la Prima (con bajas de un 19,76% y de 34,68% respectivamente).

Si bien desde el 2005 al 2007 la Siniestralidad Directa venía en un paulatino descenso, dado por la caída de la siniestralidad de los ramos colectivos, se evidencia un aumento de ésta entre marzo del 2008 y del 2009 (de un 9,84% a un 15,65%) producto del incremento de la siniestralidad en ramos individuales y colectivos. De todas formas se puede señalar que estos niveles son bastante bajos.

Respecto al Margen de Contribución, se aprecia que los Seguros Tradicionales Colectivos son los que le aportan un mayor valor en todo momento. Entre el primer trimestre de los años 2008 y 2009 hay una baja de un 27,65%, pasando de M\$ 16.950.337 a M\$ 12.263.120.

Entre marzo del 2008 y marzo del 2009 la utilidad se incrementa en un 92,67%, llegando a un valor de M\$ 817.302 en este último período. Este aumento se debe principalmente al crecimiento del Resultado de Seguros, que de ser M\$ 185.608 en marzo del 2008 alcanza un valor de M\$ 1.301.281 en marzo del 2009, el que ve impulsado positivamente por el Resultado de Inversiones, cuyo incremento es de un 314,63% entre el primer trimestre del 2008 con respecto a igual período del 2009 (M\$281.280 a marzo del 2008 versus M\$1.166.270 a marzo del 2009).

La cartera de inversiones de la compañía mantiene una alta proporción invertida en Renta Fija (97,07% de la cartera de inversiones a marzo del 2009), y no cuenta con Acciones ni Inversiones en el extranjero, por lo cual es bastante conservadora. En cuanto a gestión podemos mencionar que la compañía muestra un nivel de endeudamiento que a marzo del 2009 alcanza las 2,15 veces, lo que es menor al límite, e inferior también al de sus pares de mercado.

Finalmente, vale la pena destacar que Cardif pertenece a BNP Paribas, líder europeo en servicios bancarios y financieros, pionero en BancaSeguros, que actualmente tiene socios en 42 países, y opera en 85 países, contando con más de 50 millones de asegurados en todo el mundo.



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- La empresa ha logrado posicionarse con gran fuerza en el segmento banca seguros, aumentado fuertemente sus volúmenes de negocios en el transcurso de los años.
- Mantiene una amplia cartera de clientes personas naturales.
- Una estrategia que permite gran distribución de ventas, con acuerdos comerciales con canales masivos
- Importante respaldo Financiero y Técnico de su accionista controlador BNP Paribas Assurance S.A., accionistas de vasta trayectoria en Banca seguros, de alta solidez patrimonial y muy comprometidos con el funcionar de la compañía, hecho que se ha potenciado durante el último tiempo
- La compañía posee una cartera de inversiones conservadora.
- Cuerpo estable de ejecutivos, lo que ha permitido mantener políticas permanentes y consistentes en el tiempo.
- Solidez operacional en el manejo de la cartera de seguros.
- Existen suficientes políticas e instancias de control al interior de la compañía, la cuáles han sido generadas tanto por la matriz como por la filial en Chile, hecho que a la larga permite acotar riesgos.

Debilidades y/o Riesgos

- Se desenvuelve en un segmento de fuerte dinamismo que puede atraer a competidores al segmento.
- Poder de negociación con canales puede verse afectado si entran nuevos competidores, o éstos utilizan sus propias compañías para la distribución. Es decir, la compañía presenta una gran dependencia de sus canales de distribución.
- Riesgo normativo, al implantarse medidas que conlleven dificultades en la comercialización.

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

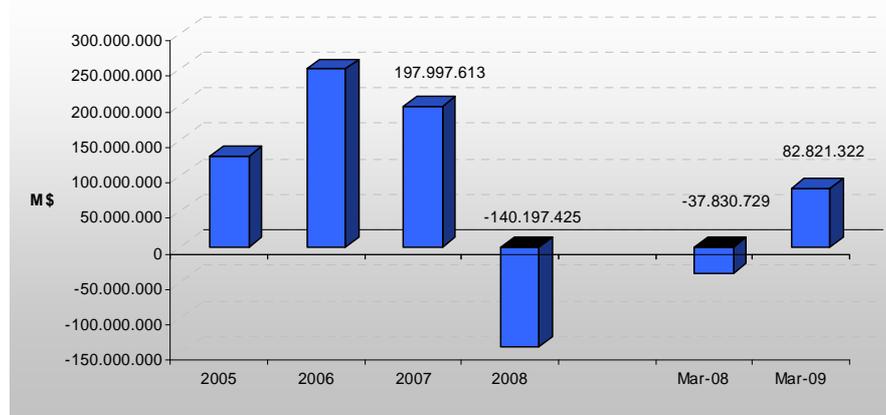
LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo. La industria de seguros de vida está compuesta por 29 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros.

En el año 2008 la industria presentó una Prima Directa de M\$ 2.366.054.392, valor superior en un 16,01% al obtenido en el transcurso del año 2007 (prima de M\$ 2.039.570.040). Este crecimiento se explica tanto por el aumento de los ramos tradicionales (16,58%) como de los previsionales (15,52%). Dentro de los tradicionales son los ramos asociados a seguros colectivos los que presentan un impulso superior al de los individuales (crecimiento de un 18,17% versus uno de 14,28%). Por su parte, dentro de los previsionales se destaca el crecimiento del Seguro de AFP (41,01%). Distinto es lo que sucede en el primer trimestre del presente año, ya que la Prima Directa cae en un 7,81%, pasando de un monto M\$ 535.006.167 a marzo del 2008 a un valor de M\$ 493.211.134 a marzo del 2009. Esto se debe a la caída que afecta al sector previsional, cuya prima disminuye en un 16,85%, dentro de los cuales el ramo Rentas Vitalicias de Vejez presenta la mayor baja, con un 27,86%.

La Utilidad de las compañías de seguros de vida fue fuertemente golpeada el año anterior, pasando de un valor de M\$ 197.997.613 el año 2007 a una pérdida de M\$ 140.197.425 el año 2008. Esta caída se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre el 2007 y el 2008 disminuye en un 47,03%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero (cuyas bajas equivalen a un valor de M\$ 322.344.812 y M\$ 181.143.613 respectivamente). A marzo del 2009 se obtiene una Utilidad de M\$ 82.821.322, mejorando de esta forma los resultados para el sector en relación a marzo del 2008, período en el cual se obtuvo una pérdida de M\$ 37.830.729. Influyen en este hecho el mayor Resultado de Inversiones, que aumenta en un 174,08% entre marzo del 2008 y del 2009, y el mayor valor de la Diferencia de Cambio.

Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

LA COMPAÑÍA

Cardif pertenece a BNP Paribas, líder europeo en servicios bancarios y financieros, pionero en BancaSeguros en Francia en 1973, uno de los mercados más desarrollados en el mundo. BNP Paribas Assurance agrupa a todas las compañías de seguros del grupo BNP Paribas, incluyendo Cardif y Natío Assurance.

Cardif comenzó su internacionalización el año 1989, desarrollando negocios de protección a las personas, seguros asociados al crédito, ahorro y asistencias, y protección a los bienes, e inicia sus operaciones en Chile en septiembre del año 1997. El grupo actualmente cuenta con socios en 42 países, y opera en 85 países, en los cuales desarrolla y comercializa sus productos y servicios, contando con más de 50 millones de asegurados en todo el mundo.

La estructura de propiedad a marzo del 2009, en base a los mayores accionistas, se presenta a continuación.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones pagadas	% de propiedad
BNP PARIBAS ASSURANCE	19.415	99,94%
CARDIF ASSURANCES RISQUES DIVERS	12	0,06%

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Michel Dubernet	Presidente
Mónica Duwe	Director
Jean Bertrand	Director
Gustavo Cicinelli	Director
Alexandre Boccia	Director
Francisco Valenzuela	Gerente General

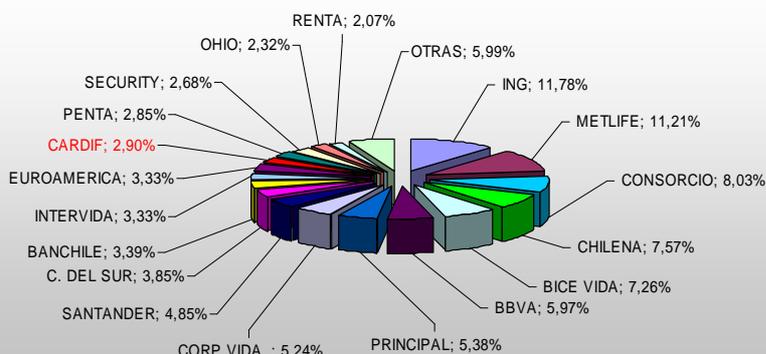
Actualmente Cardif comercializa nueve ramos de Seguros Tradicionales, de los cuales cuatro corresponden a Individuales (Temporal de Vida, Incapacidad o Invalidez, Salud, y Accidentes Personales), y los otros cinco a Colectivos (Temporal de Vida, Salud, Accidentes Personales, Asistencia y Desgravamen).

A marzo del 2009 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 14.319.155, lo que implica para Cardif una participación de mercado de un 2,90%, tal como se observa en el siguiente gráfico.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Fecha Informe Mayo.2009

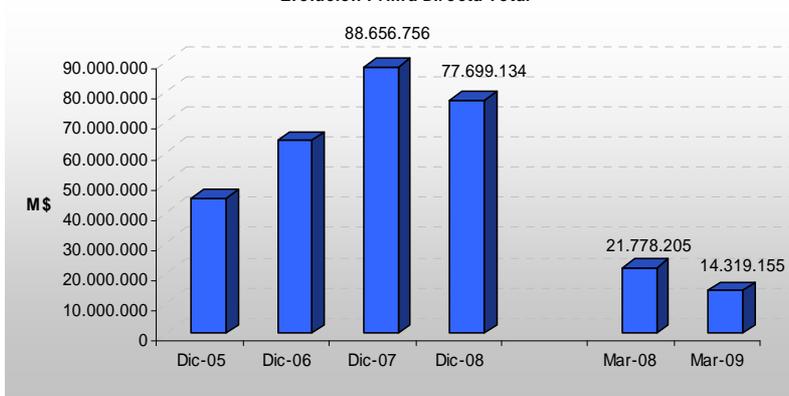
Participación de Mercado por Prima Directa



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a marzo del 2009.

Si se analiza la evolución de la Prima Directa Total, es posible ver que ésta presenta una caída de un 12,36% entre el 2007 y el 2008, y de un 34,25% entre marzo del 2008 y marzo del 2009. En el primer caso la baja se debe a que la prima de ramos colectivos disminuye en un 12,85%, lo que supera el crecimiento de 4,45% que presentan los ramos individuales. Para el segundo caso, es decir este último período, tanto los ramos individuales como los colectivos presentan un menor valor de prima (con bajas de un 19,76% y de 34,68% respectivamente).

Evolución Prima Directa Total



	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
PD Individuales	2.852.644	2.565.627	2.500.614	2.611.868	631.075	506.354
PD Colectivos	42.042.703	61.538.082	86.156.142	75.087.266	21.147.130	13.812.801
TOTAL PD	44.895.347	64.103.709	88.656.756	77.699.134	21.778.205	14.319.155

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Para marzo del 2009 se puede mencionar que la Prima Directa se compone de un 96,46% de Seguros Tradicionales Colectivos, seguido de un 3,54% por Seguros Tradicionales Individuales.

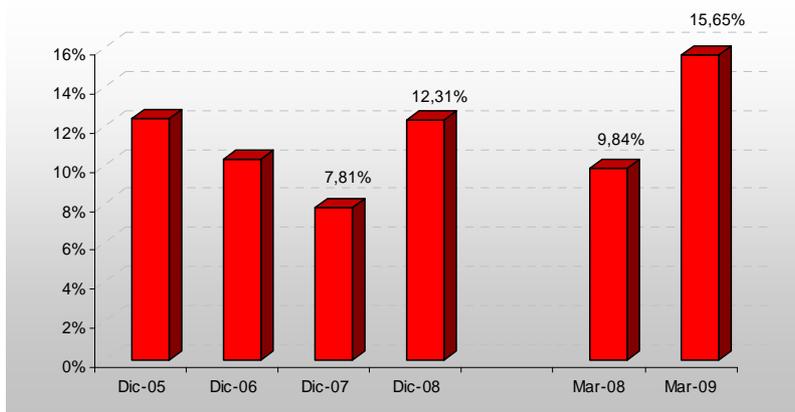
Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Fecha Informe Mayo.2009

SEGUROS TRADICIONALES

Los seguros tradicionales conforman la principal área de negocios de la compañía, constituyendo la totalidad de la Prima Directa a marzo del 2009. Si bien desde el 2005 al 2007 la Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales venía en un paulatino descenso, dado por la caída de la siniestralidad de los ramos colectivos, se evidencia un aumento de ésta entre el 2007 y el 2008, y entre marzo del 2008 y del 2009 (de un 7,81% a un 12,31%, y de un 9,84% a un 15,65% respectivamente), producto del incremento de la siniestralidad en ambos tipos de ramos. De todas formas se puede señalar que estos niveles son bastante bajos.

Siniestralidad Directa Total Tradicionales

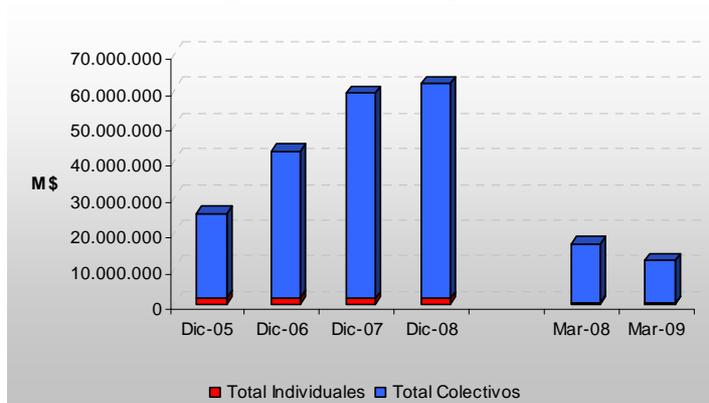


	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Siniestralidad Individuales	8,67%	8,95%	12,12%	17,45%	21,18%	24,58%
Siniestralidad Colectivos	12,69%	10,35%	7,69%	12,13%	9,50%	15,33%
Siniestralidad Total Tradicionales	12,43%	10,29%	7,81%	12,31%	9,84%	15,65%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Respecto al Margen de Contribución, se aprecia que los Seguros Tradicionales Colectivos son los que le aportan un mayor valor en todo momento. Entre el año 2007 y el 2008 hay un aumento en el valor total del Margen de Tradicionales, pasando de M\$ 59.071.658 a M\$ 61.760.621 (incremento de un 4,55%), mientras que entre el primer trimestre de los años 2008 y 2009 hay una baja de un 27,65%, pasando de M\$ 16.950.337 a M\$ 12.263.120.

Evolución Margen de Contribución Seguros Tradicionales



Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Total Colectivos	23.556.259	41.209.248	57.627.805	60.173.459	16.647.903	12.028.292
Total Individuales	1.765.912	1.710.697	1.443.853	1.587.162	302.434	234.828

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Vale la pena mencionar que entre el año 2007 y el año 2008 el mayor aumento de margen en el área de ramos tradicionales está dado por el Seguro Temporal de Vida Colectivo, que se incrementa en M\$ 6.055.585, mientras que entre marzo del 2008 y marzo del 2009 es el margen del Seguro de Salud Colectivo, que a su vez aumenta en M\$ 103.708.

Ahondando en el análisis por ramo, se tiene que la mayor participación dentro de la Prima corresponde a los ramos de Desgravamen Colectivo (con una participación de un 51,99% a marzo del 2009), Seguro Temporal de Vida Colectivo (34,33%), y Seguro de Accidentes Personales Colectivo (6,69%) entre los más destacados. Justamente en estos ramos se obtienen participaciones de mercado relevantes, equivalentes a un 9,54%, 12,99% y 18,88% respectivamente, tal como se aprecia en el siguiente cuadro.

	Mar-08			Mar-09		
	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°
INDIVIDUALES						
Temporal de Vida	385.963	1,77%	6,44%	293.120	2,05%	4,90%
Incapacidad o Invalidez	0	0,00%	0,00%	12.249	0,09%	27,51%
Salud	78.447	0,36%	1,97%	63.795	0,45%	1,20%
Accidentes Personales	163.698	0,75%	3,08%	137.190	0,96%	2,20%
COLECTIVOS						
Temporal de Vida	5.469.461	25,11%	0,00%	4.915.876	34,33%	12,99%
Salud	232.526	1,07%	4,56%	494.079	3,45%	1,65%
Accidentes Personales	2.778.193	12,76%	16,08%	957.867	6,69%	18,88%
Asistencia	393	0,00%	0,00%	99	0,00%	1,05%
Desgravamen	12.666.557	58,16%	0,00%	7.444.880	51,99%	9,54%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Valor Prima en miles de pesos de cada período.

Profundizando el análisis de los dos principales ramos tradicionales, se tiene en primer lugar el caso del seguro de Desgravamen Colectivo. Con una Prima Directa por valor de M\$ 7.444.880 a marzo del 2009, Cardif se posiciona como la tercera compañía líder en la comercialización de este ramo, dentro de las que operan como BancaSeguros, siendo sólo superada por Banchile y Santander.

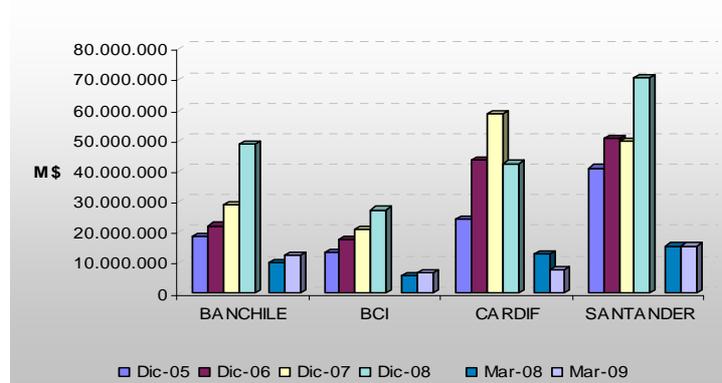
Pese a esto entre el 2007 y el 2008 la Prima de este ramo cae en un 27,89%, mientras que entre el 2005 y el 2007 tuvo un promedio de crecimiento de 57,73%. En el primer trimestre del 2009 cae en un 41,22% con respecto a igual período del 2008.

Si bien la Siniestralidad Directa crece en los últimos períodos, pasando de un 7,70% el 2007 a un 13,54% el 2008, y de un 8,89% en marzo del 2008 a un 13,73% en marzo del 2009, ésta se mantiene a niveles bastante más bajos que la de sus pares de mercado. Por último se puede mencionar que a pesar de que el margen de contribución de este ramo cae entre marzo del 2008 y del 2009 en M\$ 4.831.961, es el que aporta el mayor valor al margen total (M\$ 6.104.107 a marzo del 2009).

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Fecha Informe Mayo.2009

Evolución Prima Directa Desgravamen Colectivo



Prima Directa Desgravamen Colectivo	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	21.745.368	28.643.254	48.450.000	9.920.092	12.067.614
BCI	17.332.982	20.515.820	27.062.894	5.602.068	6.484.972
CARDIF	43.387.847	58.322.648	42.057.278	12.666.557	7.444.880
SANTANDER	50.309.679	49.545.304	70.357.364	15.170.003	15.242.812

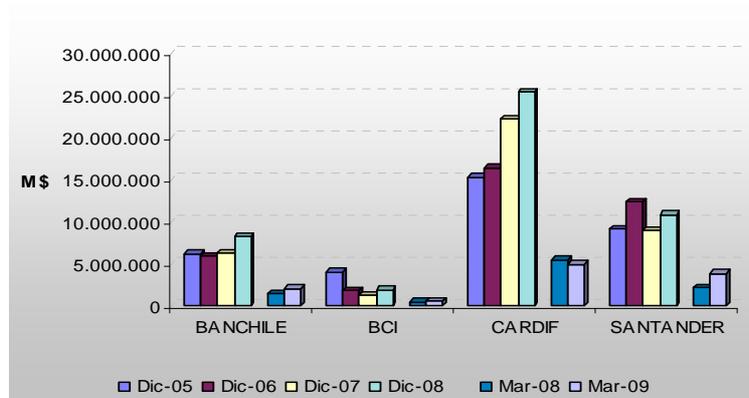
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Directa Desgravamen Colectivo	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	21,03%	19,48%	15,97%	16,02%	21,31%
BCI	10,37%	22,60%	18,08%	17,91%	21,59%
CARDIF	8,19%	7,70%	13,54%	8,89%	13,73%
SANTANDER	12,46%	17,47%	12,12%	9,43%	21,63%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

En segundo lugar, el Seguro Temporal de Vida Colectivo presenta una Prima Directa por valor de M\$ 4.915.876 a marzo del 2009, que posiciona a Cardif como la líder en participación de mercado de este ramo, dentro de Banca Seguros. Entre el 2007 y el 2008 la Prima de este ramo se incrementa en un 14,03%, menor al promedio presentado entre el 2005 y 2007, 21,36%. Entre marzo del 2008 y del 2009 la Prima cae en un 10,12%. La Siniestralidad Directa crece de un 8,41% el 2007 a un 10,06% el 2008, pero cae de un 12,35% en marzo del 2008 a un 10,99% en marzo del 2009, manteniéndose a niveles menores que la de sus pares cercanos.

Evolución Prima Directa Temporal de Vida Colectivo



Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

Prima Directa Temp. de Vida Colectivo	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	5.906.405	6.292.138	8.252.461	1.473.690	2.091.461
BCI	1.853.244	1.262.623	1.932.762	458.107	591.264
CARDIF	16.308.672	22.165.121	25.274.689	5.469.461	4.915.876
SANTANDER	12.367.956	8.965.660	10.783.647	2.148.824	3.870.888

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Dir.Temp. de Vida Colectivo	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	12,09%	13,31%	9,91%	11,27%	8,27%
BCI	17,72%	34,46%	19,01%	36,49%	33,00%
CARDIF	13,19%	8,41%	10,06%	12,35%	10,99%
SANTANDER	3,64%	13,80%	15,23%	20,67%	20,83%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Además el Seguro Temporal de Vida Colectivo aporta el segundo mayor valor al margen de contribución total, por un valor de M\$ 4.344.319 a marzo del 2009.

RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS

En general, Cardif cuenta con una política de alta retención de la prima. Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 31 de marzo del 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 62.328. Se puede señalar se trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Reaseguradora	País	Monto (M\$)	Rating
Partner Reinsurance Europe Limited	Irlanda	62.328	AA-/Estable
TOTAL	-	62.328	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

ESTADOS FINANCIEROS

ACTIVOS

La cartera de activos a marzo del 2009 está compuesta principalmente por Inversiones, por valor de M\$ 58.940.702 (representando un 84,66%), seguido del ítem Deudores por Primas M\$ 5.259.145 (7,55%), Otros Activos M\$ 4.969.067 (7,14%), y Deudores por Reaseguro M\$ 450.397 (0,65%).

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje lo constituyen Inversiones Financieras en Renta Fija (97,07%), en particular hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (un 41,75% del total de inversiones), y en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en la SVS (un 33,45%).

Respecto a la Renta Variable Nacional, tenemos que la compañía invierte sólo en Cuotas de Fondos Mutuos (M\$ 748.014, lo que representa un 1,27%

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

del total de inversiones).

No se invierte en el extranjero, y la compañía no registra préstamos en su cartera de inversiones.

	Dic-08	Mar-08	Mar-09
ACTIVOS	70.186.671	67.039.924	69.619.311
INVERSIONES	58.605.381	58.330.505	58.940.702
FINANCIERAS	58.179.909	57.914.388	58.566.465
Renta Fija	54.872.340	52.917.863	57.212.497
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Est. y BC	10.383.168	12.836.102	12.733.182
Títulos de Deuda Emitidos por el Sist. Bancario y Financiero	22.902.614	21.186.162	24.607.562
Títulos de Deuda Emitidos por Soc. Inscritas en S.V.S.	21.423.406	18.788.577	19.713.108
Mutuos Hipotecarios Endosables	163.152	107.022	158.645
Renta Variable	1.817.350	2.624.601	748.014
Acciones	0	1.635.395	0
Cuotas de Fondos	1.817.350	989.206	748.014
Inversiones en el extranjero	0	0	0
Avance a Tenedores de Pólizas	0	0	0
Caja Bancos	1.490.219	2.371.924	605.954
Otras Inversiones Financieras	0	0	0
Préstamos	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	425.472	416.117	374.237
Equipos Computacionales	5.560	18.990	3.132
Muebles y Equipos	91.707	95.803	83.962
Vehículos	43.220	45.875	40.161
Otras Inversiones Inmobiliarias	284.985	255.449	246.982
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)	0	0	0
DEUDORES POR PRIMAS :	5.490.733	6.150.642	5.259.145
DEUDORES POR REASEGURO	454.968	256.081	450.397
OTROS ACTIVOS	5.635.589	2.302.696	4.969.067

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Además, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias (que representa un 0,63% de la cartera de inversiones, con un valor de M\$ 374.237), se aprecia que ésta se encuentra principalmente constituida por Otras Inversiones Inmobiliarias, equivalentes a M\$ 246.982 (66,00% de la cartera de inversiones inmobiliarias), seguido de Muebles y Equipos, por valor de M\$ 83.962 (22,44%).

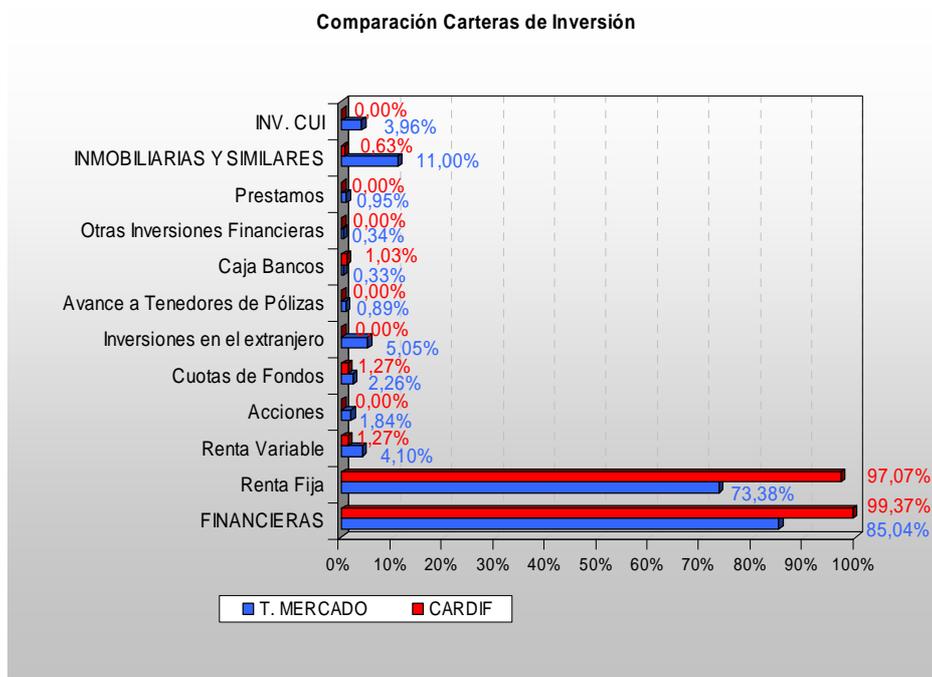
Ahora, realizando una comparación de Cardif con el Mercado de Seguros de Vida, tenemos que la compañía presenta una mayor tenencia de Inversiones Financieras en Renta Fija con respecto al mercado (97,07% de Cardif versus un 73,38% del mercado), y una menor inversión en Renta Variable total (1,27% para la compañía, 4,10% para el mercado). En este último ítem, Cardif no tiene Acciones, mientras que para el mercado representan un 1,84%. Toda la Renta Variable de Cardif corresponde a Cuotas de Fondos, mientras que para el mercado éstos representan un 2,26%.

Las inversiones en el extranjero sobresalen con un 5,05% para el mercado, mientras que Cardif no tiene este tipo de instrumentos. Las Inversiones

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Fecha Informe Mayo.2009

Cuenta Única de Inversión representan para el mercado un 3,96%, mientras que la compañía tampoco maneja este tipo de inversiones. En cuanto a Inversiones Inmobiliarias y Similares, para Cardif representan un 0,63%, cifra inferior al 11,00% que presenta el mercado.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a marzo del 2009.

Finalmente, la cantidad mantenida en Caja y Bancos, Avances a Tenedores de Pólizas, Préstamos y Otras Inversiones Financieras alcanzan participaciones poco relevantes tanto para la cartera de la compañía como para el mercado en general (alrededor de un 1%).

PASIVOS

Con respecto a los pasivos de la compañía, se observa que la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 66,29% a marzo del 2009) corresponde a Reservas por Seguros No Previsionales (45,30% del total de pasivos), las que ascienden a un monto de M\$ 31.538.553, dentro del cual la mayor parte corresponde a Reserva Matemática (26,18%), seguida de Reserva de Riesgo en Curso (12,94%).

La compañía no presenta deudas con instituciones del sistema financiero a marzo del 2009, ni tampoco Reservas Adicionales. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar, con un valor que asciende a M\$ 1.519.436, y Otros Pasivos por M\$ 13.095.495.

El Patrimonio presenta un valor de M\$ 23.465.827 a marzo del 2009, y está constituido principalmente por Capital Pagado (M\$ 24.883.420).

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

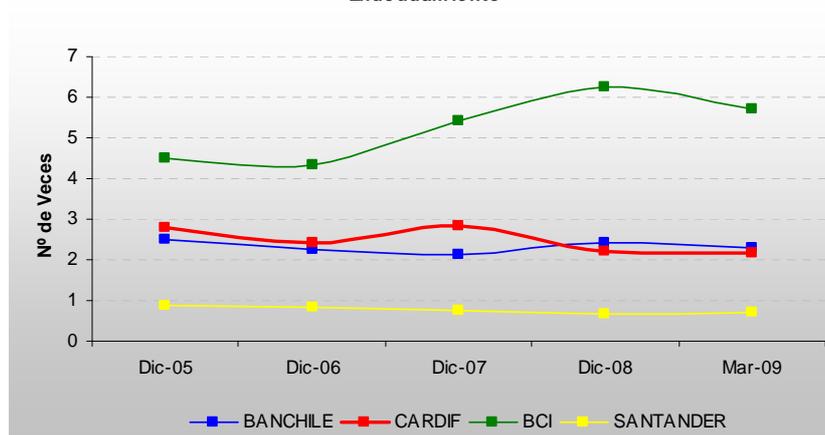
Fecha
Informe
Mayo.2009

	Dic-08	Mar-08	Mar-09
PASIVOS	70.186.671	67.039.924	69.619.311
RESERVAS TECNICAS	33.845.250	34.553.785	31.538.553
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	0	0	0
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	33.845.250	34.553.785	31.538.553
Reserva de Riesgo en Curso	10.038.626	12.168.785	9.010.041
Reserva Matemática	19.590.269	19.095.845	18.223.713
Siniestros por Pagar	4.216.355	3.289.155	4.304.799
Liquidados y No Pagados	1.615.023	803.605	1.474.098
En Proceso de Liquidación	14.613	361.870	23.742
Ocurridos y no reportados	2.586.719	2.123.680	2.806.959
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	832.123	30.103	1.519.436
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	832.123	30.103	1.382.889
Primas por Pagar Reaseguradores	0	0	136.547
OBLIG. CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	91	0	0
OTROS PASIVOS	12.327.501	14.773.182	13.095.495
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	47.004.965	49.357.070	46.153.484
PATRIMONIO	23.181.706	17.682.854	23.465.827

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Ahora en cuanto al endeudamiento total, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 19 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1° de septiembre del 2008 y hasta el 31 de agosto del 2009), la compañía presenta un nivel que a marzo del 2009 alcanza las 2,15 veces, lo que es menor al límite, e inferior también al de sus pares de mercado. Se aprecia además que este indicador se ha mantenido estable en los últimos períodos, y presenta una leve tendencia a la baja.

Endeudamiento



Deuda/Patrimonio	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	2,51	2,27	2,12	2,41	2,19	2,29
BCI	4,49	4,33	5,41	6,25	5,15	5,69
CARDIF	2,79	2,43	2,85	2,22	2,83	2,15
SANTANDER	0,88	0,82	0,76	0,67	0,76	0,70
Mercado	7,89	7,35	7,46	8,86	7,76	8,41

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Fecha Informe Mayo.2009

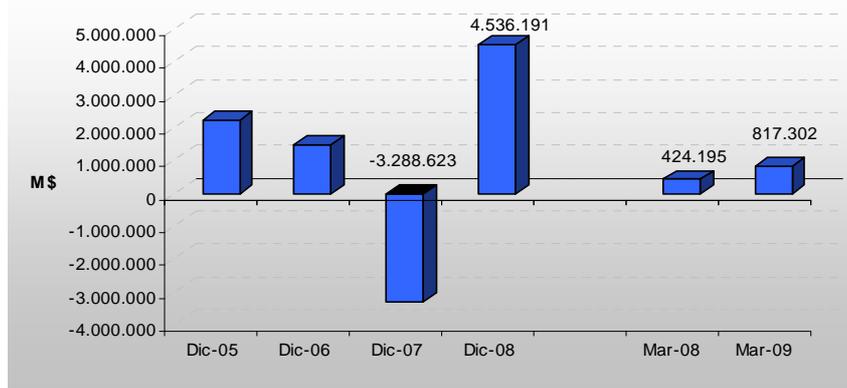
RESULTADOS

A diciembre del 2008 se obtiene una utilidad de M\$ 4.536.191. Este resultado revierte las pérdidas obtenidas durante el 2007 (que alcanzaban los M\$ 3.288.623). Entre marzo del 2008 y marzo del 2009 la utilidad se incrementa en un 92,67%, llegando a un valor de M\$ 817.302 en este último período.

Estos aumentos en la Utilidad se deben principalmente al crecimiento del Resultado de Seguros, que de ser -M\$ 2.520.767 en diciembre del 2007 llega a un valor de M\$ 6.769.425 a diciembre del 2008, y de M\$ 185.608 en marzo del 2008 alcanza un valor de M\$ 1.301.281 en marzo del 2009.

El Resultado de Seguros se ve impulsado positivamente por el Resultado de Inversiones, cuyo incremento es de un 25,23% entre el año 2007 y 2008 (con valores de M\$ 1.151.495 y M\$ 1.442.012 respectivamente), y de un 314,63% entre el primer trimestre del 2008 con respecto a igual período del 2009 (M\$281.280 a marzo del 2008 versus M\$1.166.270 a marzo del 2009).

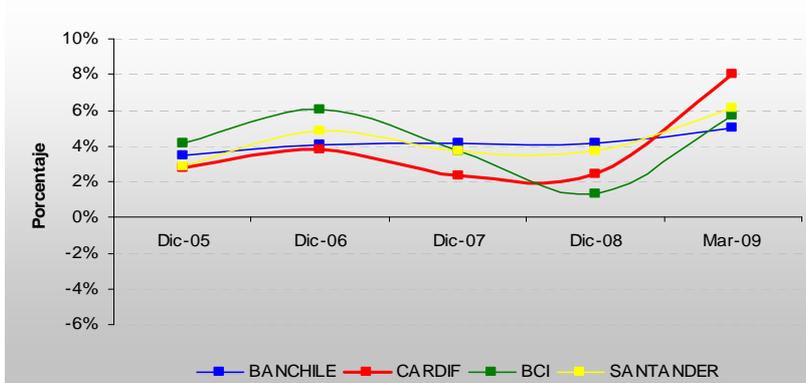
Evolución Resultado del Ejercicio



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Comparando a Cardif con otras compañías que tienen un giro similar de comercialización de seguros, se tiene que ésta presenta una Rentabilidad de sus Inversiones similar a las demás, y dentro de las más bajas hasta el 2007, lo que se revierte en los últimos períodos, llegando a ser la más alta de sus pares.

Rentabilidad de las Inversiones



Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

Rentabilidad de las Inversiones	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	3,43%	4,06%	4,13%	4,14%	4,01%	5,04%
BCI	4,16%	6,08%	3,70%	1,31%	0,53%	5,70%
CARDIF	2,78%	3,79%	2,35%	2,41%	1,96%	8,03%
SANTANDER	2,87%	4,83%	3,68%	3,72%	4,36%	6,10%
Mercado	5,75%	6,94%	5,98%	2,77%	2,63%	6,52%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Cardif cuenta en general con costos de administración más altos que sus competidores, y que el mercado en su totalidad, ya que no cuenta con canales de distribución propios, por ende posee mayores costos de intermediación.

Costo de Administración de la Prima	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	51,77%	50,98%	49,88%	52,77%	53,47%	54,08%
BCI	23,09%	25,47%	21,21%	28,83%	25,26%	33,06%
CARDIF	50,59%	64,28%	70,77%	72,63%	78,27%	84,70%
SANTANDER	41,14%	36,65%	28,45%	28,65%	27,95%	31,56%
Mercado	18,03%	19,39%	18,64%	18,07%	17,70%	19,91%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Ahora, en cuanto a Rentabilidad del Patrimonio, ésta aumenta entre el año 2007 y el año 2008, y lo mismo ocurre entre marzo del 2008 y marzo del 2009. Además se mantiene variable en el período analizado, a diferencia de sus pares de mercado que cuentan con valores relativamente más estables.

Rentabilidad del Patrimonio	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BANCHILE	37,19%	33,04%	29,46%	23,05%	20,06%	25,43%
BCI	43,10%	45,80%	29,36%	32,93%	21,64%	57,81%
CARDIF	28,66%	12,97%	-20,31%	21,69%	9,71%	14,18%
SANTANDER	32,57%	33,11%	37,03%	32,18%	40,80%	31,59%
Mercado	9,10%	16,21%	11,04%	-7,44%	-8,32%	18,58%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales y Extranjeras). Es posible además, apreciar una tendencia inversa que indica que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en Acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el gráfico siguiente la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (21 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se encuentra Cardif. En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 4 compañías. Además en este tramo una compañía se ubica en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso,

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

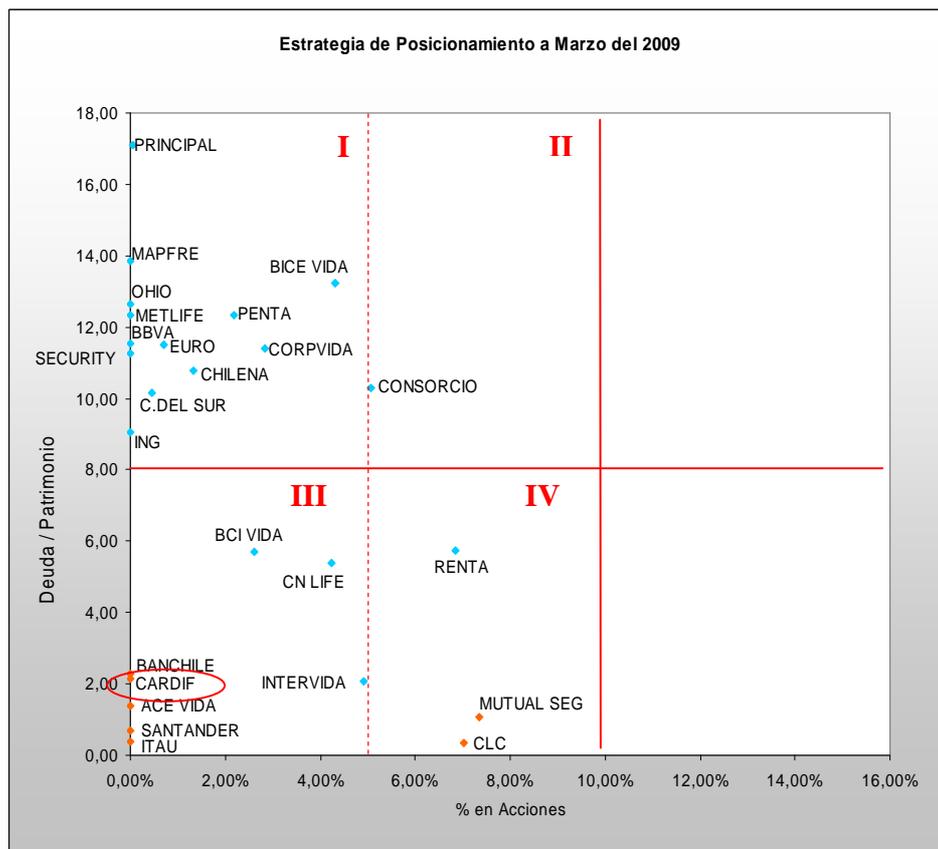
Fecha Informe Mayo.2009

dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

En comparación a los valores de marzo del 2008, la mayoría de las compañías han reducido su exposición a Acciones, lo que es transversal a compañías previsionales y tradicionales, y además hay un aumento en el nivel de endeudamiento, sin llegar ninguna de las compañías a niveles excesivamente cercanos al actual límite establecido por normativa de la SVS.

Ahora bien, Cardif en general ha sido más conservadora, tal como la mayoría de las compañías en el mercado en los últimos períodos, en el sentido de que ha optado por bajos porcentajes de inversión en Renta Variable, como se mencionó anteriormente en el informe (de hecho actualmente no tiene Acciones).

Este hecho implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante III, el cuadrante más seguro ya que cuenta con bajos niveles de riesgo y de endeudamiento, lo que denota una estrategia conservadora, muy similar a la de sus pares cercanos, que también se encuentran principalmente ubicados en el cuadrante III.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Compañía
de Seguros
de Vida
Cardif S.A.

Fecha
Informe
Mayo.2009

RESUMEN CIFRAS FINANCIERAS Y TÉCNICAS DE LA COMPAÑÍA

	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
ACTIVOS	65.088.460	70.186.671	67.039.924	69.619.311
INVERSIONES	56.106.997	58.605.381	58.330.505	58.940.702
FINANCIERAS	55.696.959	58.179.909	57.914.388	58.566.465
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	410.038	425.472	416.117	374.237
PASIVOS	65.088.460	70.186.671	67.039.924	69.619.311
RESERVAS TECNICAS	34.426.063	33.845.250	34.553.785	31.538.553
OTROS PASIVOS	13.281.103	12.327.501	14.773.182	13.095.495
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	47.966.772	47.004.965	49.357.070	46.153.484
PATRIMONIO	17.121.688	23.181.706	17.682.854	23.465.827
RESULTADO DE OPERACIÓN	-3.672.262	5.327.413	-95.672	135.011
MARGEN DE CONTRIBUCION	59.071.658	61.760.621	16.950.337	12.263.120
Prima Retenida Neta	89.426.074	79.398.872	22.012.676	14.773.148
Prima Directa	88.656.756	77.699.134	21.778.205	14.319.155
Costo de Rentas	0	0	0	0
Costo de Siniestros	-7.476.635	-9.981.291	-2.283.551	-2.326.844
Costo de Administración	-62.743.920	-56.433.208	-17.046.009	-12.128.109
RESULTADO DE INVERSIONES	1.151.495	1.442.012	281.280	1.166.270
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	-2.520.767	6.769.425	185.608	1.301.281
RESULTADO DE EXPLOTACION	-4.033.586	5.823.151	559.822	879.434
RESULTADO DEL EJERCICIO	-3.288.623	4.536.191	424.195	817.302
Participación de Mercado (%)	4,35%	3,28%	4,07%	2,90%
Costo de Ventas (%P.D.)	15,12%	15,16%	13,56%	12,78%
Costo Siniestros / Ing. Explotación (%)	8,79%	12,05%	10,23%	14,94%
Gastos Administración / Prima Directa (%)	70,77%	72,63%	78,27%	84,70%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	2,85	2,22	2,83	2,15
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,80	0,62	0,85	0,68
Producto Inv. / Inv. x (%)	2,35%	2,41%	1,96%	8,03%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	-20,31%	21,69%	9,71%	14,18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Balance y EERR en miles de pesos de cada período.