NFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Compañía de Seguros Generales CARDIF S.A.

Marzo 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa informació Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien 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 d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su 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 so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

SEGUROS GENERALES CARDIF

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2006	Febrero 2008	Febrero 2009	Febrero 2010
Obligaciones de seguros	A	A+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Cardif Seguros Generales es muy satisfactoria. Su fortaleza financiera se encuentra respaldada por una sólida posición competitiva en su segmento objetivo, una eficiente capacidad operacional para dar soporte al numeroso portafolio de riesgos y siniestros que administra y, por el permanente respaldo patrimonial de su grupo propietario.

Cardif SG cubre el 14% del mercado de primas retenidas, alcanzando posiciones de liderazgo en los principales segmentos explotados. Comercializa principalmente seguros de Accidentes Personales, protección de documentos y cesantía, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocios de la casa matriz.

La estructura financiera de la compañía es coherente con sus requerimientos y obligaciones con los asegurados. La cartera de inversiones es un soporte relevante y se caracteriza por un sólido perfil crediticio. El endeudamiento total es muy conservador en relación al comportamiento de sus siniestros.

Producto de la crisis económica, el volumen de siniestros de cesantía se incrementó significativamente, debiendo hacer frente a una fuerte presión operacional y de suscripción de negocios. Medidas de corrección técnica y una fuerte demanda marginal se reflejaron en un sostenido crecimiento. Además, estabilización en el índice de desempleo y una sostenida recuperación de la actividad económica se han venido reflejando en mejoras a la tasa de siniestralidad mensual.

El conservantismo regulatorio se caracteriza por altas exigencias de reservas técnicas y patrimoniales que, aunque generan costos adicionales, también han contribuido a generar reservas conservadoras para enfrentar ciclos desfavorables.

PERSPECTIVAS

La compañía cuenta con el soporte de una casa matriz con dilatada experiencia internacional en seguros masivos, grupo que mantiene un permanente compromiso con la región, lo que le otorga fortaleza operacional y capacidad para responder a sus obligaciones, aun en ciclos muy desfavorables.

Resumen Financiero
(En millones de pesos de septiembre de 2009)

	2006	2007	2008	Sep-09
Prima Directa	65.605	83.859	83.994	71.652
Resultado de Operación	3.886	-7.546	20	-10.319
Resultado de Inversiones	2.156	1.755	2.570	4.327
Resultados de Explotación	4.984	-6.339	-115	-6.176
Resultado del Ejercicio	4.168	-5.209	-689	-4.919
Total Activos	73.367	101.858	110.080	128.570
Inversiones	63.877	88.391	99.611	114.526
Patrimonio	27.007	35.248	33.429	39.365
Participación de Mercado	6,9%	7,7%	6,6%	7,9%
Variación Prima Directa	41,0%	37,8%	7,3%	12,9%
Margen Técnico	46,7%	40,9%	47,1%	27,5%
Siniestralidad	24,9%	25,4%	28,5%	45,4%
Índice de Cobertura	83,6%	93,6%	95,5%	102,7%
Gasto Neto	60,9%	70,7%	67,4%	63,2%
Endeudamiento Total	2,19	1,92	2,36	2,33
Rentabilidad de Inversiones(A)	3,9%	2,4%	2,8%	5,4%
Rentabilidad Patrimonio(A)	17,2%	-17,3%	-2,1%	-18,0%

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la compañía

- ***Aporte Capital***. En 2009 la matriz efectuó aportes de capital por $10.500 millones, destinados a compensar las pérdidas contables del ejercicio, generadas por una combinación entre aumento de los pagos de siniestros por cesantía y mayor demanda de capital por crecimiento. Del total ingresado, un total de $1.713 millones se destinarán a futuros aportes registrándose transitoriamente como cuentas por pagar a relacionados.
- ***Alta siniestralidad de los seguros de Cesantía***. Producto de la crisis registrada a partir de la tercera parte del año 2008 los siniestros del seguro de cesantía aumentaron un 50%, impactando fuertemente la siniestralidad del ramo. El periodo crítico se extendió por cerca de un año, observándose una reducción paulatina durante el último cuarto del año 2009. Cardif debió reajustar las tarifas de los contratos, proceso particularmente complejo para las renovaciones de seguros a más de un año.
- ***Resultados a diciembre 2009.*** La pérdida neta del año 2009 se redujo a $3,9 mil millones. En términos de recaudación Cardif SG en 2009 incrementó un 22% la cobranza de primas. El fuerte crecimiento estuvo asociado a la creciente demanda por seguros de cesantía y accidentes personales. El leverage regulatorio bajó desde 2,33 en 2008 a 2,24 en 2009, en tanto que el superávit de inversiones alcanzó a $18.800 millones, con un 17% de exceso, mejorando respecto del año anterior, donde llegaba al 13%. Ello refleja en buena medida el soporte financiero que el accionista entrega vía aportes de capital, respaldando el fuerte crecimiento del grupo.
- ***Impacto del terremoto.*** Con posterioridad al momento del sismo Cardif ha puesto en marcha su plan de continuidad de negocios, logrando comunicación con su dotación y fortaleciendo la atención a través de Callcenter. Se está evaluando la exposición de la aseguradora a los siniestros generados por el terremoto, contando con protecciones de reaseguro catastrófico para la retención en seguros contra sismo.

De la Industria:

- **Impacto del terremoto del 27 de febrero.** La madrugada del 27 de febrero se registró el peor terremoto en la historia del país (grado 8,8), que abarcó una zona densamente poblada y en un periodo estival, arrastrando de paso un maremoto sobre las costas chilenas, desde San Antonio hasta Arauco. Los daños totales son muy significativos, tanto en vidas humanas como daños materiales. Las aseguradoras han logrado ir sorteando el escenario, recuperando paulatinamente su dotación y reparando daños propios a sistemas e infraestructura. Dada la extrema situación que enfrentan las personas en la zona centro sur del país se han aumentado los plazos para denuncia de siniestros. Las aseguradoras están preparándose para enfrentar un aumento sustantivo de la demanda. En una primera etapa, por daños causados a las viviendas y al sector industrial, y en una segunda etapa por pérdidas de vidas humanas. Las aseguradoras cuentan con protecciones de reaseguro, tanto de tipo proporcional, como de excesos de pérdida que ayudan a paliar los efectos de acumulación que generan las carteras masivas. Estos programas cubren la retención de las compañías, sujeto a una capacidad máxima, determinada por el cúmulo de mayor exposición. Dada la severi-

dad del sismo, es difícil estimar a priori la gravedad de las pérdidas y su impacto financiero en las aseguradoras, de modo que Feller Rate efectuará periódicamente un análisis de la magnitud de los siniestros de cada aseguradora y los reaseguros involucrados.

- ***Nuevas instrucciones para la transparencia de los seguros de salud de carácter masivo.*** A partir del 1 de diciembre de 2009 comenzaron a aplicarse una serie de exigencias regulatorias de transparencia en la operatoria de las coberturas masivas de salud. También se establecieron plazos fijos para la retractación de seguros de carácter voluntario, contratados junto a operaciones de crédito. Ello debiera redundar en una reducción de la tasa de reclamos de asegurados. Con todo, durante los primeros seis meses de 2009 se registraron 774 reclamos en el segmento "Seguros Generales", que representaron sólo un 0,2% del universo de poco más de 400 mil siniestros registrados en el periodo, en su gran mayoría generados en la cartera de cesantía, de muy alta frecuencia de contacto asegurado/compañía.
- ***Normativa IFRS.*** Actualmente se encuentra en plena etapa de discusión y recepción de comentarios el proyecto de normativa de IFRS a aplicar a la industria en materias tan relevantes como la determinación de reservas técnicas, la aplicación de deducciones por reaseguro, el cálculo de las reservas de rentas vitalicias, la valorización de las inversiones y la información al público. Durante el año 2010 debiera comenzar a aplicarse la marcha blanca del marco IFRS, para iniciar el régimen normal a partir de 2011. Aseguradoras como Cardif, que dependen de una matriz internacional de origen europeo, debieran enfrentar menos presión por el cambio de marco regulatorio contable.

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.*

Riesgos propios de la distribución masiva de seguros

- *Cartera potencial de socios está limitada por la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail y por el incentivo a crear aseguradoras propias, ante los grandes volúmenes de negocios.*

- *Crecimiento de ingresos está sujeto a la fortaleza de cada canal y a la motivación a desarrollar la "afinidad".*
- *Clara dependencia entre el nivel de actividad propia de los canales masivos y la potencialidad de los ingresos de seguros.*
- *Fuerte presión regulatoria por mejorar la transparencia genera nuevas exigencias operacionales.*
- *En escenarios de crisis se reduce la demanda de seguros y aumentan los siniestros de algunos segmentos presionando el desempeño operacional.*
- *Aplicación de nuevas normas IFRS genera presiones internas y eventualmente de carácter patrimonial, dependiendo del diseño final de la nueva normativa.*
- *La superposición de diversos marcos regulatorios en etapa de transición implica mayores exigencias operacionales y/o patrimoniales, que presionan el desempeño de las aseguradoras.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en seguros generales como de vida. La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, entidad que ha alcanzado una alta participación en la actividad aseguradora ligada tanto a la banca mundial como al modelo de negocios de distribución masiva no bancaria. BNP comercializa productos de seguros y de ahorro personales, distribuidos en 37 países. Destaca la 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. La actividad latinoamericana representa un polo muy importante para BNP y, dentro de la región Chile es el principal generador.

Producto de una elevada exposición a la volatilidad de la crisis subprime en 2009 Standard & Poor's asignó perspectivas Negativas a BNP Paribas, en tanto que su clasificación crediticia fue ratificada en AA-.

Administración

Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. Además, cuentan con el apoyo de las empresas Cardif Servicios Ltda. (mayo 2002) y Cardif Extensión de Garantía y Asistencia Ltda. (marzo 2005), de complemento al giro asegurador.

La casa matriz evalúa 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 de servicio de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión de riesgos. Así, en 2007 se dio inicio a la operación de la unidad de Servicio al Cliente (In Situ), coincidiendo con el aniversario de los primeros diez años de actividad en Chile.

Los ajustes internos han permitido ir fortaleciendo la capacidad comercial de Cardif, necesaria para profundizar la gestión de negocios con sus socios.

La etapa actual se caracteriza por la maduración del ciclo de negocios masivos, lo que sumado a los efectos de la crisis se ha traducido en mayor presión sobre el crecimiento. Por ello, el fortalecimiento operacional debe colaborar a satisfacer no sólo la gestión interna de riesgos, sino también las crecientes exigencias de los canales socios.

BNP Paribas lleva a cabo exhaustivos procesos de inspección de sus filiales, lo que contribuye a fortalecer el perfil de riesgos de las aseguradoras locales

POSICIÓN COMPETITIVA

La estrategia comercial se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros tradicionales de perfil atomizado a través de terceros, en particular "bancaseguros" y retail. El modelo de negocios no necesita de red de sucursales, siendo la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local los aspectos más relevantes del éxito.

La compañía explota además una cartera propia a través de su plataforma de telemarketing, que aportó un 6% de los negocios en 2008.

Actualmente la cartera se encuentra en una etapa de reforzamiento, siendo la persistencia, la reevaluación de las tarifas de los contratos vigentes y la búsqueda de nuevas alianzas o recuperación de otras el foco de trabajo. Mejoras en la eficiencia operacional, así como en el estándar de calidad de servicio son aspectos relevantes en esta etapa de negocios.

Considerando el alza en el volumen de siniestros que ha estado enfrentando la Aseguradora (50% más que en 2008) es posible apreciar que la frecuencia de reclamos ha mejorado respecto al primer semestre de ese año, reflejando las mejoras efectuadas en la calidad de servicio postventa o "in situ".

Producto del difícil escenario económico de 2008/2009, Cardif debió hacer frente a una creciente presión sobre la persistencia de los contratos. Entre las medidas efectuadas se rediseñaron y ajustaron las coberturas a las necesidades de sus clientes. La fortaleza de su plataforma de telemarketing colaboró a lograr eficiencia en esta etapa.

La cartera de Cardif se caracteriza por una amplia diversificación de socios, carteras con plazos de cobertura superiores a un año y una fuerte vinculación a la gestión de operaciones de crédito.

Su principal segmento son los Accidentes Personales, cartera que genera ingresos operacionales muy sólidos. Entre otros, Cardif comercializa coberturas de robo y protección de documentos, además de cesantía.

A partir de fines de 2008, la mayor percepción del riesgo de pérdida del empleo creó condiciones particulares para el desarrollo de la cobertura de cesantía.

Cardif mantiene una importante participación de mercado al nivel de primas retenidas, con un 14% de cobertura en la segunda posición detrás de RSA y compartiendo cercanamente el lugar con BCI. La posición se sustenta en el liderazgo que mantiene en la mayoría de sus nichos. Una de las principales fortalezas de la aseguradora es su capacidad comercial en periodos críticos, logrando remontar escenarios adversos.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos de Cardif están asociados fundamentalmente al ciclo de crecimiento de la cartera, a las características conservadores de los criterios regulatorios de contabilización de las reservas técnicas y a la estructura de comisiones de intermediación y de remuneración del canal. En una línea generalmente muy estable, el desempeño de la siniestralidad suele no generar impactos significativos. Así, por muchos años los resultados técnicos fueron conservadores.

No obstante, producto del deterioro del empleo, y de la exposición que el foco de clientes de Cardif presentaba, a partir del segundo trimestre de 2008 se observó un aumento significativo de los siniestros del seguro de cesantía, llegando a pagar en promedio del orden de $2.600 millones mensuales durante el tercer trimestre de 2009.

En 2009 el crecimiento de las carteras, no sólo de cesantía, sino que de "robo" y "accidentes personales" fue importante también, reflejándose en mayor constitución de reservas.

El seguimiento efectuado a la siniestralidad mensual que enfrentó la aseguradora ha permitido apreciar que a partir de fines de septiembre de 2009, producto de estabilidad en el índice de desempleo de la economía y aumentos de tarifas, se han percibido mejoras a los retornos técnicos del segmento. Hacia fines del año los volúmenes de siniestros pagados por mes habían bajado a niveles similares a los del año 2008.

Reaseguro

Históricamente, Cardif Seguros Generales llevó a cabo su operación con altos porcentajes de retención de primas, modelo coherente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos y la orientación masiva de su negocio.

La compañía mantiene protecciones de excesos de pérdida para cúmulos catastróficos de sismo.

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 6% lo constituyen deudores por primas de asegurados.

La cuenta de deudores por reaseguro está esencialmente compuesta por siniestros por cobrar a reaseguradores y por el costo de exceso de pérdida pagado anticipadamente.

A lo largo del periodo de análisis se aprecia un fuerte aumento de los pasivos no técnicos. Ello tiene relación con el incremento de las provisiones generales y comisiones por pagar a sus canales, además de deudas con intermediarios y proveedores.

El marco regulatorio de las reservas técnicas obliga a mantener reservas de primas no ganadas por montos superiores a las primas de riesgo de los contratos. A lo largo del periodo de duración de las pólizas estos excedentes se van liberando, pero obligan a inmovilizar recursos financieros y de capital.

Ello, combinado a las presiones que exige el Margen de Solvencia regulatorio, y que en aseguradoras con alto crecimiento demanda capital adicional, se genera un escenario de permanente presión por recursos patrimoniales adicionales.

Por otra parte, la elevada siniestralidad de cesantía ha generado presión sobre los resultados trimestrales contribuyendo a aumentar la necesidad de recursos.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

A septiembre 2009 la relación patrimonio neto a patrimonio de riesgo era de 1,08 veces, limitando la capacidad del capital regulatorio para sostener el crecimiento.

Por esta razón, durante el año 2009 Cardif SG recibió un total de $10.500 millones en recursos frescos. Permanentemente el accionista ha tangibilizado su compromiso cuando ha sido necesario apoyar la estrategia de negocios de su filial.

Adicionalmente, a septiembre de 2009 la compañía contaba con un excedente de inversiones equivalente a $17.300 millones, que le permitían cubrir holgadamente eventuales ajustes desfavorables a la tasa de siniestralidad del ramo cesantía.

A través de los años el flujo de caja operacional ha sido favorable destinándose a la compra de inversiones de renta fija. Los aportes de capital han permitido adquirir inversiones de respaldo de reservas y patrimonio. De esta forma aunque el ciclo requiere de aportes de capital relevantes estos recursos son destinados a respaldar el capital, y son administrados al interior de la propia aseguradora.

El endeudamiento técnico es muy conservador en relación al perfil de riesgos altamente atomizado de su cartera.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Debido a que la remuneración de canales se debe registrar como gasto de administración el índice de eficiencia medido en base FECU es muy elevado. Por ello, el gasto neto es elevado en comparación a la media de la industria, pero coherente con el perfil de negocio.

Con todo, la distribución de gastos indirectos entre aseguradoras y la plataforma operacional consolidada, que data de varios años de mejoras y fortalecimiento, permite lograr favorables niveles de gasto efectivo a primas.

La aseguradora no requiere de una estructura propia de sucursales, utilizando en muchos casos las propias oficinas de sus canales. Tampoco requiere inversión en desarrollar una marca propia. De esta forma su inversión operacional está ligada a la capacidad técnica, al desarrollo de productos, a la fortaleza patrimonial para respaldar las exigencias regulatorias, y a la capacidad de apoyar a los canales con un equipo comercial fuerte y una plataforma de telemarketing muy afiatada.

No obstante, durante 2009 el fuerte incremento de los siniestros, combinado con los ajustes de reservas de riesgo en curso por crecimiento de cartera, contribuyeron a deteriorar el índice de cobertura de gastos operacionales y a generar un resultado operacional más negativo que en años anteriores.

El resultado de inversiones ha mejorado, en parte debido a la contabilización de la reajustabilidad de los activos, pero también por utilidades en la venta de activos, ingresos no necesariamente repetibles.

Los ingresos/egresos no operacionales han apoyado marginalmente el retorno del año, aunque en años anteriores ha registrado pérdidas de cierta relevancia debido a provisiones transitorias.

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 se privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones. Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores.

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.

Además mantiene una participación menor en un fondo mutuo de renta fija de corto plazo. No hay exposición a renta variable de mercado bursátil.

La inversión en bienes raíces corresponde al edificio institucional, cuya más reciente tasación es coherente con el valor libros.

El retorno de la cartera ha sido históricamente acotado, coherente con el perfil de renta fija, la presencia de papeles nominales y las normas de registro de ingresos.

SOLVENCIA

La solvencia de Cardif Seguros Generales es muy satisfactoria. Su fortaleza financiera se encuentra respaldada por una sólida posición competitiva en su segmento objetivo, una eficiente capacidad operacional para dar soporte al numeroso portafolio de riesgos y siniestros que administra y, por el permanente respaldo patrimonial de su grupo propietario.

Cardif SG cubre el 14% del mercado de primas retenidas, alcanzando posiciones de liderazgo en los principales segmentos explotados. Comercializa principalmente seguros de Accidentes Personales, protección de documentos y cesantía, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocios de la casa matriz.

La estructura financiera de la compañía es coherente con sus requerimientos y obligaciones con los asegurados. La cartera de inversiones es un soporte relevante y se caracteriza por un sólido perfil crediticio. El endeudamiento total es muy conservador en relación al comportamiento de sus siniestros.

Producto de la crisis económica, el volumen de siniestros de cesantía se incrementó significativamente, debiendo hacer frente a una fuerte presión operacional y de suscripción de negocios. Medidas de corrección técnica y una fuerte demanda marginal se reflejaron en un sostenido crecimiento. Además, estabilización en el índice de desempleo y una sostenida recuperación de la actividad económica se han venido reflejando en mejoras a la tasa de siniestralidad mensual.

El conservantismo regulatorio y la asimetría existente entre primas brutas y primas de riesgo genera altas exigencias de reservas técnicas y patrimoniales, que, aunque generan costos adicionales, también han contribuido a contar con reservas adicionales para enfrentar ciclos desfavorables.

La compañía cuenta con el soporte de una casa matriz con dilatada experiencia internacional en seguros masivos, grupo que mantiene un permanente compromiso con la región, lo que le otorga fortaleza operacional y capacidad para responder a sus obligaciones, aun en ciclos muy desfavorables.