

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS DE
VIDA CARDIF S.A.**

MARZO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 02.03.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

	Feb. 2011	Feb. 2012
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

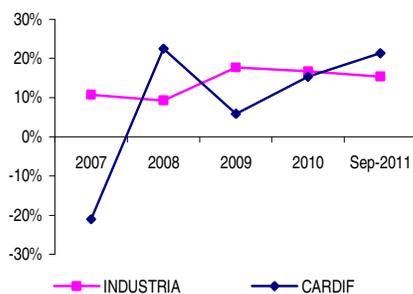
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de septiembre de 2011

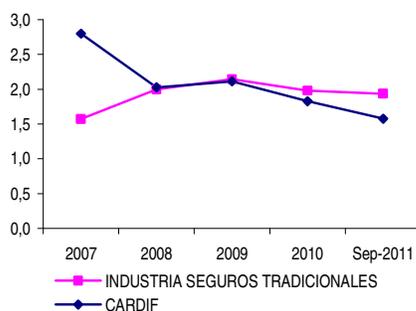
	2009	2010	Sep.11
Prima directa	79.536	77.099	65.575
Resultado de Operación	-531	1.038	4.281
Resultado de inversión	3.541	2.900	1.358
Resultado del ejercicio	1.488	4.162	5.127
Activos totales	80.222	83.696	89.038
Inversiones	67.662	74.073	79.796
Patrimonio	25.745	29.560	34.549
Participación de mercado ST	6,5%	5,8%	5,8%
Siniestralidad	14,9%	14,7%	10,6%
Gasto neto	86,4%	85,8%	83,6%
Rentabilidad Inversión	5,4%	4,2%	2,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
 esteban.penailillo@feller-rate.cl
 (562) 757-0474

Fundamentos

La clasificación de solvencia se basa en la fortaleza financiera y apoyo patrimonial del grupo asegurador extranjero, en la sólida posición competitiva alcanzada por Cardif Chile y, en su conservadora estructura financiera.

La aseguradora forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, uno de los principales bancos de Europa, clasificado "AA-/Negative" a nivel global por Standard & Pools.

Cardif Seguros Vida comercializa en Chile principalmente seguros de vida y desgravamen, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocios de la casa matriz, alcanzando una importante posición de mercado en los principales segmentos explotados.

Los resultados técnicos son muy estables y superiores a la media de la industria. Sus costos son altos debido a la remuneración de canales que la compañía debe realizar.

La proporción de inversiones financieras que mantiene la aseguradora como respaldo de sus reservas técnicas y patrimonio es relevante, por lo que la rentabilidad de las inversiones es un componente importante del ingreso neto. Su perfil de riesgo/retorno es muy favorable, sustentado por conservadoras políticas de gestión de sus activos.

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

Debido al conservantismo regulatorio y la asimetría existente entre primas brutas y reservas técnicas durante gran parte de su

existencia el crecimiento debió ser respaldado con aportes de capital de su casa matriz. Actualmente la aseguradora ha alcanzado un nivel maduro de negocios permitiéndole liberar reservas en exceso, que contribuyen a financiar los nuevos negocios.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora son de carácter comercial y operacional. Una adecuada coordinación entre las necesidades de cobertura de sus canales y las características de los productos comercializados, el desarrollo de una motivación profunda en la gestión de negocios de sus socios y un respaldo confiable de las operaciones de pago de siniestros y de transparencia en la gestión comercial son aspectos relevantes en el éxito del proyecto asegurador de Cardif.

Perspectivas

La dilatada experiencia internacional de Cardif en seguros masivos, y la experiencia acumulada en Chile son aspectos muy favorables para la expansión regional de Cardif, lo que le otorga fortaleza corporativa y mayor capacidad para responder a sus obligaciones, aun en ciclos muy desfavorables. Por ello, las perspectivas se mantienen estables.

Nuevas normativas sobre gobiernos corporativos, supervisión basada en riesgo e IFRS, son desafíos importantes que toda la industria deberá enfrentar y que generarán algunas presiones operacionales transitorias. Asimismo, la industria de seguros asociados a créditos hipotecarios enfrentará un nuevo marco regulatorio, que significará nuevos requerimientos, presiones operacionales y competitivas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Permanente respaldo financiero del grupo propietario.
- 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.
- Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.
- Regulaciones de Reservas Técnicas conservadoras..

Riesgos

- Cartera de seguros expuesta a riesgos económicos.
- Ciclo de negocios exige alta eficiencia operacional y fortaleza comercial.
- Crecimiento de negocios está supeditado al compromiso de cada canal y a la motivación a desarrollar la "afinidad".
- Nuevas normativas en trámite imponen presiones comerciales y operacionales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios bancaseguro, con una sólida posición de mercado.

Propiedad

La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, alcanzando 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, México, Colombia y Perú, además de Chile. A partir de la década del noventa BNP inicia un proceso de expansión internacional asignando a Latinoamérica y, en particular a Chile, una alta importancia en inversión y capacidad generadora.

BNP Paribas cuenta con clasificación crediticia "AA-/Negative" por Standard & Poor's asignada en octubre de 2011.

Propiedad y Administración

Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en Seguros Generales como de Vida, como parte de la expansión regional que realizó el grupo francés BNP Paribas en la región.

La casa matriz evalúa a sus filiales en forma conjunta y bajo estándares de contabilidad europeos que difieren de las normas contables locales que devengan la utilidad a través del tiempo. La aseguradora bajo estándares de su matriz obtiene importantes utilidades fortaleciendo la relación matriz filial. 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 colaborado a fortalecer la plataforma operacional de las aseguradoras locales mejorando su confiabilidad, capacidad de servicio, así como mecanismos de control de gestión de riesgos. BNP Paribas lleva a cabo periódicos procesos de inspección de sus filiales, lo que contribuye a fortalecer el perfil de riesgos de las aseguradoras locales de cara a las regulaciones y compliance que aplican para el banco controlador.

Las aseguradoras Cardif Chile Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. El grupo asegurador también mantiene distintas sociedades que le prestan servicios de recaudación de primas, telemarketing y promoción, arriendo de oficinas, asesorías técnicas entre otros.

Estrategia

Expansión regional replicando el exitoso modelo local.

La estrategia comercial está sustentada en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros de perfil atomizado, a través de canales masivos, en particular "bancaseguros" y retail. El modelo de negocios no requiere contar con red de sucursales, siendo la administración de canales, el diseño de productos adecuados a la realidad local y un sólido soporte operacional los aspectos más relevantes del plan estratégico.

En los últimos dos años el grupo Cardif ha emprendido una importante expansión regional, sobre la base del modelo de negocios local y el soporte de la casa matriz. La expansión regional ha generado la necesidad de rediseñar la organización, por lo que se han creado nuevas gerencias y transferido a algunos ejecutivos locales reasignando responsabilidades, proceso que ha sido complementado con el desarrollo de habilidades internas.

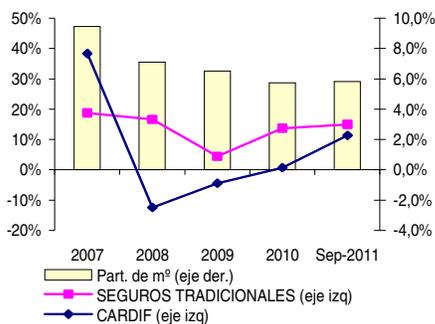
La estrategia de negocios local apunta a ofrecer una parrilla de coberturas que cubran gran parte de las necesidades de protección de las personas, enfocándose en segmentos masivos, donde la administración conjunta de la gestión comercial de Seguros Generales y Vida es fundamental. La etapa actual se caracteriza por la maduración del ciclo de negocios masivos, el fortalecimiento operacional debe colaborar a satisfacer no sólo la gestión interna de riesgos, sino también las crecientes exigencias de los canales socios.

El proyecto de ley de seguros para créditos hipotecarios, en trámite en el parlamento, obligará a las entidades bancarias a licitar los seguros que protegen el riesgo de desgravamen e incendio/sismo de sus carteras hipotecarias. Este proyecto cubre un amplio espectro de entidades crediticias y establece entre otros aspectos, que estos no podrán ser segmentados por edad, sexo, oficio o salud. Tampoco se permitirán las comisiones de cobranza y, en el evento que se contemplen devoluciones por siniestralidad favorable, estas deberán ser entregadas al asegurado. Las aseguradoras que participen en esta licitación deberán contar con una clasificación local superior a BBB, pudiendo operar bajo la modalidad directa o vía coaseguro, en tanto que sus reaseguradores deberán contar con rating global BBB o superior. Los corredores que intermedien estos contratos deberán acreditar experiencia en el segmento.

No obstante, estos seguros podrán contratarse en forma individual en cualquier momento, siempre y cuando las condiciones y precio sean iguales o mejores que el contrato colectivo para la misma cobertura.

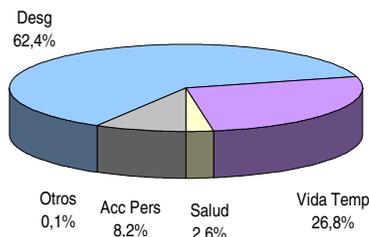
En opinión de Feller-Rate este proyecto genera incertidumbres transitorias que las aseguradoras ligadas a entidades financieras, que participan actualmente en esta comercialización, tendrán que enfrentar. Favorable es en todo caso, la transparencia que debiera generar en ese mercado, incentivando una mayor

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación (Prima Directa)

Septiembre 2011



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

competencia en la industria, al otorgar mayor espacio para una participación de otros actores en esas coberturas.

Posición competitiva

Cartera atomizada en riesgos e importante posición de mercado en sus segmentos relevantes.

La compañía comercializa principalmente seguros de desgravamen, vida temporal, salud y accidentes personales de perfil muy atomizado y asociados en alto porcentaje a operaciones de créditos.

La compañía explota y distribuye sus coberturas a través de corredoras vinculadas al retail y a la bancaseguros. El primaje intermediado a través de los 5 principales corredores alcanza el 70% del primaje total de la compañía, reflejando una de las características de su modelo de negocios, la concentración de la distribución. No obstante, la cartera de Cardif se caracteriza por una amplia diversificación de socios, contratos a mediano plazo y una fuerte vinculación a la gestión de operaciones de crédito, sector de la economía que está evidenciando una sólida actividad.

A diciembre de 2011 su prima directa global creció un 14,2% fuertemente influenciada por el incremento que experimentó el segmento temporal vida.

La participación de mercado global, medida por prima directa, llegó al 5,8% a septiembre 2011. Cardif Seguros Vida mantiene una posición de liderazgo en seguros de Accidentes Personales y seguros de Vida, en tanto que en Desgravamen se mantiene en el tercer lugar con un 11,9% del mercado. Producto de una mayor competencia en el segmento de créditos bancarios, la compañía ha disminuido levemente su participación de mercado.

El ciclo de negocios de la compañía ha alcanzado una etapa de madurez y estabilidad, que se refleja en resultados operacionales positivos y crecimientos de primas más acotados. La focalización comercial esta concentrada en lograr aumentos de productividad y penetración de los canales.

Recientemente la compañía renovó parte importante de sus contratos con sus principales canales y recuperó algunos de sus contratos que había perdido en licitaciones pasadas reflejando su manejo comercial.

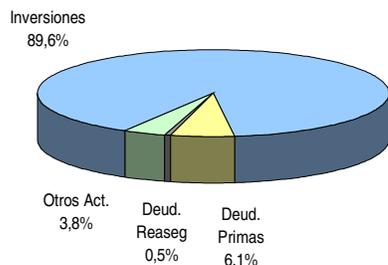
Solvencia AA
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera acorde con el perfil de negocios atomizados.

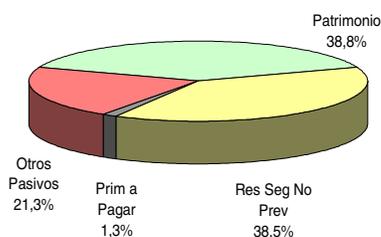
Activos

Septiembre de 2011

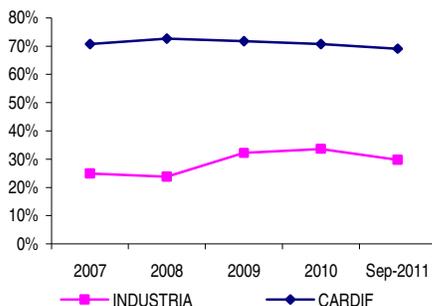


Pasivos

Septiembre de 2011



Gasto Administración / Prima Directa



Estructura Financiera

Estructura de activos y pasivos coherente con su modelo de negocios. Alto nivel de apalancamiento en relación a la industria.

La estructura financiera de Cardif es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador. El 89,6% de los activos están constituidos por inversiones financieras, en tanto que un 6,1% lo constituyen deudores por primas de asegurados.

La cuenta otros activos disminuyó, debido a menores transacciones del ciclo de seguros con entidades relacionadas.

Hasta fin de 2009 se apreciaba un fuerte aumento de los pasivos no técnicos, relacionados con el incremento de las provisiones generales y comisiones por pagar a sus canales, además de deudas con intermediarios y proveedores, reflejando el sostenido crecimiento de las operaciones. Durante 2011 se entra a una etapa de mayor estabilidad de las operaciones, lo que se refleja en diversas partidas del balance.

El endeudamiento es bajo en relación al perfil de riesgos de su cartera, alcanzando 1,67 veces a diciembre de 2011. Ello se origina en el elevado volumen de provisiones que caracteriza a las aseguradoras ligadas al retail y que presiona el patrimonio de riesgo exigido por endeudamiento financiero. Con todo, para Cardif seguros de vida la disponibilidad de patrimonio neto respecto del patrimonio de riesgo está en 1,66 veces, ampliamente superavitario. Además, a diciembre de 2011 la compañía contaba con un superávit de inversiones totales de \$25.113 millones, equivalentes al 43% de sus obligaciones de cobertura, lo que colabora a fortalecer el apoyo al desarrollo.

Con la maduración del ciclo de ingresos y costos de reservas, el patrimonio comienza a fortalecerse, estimándose que no sería necesario efectuar nuevos aportes de capital para el desarrollo de negocios. No se contemplan presiones relevantes por repatriación de dividendos.

A través de los años el flujo de caja operacional ha sido excedentario, aun en escenarios como el del año 2009, a diciembre 2011 el flujo alcanzó los \$4.271 millones incrementando la caja disponible de la aseguradora.

Según el modelo de solvencia de Feller-Rate, la aseguradora cuenta con un satisfactorio respaldo patrimonial, medido en relación a sus riesgos más significativos, el indicador alcanza 4,7 veces en línea con la industria de seguros tradicionales. En cuanto al indicador de activos ajustados por riesgo sobre sus pasivos relevantes el ratio alcanza 2,3 veces a septiembre 2011, muy por sobre la industria relevante que llega a 1,6 veces.

Eficiencia y Rentabilidad

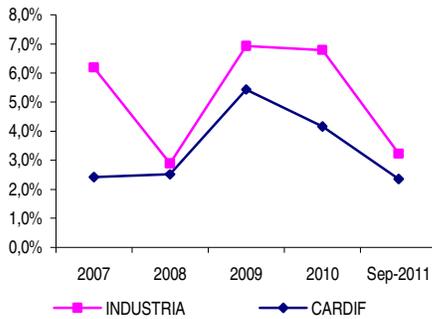
Resultados patrimoniales levemente superiores a la industria.

A diciembre 2011 la compañía generó un resultado operacional de \$5.162 millones, cifra que se compara favorablemente con los \$1.038 millones del mismo periodo del año anterior, producto de menor siniestralidad y un importante crecimiento en primas. El resultado de inversiones contribuyó al resultado final con \$1.892 millones, un 35% menor a 2010, con lo que el resultado final creció un 52% alcanzando \$6.296 millones.

Debido a que la remuneración de canales se debe registrar como gasto de administración la eficiencia medida en base FECU es débil y el gasto neto es elevado en comparación a la media de la industria. En todo caso, es coherente con el perfil de sus pares de bancaseguros. 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.

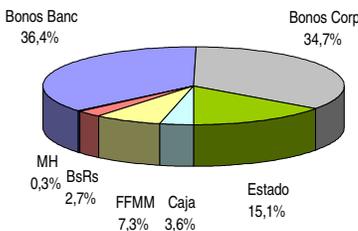
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la Cartera de Inversiones

Diciembre de 2011



Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes debido a que comparten canales de venta, comercializan productos estándar y tienen necesidades de respaldo operacional similar. Esta administración y soporte conjunto le aporta importantes sinergias y ahorro en costos.

La compañía ha continuado modernizándose y realizando importantes esfuerzos en implementar mejoras en sus procesos operativos, lo que le ha permitido fortalecer su posición competitiva en el segmento del retail.

La aseguradora no requiere de una estructura propia de sucursales, utilizando en muchos casos las propias oficinas de sus canales, 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. Con todo, la distribución de gastos indirectos entre aseguradoras y su plataforma operacional permite lograr favorables niveles de gasto efectivo a primas.

Inversiones

Cartera adecuadamente diversificada y alta liquidez.

La cartera de inversiones representa un pilar fundamental para el retorno de la compañía, representando más del 45% del resultado final de la compañía en los últimos dos años. 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. Su política de inversiones privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones.

A diciembre de 2011 la cartera de inversiones se concentraba principalmente en inversiones de renta fija local adecuadamente diversificadas y con una sólida clasificación crediticia. Durante el cuarto trimestre de 2011 la aseguradora vendió su posición en acciones locales, invirtiendo en dos fondos mutuos de tipo money market, que representan el 7,3% de la cartera total de la compañía.

La inversión en bienes raíces corresponde a sus oficinas que en 2010 fueron adquiridas a Cardif Seguros Generales asignando de mejor manera los costos de cada compañía.

El retorno de la cartera ha disminuido en línea con los retornos del mercado y las carteras de inversiones del resto de la industria de seguros. Durante 2011 redujeron su exposición en renta fija local aumentando su caja disponible y las inversiones en fondos money markets mejorando la liquidez de la compañía.

El grupo económico al cual pertenece la compañía sólo tiene inversiones locales en compañías de seguro y de servicios, su cartera no presenta inversiones en emisores relacionados.

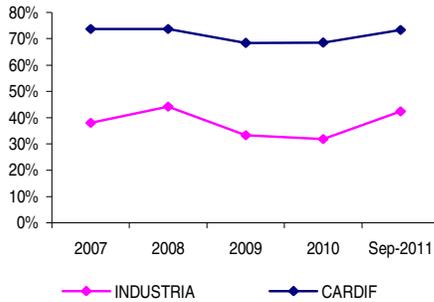
La exposición patrimonial a volatilidad del mercado de renta variable es baja, además, la inversión en cuotas de fondos mutuos de muy corto plazo no representa realmente una exposición a riesgos de mercado relevantes. Por ello, la cartera presenta un favorable perfil crediticio y de riesgos de mercado en relación a la industria.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

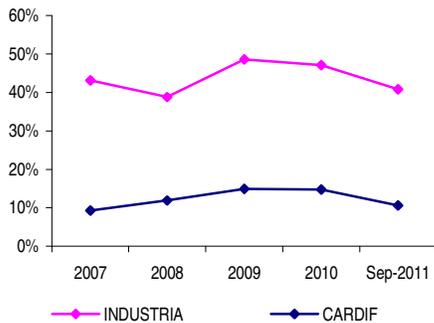
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable comportamiento técnico en relación a la industria.

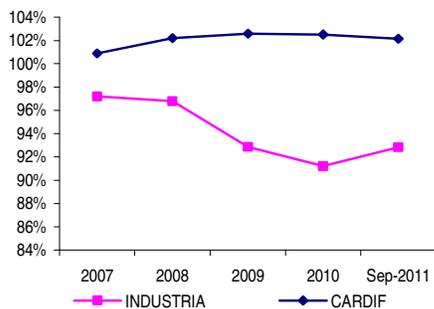
Margen Técnico Seguros Tradicionales



Siniestralidad Seguros Tradicionales



Retención



Resultados técnicos

Estables retornos técnicos reflejo de una atomizada cartera de riesgos.

Tanto los ingresos de seguros, como el margen técnico de la cartera se han mantenido relativamente estables. La tasa de siniestralidad ha registrado una disminución en comparación a 2010, pasando de 14,5% a 10,6%.

La cartera colectiva de desgravamen es el principal generador de ingresos técnicos, contribuyendo con el 61% del margen de contribución, mientras que temporal de vida colectiva reporta un 27%.

Como es propio de la bancaseguros, la amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales permite retener una alta proporción de los negocios y lograr rentabilidades técnicas muy estables.

La aseguradora mantiene importantes reservas matemáticas bajo la conservadora metodología de cálculo del regulador. Con IFRS se permitirán metodologías propias, pero deberán ser aprobadas por la SVS y publicadas para su uso por otras compañías. Cardif ha señalado que por el momento continuarán utilizando el modelo actual.

Cardif mantiene algunas provisiones de menor relevancia por concepto de siniestros en litigio con los asegurados, a la espera de los juicios correspondientes. En general los reclamos presentados a la SVS se producen debido a la inadecuada información de los clientes sobre su cobertura, responsabilidad que debe recaer en el distribuidor de los seguros. Con todo, la transparencia de los seguros masivos es un tópico de permanente preocupación en la industria y en el regulador.

La compañía ha alcanzado una etapa de madurez en el ciclo de ingresos técnicos, reflejado en menores presiones de costos por constitución de reservas técnicas regulatorias.

Conforme a normas regulatorias la aseguradora debe realizar mediciones anuales de la suficiencia de primas de sus contratos, en relación a sus siniestros y costos relevantes. En 2010 a nivel global la compañía reportó un superávit, pero un déficit en dos de sus principales pólizas, situación que ya fue corregida, alcanzando superávit en todas sus pólizas en la medición de diciembre de 2011.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con el perfil de negocios.

Cardif Seguros Vida mantiene 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 catastróficas, cubriendo sus resultados por un hecho que genere varios siniestros y un contrato de exceso de pérdida por siniestros de altos montos. Su reasegurador es Partner Re, compañía de reconocido prestigio y sólida clasificación crediticia.

	Dic.2005	Abr.2006	Feb.2008	Feb.2010	Feb.2011	Feb.2012
Solvencia	A	A+	AA-	AA-	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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

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