STRATEGIC ALLIANCE WITH

COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CARDIF S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
La Compañía	4
Actividades	5
Estados Financieros	6
Resultados	9

Analista Responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
896 82 00

Reseña Anual de Clasificación
Abril 2012

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	AA

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica la clasificación de Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. en Categoría AA tendencia Estable.

Cardif Vida es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Participa principalmente en el segmento de seguros colectivos, a través de pólizas de Desgravamen (3° a nivel de mercado) y Temporales de Vida (2°). Es una compañía de seguros especialista en bancaseguros y seguros masivos. Destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección, de fácil acceso al público, con una alta atomización y estabilidad en sus resultados técnicos.

La compañía pertenece al Grupo BNP Paribas, líder europeo en servicios bancarios y financieros, considerado dentro de los primeros 10 bancos a nivel mundial. El grupo mantiene sucursales en más de 80 países, cuenta con alrededor de 205.000 empleados, y una clasificación de riesgo internacional AA. Cardif Vida cuenta con el respaldo financiero de su matriz, quien a través de aumentos de capital en el tiempo, se ha comprometido a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho que influye de manera positiva en la clasificación asignada.

Durante el año 2011 se produce un alza de 13,3% en las primas comercializadas por la compañía. Este aumento viene dado principalmente por los seguros temporales colectivos (crecimiento de 45%) y los seguros de desgravamen (6,4%). En relación a la política de reaseguro, dada la estrategia comercial orientada a la comercialización de seguros masivos, Cardif Vida retiene el 100% de su prima y sólo presenta costos de reaseguro no proporcionales con Partner Reinsurance Europe, que cuenta con clasificación internacional de riesgo Categoría A+.

La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora, mantiene una alta proporción invertida en renta fija, se encuentra altamente diversificada, y presenta una buena calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2011, Cardif Vida muestra un superávit de inversiones de $25.112 millones, los cuales se comparan favorablemente con los $19.881 al término del año 2010. Por otra parte, la relación inversiones representativas sobre obligación de invertir aumenta desde 1,36 veces hasta 1,43 veces, ubicándose sobre el promedio del mercado.

En cuanto a gestión Cardif Vida muestra un nivel de endeudamiento bajo si se considera los productos que comercializa, llegando a 1,64 veces a diciembre de 2011 (1,83 veces a diciembre de 2010).

Con respecto a los resultados obtenidos durante el año 2011, se produce una utilidad de $6.296 millones, mejorando sustancialmente con respecto al año 2010 ($4.196 millones). Este resultado se debe principalmente a una mejora en el margen de contribución (18,9%).

Además, se produce una disminución en los gastos de administración de Cardif Vida, desde un 70,8% de la prima hasta un 69,9% de ésta. Esta disminución se debe a acciones tomadas por la empresa con el fin de disminuir costos. En consecuencia, se observa una mejora en el indicador de ratio combinado. Cabe señalar que dado la remuneración de los canales se contabiliza dentro del costo de administración, este indicador supera la media de la industria en Cardif.

Por otra parte, la crisis financiera impactó en la rentabilidad de inversiones de la compañía, pero en menor medida que en otras compañías más intensivas en renta variable e inversiones en el extranjero. Así, el resultado de inversiones a

diciembre de 2011 alcanzó los $1.892 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 2,4%, bajando con respecto a 2010 (4,2%).

Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de $7.054 millones ($3.820 millones para diciembre 2010). De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio para el año 2011 alcanzó al 19,1% (5,6% para el mercado).

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, la 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 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 auditoria 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.

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

LA COMPAÑÍA

Cardif Vida es propiedad de BNP Paribas Assurance con un 99,94% de las acciones, mientras que Cardif Assurances Risques Divers posee el 0,06% restante. Ambas compañías pertenecen al BNP Paribas.

BNP Paribas es líder europeo en servicios bancarios y financieros, siendo una de las tres instituciones bancarias más importantes de Europa. El grupo mantiene sucursales en 85 países, cuenta con alrededor de 205.000 empleados, y clasificación de riesgo internacional AA tendencia negativa. Su actividad se encuentra posicionada en 4 grandes áreas:

- Banca Corporativa y de Inversión
- Banca de Personas y Servicios Financieros
- Banca Minorista
- Gestión de Activos

Durante septiembre de 2009 fue aprobada la fusión entre BNP Paribas y el banco belga-holandés Fortis. De esta manera, BNP adquiere el 75% del Banco Fortis y el 25% del negocio de seguros en Bélgica. Así, el grupo consolidado se convierte en el banco líder de la Zona Euro en depósitos.

BNP Paribas Assurance agrupa a todas las compañías de seguros del grupo, incluyendo Cardif y Natio Assurance.

Cardif es una compañía de seguros especialista en bancaseguros. Con casi 40 años de experiencia y sobre 7.000 empleados a nivel mundial, se ha posicionado como especialista en múltiples asociaciones de largo plazo con diferentes socios (entre ellos 35 de los 100 bancos más importantes del mundo), a través de acuerdos comerciales, alianzas estratégicas, joint ventures, coaseguro y reaseguro. Se encuentra clasificada en categoría AA internacional.

Comienza su internacionalización en el año 1989, desarrollando negocios de protección a las personas, seguros asociados al crédito, ahorro y asistencias, además de protección sobre bienes. Inicia sus operaciones en Chile en septiembre del año 1997, a través de Cardif Vida y Cardif Generales, fecha en que se aprueba por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros la comercialización de seguros a través de canales masivos.

Actualmente, Cardif cuenta con socios en 41 países, y opera en más de 80 países, en los cuales desarrolla y comercializa sus productos y servicios, contando con más de 50 millones de asegurados en todo el mundo.

Cardif Vida (Chile) es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros de vida. Participa principalmente en el segmento de seguros colectivos, a través de pólizas de Desgravamen y Temporales de Vida.

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, sumado a la experiencia de su matriz, permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Francisco Valenzuela	Presidente
Olivier Martin	Director
Jean Bertrand Laroche	Director
Alexis Franck	Director
Adrien Vanbremeersch	Director
Alessandro Teodato	Gerente General

A comienzos del año 2012, Francisco Valenzuela deja la Gerencia General, asumiendo un cargo en el grupo Cardif a nivel regional. Además, asume la presidencia del Directorio de la compañía.

Cardif Vida cuenta con el respaldo financiero de su matriz, quien se ha comprometido a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho que influye de manera positiva en la clasificación asignada.

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Cabe señalar que tanto Cardif Vida como Cardif Generales son tratados como un negocio único, razón por la cual poseen una estructura organizacional común, adecuada a los productos que comercializan. Sin embargo, aspectos normativos obligan a mantener operaciones separadas. En términos de su gobierno corporativo, Cardif está sujeta a los lineamientos impuestos por su casa matriz, de elevados estándares internacionales. Además, se encuentran incorporadas las recomendaciones efectuadas por la OCDE para la casa matriz.

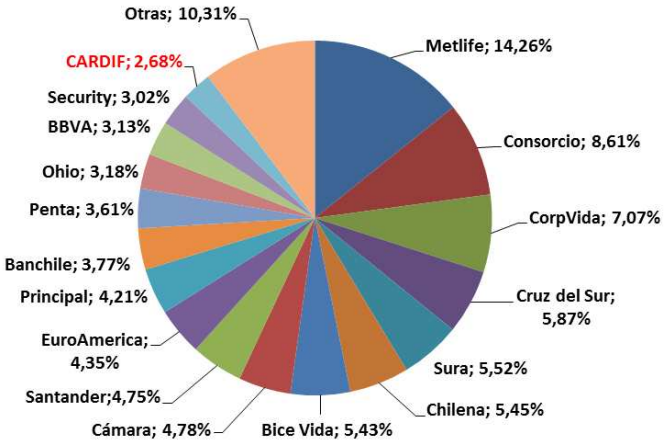
Cardif Vida destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección, de fácil acceso al público, con una alta atomización y estabilidad en sus resultados técnicos.

Sumado a esto, la empresa posee sistemas tecnológicos y de información adecuados para los productos que comercializa, sumado a políticas constantes de capacitación de ejecutivos.

ACTIVIDADES

Dentro del mercado de seguros de vida, Cardif Vida se presenta como una compañía de tamaño medio, con participaciones de mercado de 2,68% y 0,44% en términos de prima directa y activos, respectivamente.

Participación de Mercado según Prima Directa. Datos a diciembre de 2011



Actualmente, Cardif Vida comercializa 11 ramos de Seguros Tradicionales, 5 de los cuales corresponden a Individuales, principalmente aquellos asociados a Seguros Temporales de Vida, y los otros 6 a Colectivos, destacando los Seguros de Desgravamen Temporales de Vida.

Respecto a la prima directa, ésta se compone en un 1,7% por concepto de Seguros Individuales, mientras que el 98,3% restante corresponde a primas generadas por pólizas de Seguros Colectivos. A nivel de industria, destaca la participación en Seguros de Desgravamen Colectivo con un 12,2% del mercado, siendo superado sólo por los bancos Santander y Chile. Por otro lado, posee el 9,6% de las primas de Temporal de Vida Colectivo, ubicándose segundo en el mercado (tercero a fines de 2010).

La compañía utiliza distintos canales de distribución para comercializar sus productos, entre los que destacan:

- Bancos y Financieras
- Casas Comerciales
- Supermercados
- Telemarketing
- Cajas de Compensación

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

Utiliza la estrategia de su matriz, quien posee el know how y toda la experiencia en el negocio de los seguros masivos. Esta se basa en el logro de acuerdos comerciales con entidades que posean grandes bases de datos de clientes, sumado a la comercialización de productos mediante licitaciones públicas.

Dada la estrategia de comercialización de sus productos, Cardif Vida no requiere de una red de sucursales a lo largo del país, concentrando sus esfuerzos en entregar una buena calidad de servicio, y en la correcta administración de sus canales de venta.

PRIMA DIRECTA (MM$ diciembre 2011)	DIC-09	DIC-10	DIC-11
INDIVIDUALES	**1.872**	**1.659**	**1.537**
Temporal de Vida	1.097	847	694
Incapacidad o Invalidez	64	68	74
Salud	186	188	166
Accidentes Personales	511	414	351
Desgravamen	14	142	252
COLECTIVOS	**77.183**	**76.060**	**86.530**
Temporal de Vida	19.932	15.003	21.680
Incapacidad o Invalidez	152	630	34
Salud	1.723	1.951	2.157
Accidentes Personales	3.963	5.941	6.780
Asistencia	0	0	0
Desgravamen	51.413	52.534	55.877
TOTAL	**79.055**	**77.719**	**88.067**

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, durante el año 2010 el primaje total disminuye un 1,7% en relación a diciembre de 2009, debido a la baja de los seguros temporales de vida tanto a nivel individual como colectivo. Destaca el alza en Seguros de Desgravamen (2,2%).

Por otro lado, durante el año 2011 se produce un alza de 13,3% en las primas comercializadas por la compañía. Este aumento viene dado principalmente por los seguros temporales colectivos (crecimiento de 45%) y los seguros de desgravamen (6,4%).

En relación a la política de reaseguro, dada la estrategia comercial orientada a la comercialización de seguros masivos, Cardif Vida se caracteriza por retener un alto porcentaje de la prima. A diciembre de 2011, la compañía retiene el 100% de su prima y sólo presenta costos de reaseguro no proporcional por $196 millones, con Partner Reinsurance Europe, que cuenta con clasificación internacional de riesgo Categoría A+.

ESTADOS FINANCIEROS

Los activos de Cardif Vida están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por un valor de $82.040 millones (representando un 86%), seguido de Deudores por Primas por $6.551 millones (6,9%) y Otros Activos por $3.864 millones (4,1%).

Cardif Vida presenta una cartera de inversiones muy conservadora. Se destaca de manera positiva en la clasificación, las acciones tomadas por la compañía con el fin de acotar el riesgo de la cartera, aumentando la inversión en instrumentos menos volátiles, disminuyendo su exposición a instrumentos de renta variable (a diciembre de 2011 no existe exposición a acciones locales) .

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

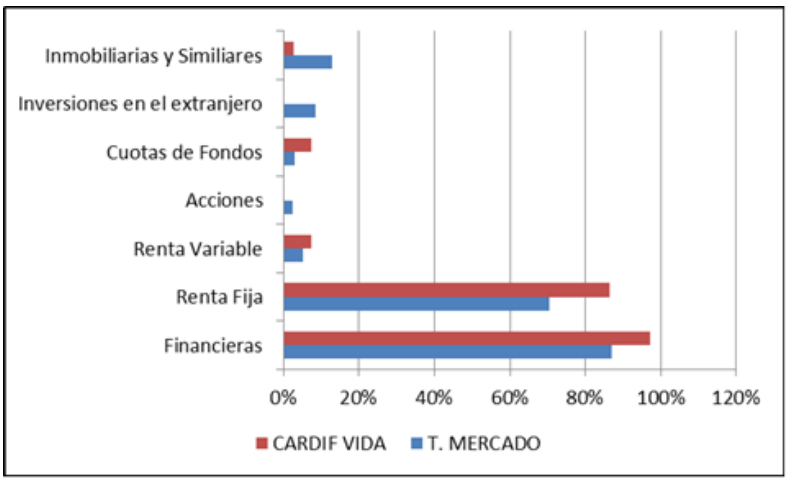
ACTIVOS (cifras en millones de pesos de diciembre 2011)	DIC-09	DIC-10	DIC-11
INVERSIONES FINANCIERAS	66.976	72.318	82.040
Renta Fija	63.460	68.960	72.871
Estado y Banco Central	16.028	13.073	12.745
Sistema Bancario y Financiero	22.107	27.718	30.651
Sociedades Inscritas en S.V.S.	25.076	27.909	29.222
Mutuos Hipotecarios Endosables	250	261	253
Renta Variable	2.000	2.491	6.168
Acciones	2.000	1.931	0
Cuotas de Fondos Mutuos	0	560	6.168
Inversiones en el extranjero	0	0	0
Caja y Bancos	1.516	866	3.000
INVERSIONES INMOBILIARIAS Y SIMILARES	277	2.350	2.279
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION	0	0	0
TOTAL ACTIVOS	79.737	84.368	95.135

Dentro de la cartera de inversiones, tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje se constituye por Inversiones Financieras en Renta Fija (86,4%), muy superior al promedio del mercado (70,6% sin incluir inversiones CUI). En particular, existe una gran inversión en títulos del sistema bancario y financiero (36% del total de inversiones) y en títulos de deuda emitidos por Sociedades Inscritas en SVS (35%), compuesta por inversiones en 35 empresas, con una adecuada diversificación y un alto porcentaje de los instrumentos con clasificación de riesgo AA- o superior.

Respecto a la Renta Variable Nacional, a raíz de los malos resultados durante el año 2011, la Compañía -producto de la crisis bursátil- decide disminuir su participación en acciones y asumir la pérdida. Al 31 de diciembre de 2011, Cardif Vida mantiene no mantiene acciones en su cartera, mientras que el mercado presenta un 2,3%. Por otra parte, posee inversiones en fondos mutuos tipo 1, de muy bajo riesgo (7,3% de la cartera).

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

Realizando una comparación de Cardif Vida con el mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta una cartera de inversiones conservadora, al comparar con el mercado, tal como se observa en el siguiente gráfico.



INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

Al 31 de diciembre de 2011, Cardif Vida muestra un superávit de inversiones de $25.112 millones, los cuales se comparan favorablemente con los $19.881 al término del año 2010. Por otra parte, la relación inversiones representativas sobre obligación de invertir aumenta desde 1,36 veces hasta 1,43 veces, ubicándose sobre el promedio del mercado.

Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 62% a diciembre de 2011) corresponde a Reservas de Seguros no Previsionales por un valor de $33.914 millones, dentro de las cuales alcanza el mayor valor la Reserva Matemática asociada a los seguros de desgravamen, equivalente a $18.245 millones. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar por $1.134 millones, y Otros Pasivos por $23.996 millones.

PASIVOS (cifras en millones de pesos de diciembre 2011)	DIC-09	DIC-10	DIC-11
RESERVAS TECNICAS	36.134	35.255	33.914
Reserva de Riesgo en Curso	9.773	8.531	8.462
Reserva Matemática	20.090	19.245	18.245
Siniestros por Pagar	6.270	7.478	7.207
Liquidados y No Pagados	1.930	1.379	998
Ocurridos y no reportados	4.321	6.087	6.197
PRIMAS POR PAGAR	1.058	973	1.134
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0
OTROS PASIVOS	16.956	18.343	23.996
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	54.148	54.570	59.044
PATRIMONIO	25.589	29.797	36.091
Capital Pagado	25.880	25.893	25.891
Reservas Legales	46	46	46
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	337	3.859	10.154
PASIVOS	79.737	84.368	95.135

Respecto a la constitución de reservas técnicas, se observa una disminución durante el año 2011 de $1.340 millones, a pesar del aumento en la prima directa. Esto da cuenta de la maduración de la cartera, la cual se encuentra actualmente en la fase de liberación de reservas.

El Patrimonio alcanza los $36.091 millones y se compone principalmente por Capital Pagado ($25.891 millones) y Utilidades Retenidas ($10.154 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta una baja durante el año 2010, alcanzando a diciembre un leverage de 1,83 veces, producto de los buenos resultados obtenidos durante 2010, con una utilidad de $4.038 millones, y de la disminución en las reservas técnicas.

A diciembre de 2011, la relación pasivo exigible sobre patrimonio disminuye a 1,64 veces, como consecuencia de la utilidad obtenida durante 2011 ($6.296 millones). Por otra parte, a diciembre de 2011 el endeudamiento neto alcanzó las 1,67 veces (1,92 veces a diciembre 2010).

Cabe destacar el apoyo del Grupo BNP en todo momento, no sólo en la experiencia y fiscalización sobre su filial, sino también ante posibles requerimientos de capital, ya sea por motivos de ajustes en las reservas técnicas, aumentos en la siniestralidad, o pérdidas asociadas a la cartera de inversiones. A juicio de esta clasificadora, el compromiso observado impacta positivamente la clasificación otorgada a Cardif Vida.

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

RESULTADOS

Con respecto a los resultados obtenidos durante el año 2011, se produce una utilidad de $6.296 millones, mejorando sustancialmente con respecto al año 2010 ($4.196 millones). Este resultado se debe principalmente a una mejora en el margen de contribución (18,9%).

MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	DIC-10	DIC-11	CAMBIO %
INDIVIDUALES	**934.318**	**863.076**	**-7,6%**
Temporal de Vida	491.906	514.425	4,6%
Incapacidad o Invalidez	37.007	40.955	10,7%
Salud	71.555	68.041	-4,9%
Accidentes Personales	332.280	214.472	-35,5%
Desgravamen	1.570	25.183	1504,0%
COLECTIVOS	**55.162.902**	**65.839.442**	**19,4%**
Temporal de Vida	13.472.670	17.335.821	28,7%
Incapacidad o Invalidez	99.697	121.522	21,9%
Salud	1.055.783	1.708.821	61,9%
Accidentes Personales	3.827.809	5.186.706	35,5%
Asistencia	164	131	-20,2%
Desgravamen	36.706.778	41.486.441	13,0%
TOTAL	**56.097.219**	**66.702.518**	**18,9%**

Además, se produce una disminución en los Gastos de Administración de Cardif Vida, desde un 70,8% de la prima hasta un 69,9% de ésta. Esta disminución se debe a acciones tomadas por la empresa con el fin de disminuir costos. En consecuencia, se observa una mejora en el indicador de ratio combinado. Cabe señalar que dado la remuneración de los canales se contabiliza dentro del costo de administración, este indicador supera la media de la industria en Cardif.

Por otra parte, la crisis financiera impactó en la rentabilidad de inversiones de la compañía, pero en menor medida que en otras compañías más intensivas en renta variable e inversiones en el extranjero. Así, el Resultado de Inversiones a diciembre de 2011 alcanzó los $1.892 millones, con una rentabilidad producto de inversiones de 2,4%, bajando con respecto a 2010 (4,2%).

Todo esto se tradujo en un Resultado Técnico de Seguros de $7.054 millones ($3.820 millones para diciembre 2010). De esta manera, la Rentabilidad sobre Patrimonio para el año 2011 alcanzó al 19,1% (5,6% para el mercado).

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

SEGUROS DE VIDA CARDIF

Fecha informe: Abril.2012

EERR (cifras en millones de pesos de diciembre 2011)	DIC-09	DIC-10	DIC-11
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.479	4.196	6.296
RESULTADO DE OPERACIÓN	528	1.046	5.162
MARGEN DE CONTRIBUCION	56.202	56.097	66.703
Prima Retenida Neta	81.101	79.658	89.829
Prima Directa	79.055	77.719	88.067
Prima Aceptada	2.046	1.940	1.762
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	667	1.247	68
Ajuste Reserva Matemática	284	855	999
Costo de Siniestros	12.234	12.058	9.469
Resultado de Intermediación	13.313	13.306	14.516
Reaseguro no Proporcional	275	263	197
Gastos Médicos	28	37	12
COSTOS DE ADMINISTRACION	56.730	55.051	61.540
RESULTADO DE INVERSIONES	3.520	2.923	1.892
Títulos de Deuda de Renta Fija	3.227	2.374	2.050
Renta Variable	293	549	166
Acciones	190	528	277
Otros Títulos	19	513	298
Bienes Raíces	0	0	8
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	2.992	3.970	7.054
RESULTADO DE EXPLOTACION	1.672	4.629	8.129

INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA