



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CARDIF SEGUROS GENERALES S.A.

Abril 2006

www.feller-rate.com

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

CARDIF SEGUROS GENERALES

| | |
|---------------------|-----------------|
| SOLVENCIA | A+ |
| PERSPECTIVAS | Estables |

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

Clasificaciones

| | Diciembre 2001 | Octubre 2002 | Diciembre 2005 | Abril 2006 |
|-------------------------|----------------|--------------|----------------|------------|
| Obligaciones de seguros | A | A | A | A+ |
| Perspectivas | En desarrollo | Estables | Estables | Estables |

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación asignado a Cardif Seguros Generales obedece al sólido crecimiento de negocios de la compañía, a su favorable perfil de rentabilidad operacional y patrimonial, así como, a su conservadora estructura financiera. Responde, asimismo, al consistente respaldo comercial y patrimonial de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa Cardif S.A., filial de BNP Paribas, especialista del negocio de bancaseguros. Cuenta con una vasta experiencia internacional en seguros masivos, incluyendo diseño de productos, comercialización, servicio de post-venta, gestión financiera, sistemas de información y relaciones con el cliente.

La aseguradora se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos, tales como accidentes personales, protección de documentos, desempleo y otros, comercializados por medio de sponsors, contando entre sus clientes a los principales bancos, casas comerciales y facturadoras.

La compañía ha logrado una sólida posición de mercado, basada en los acuerdos logrados con su selecta cartera de clientes. El sostenido crecimiento en primaje y participación de mercado no ha estado exento de dificultades, asociadas a la concentración de canales de venta. No obstante, producto de su gran capacidad comercial ha logrado un sostenido crecimiento de negocios. El desempeño técnico es muy favorable, basado en una amplia masa de seguros, de perfil atomizado y comportamiento estadísticamente predecible. Adicionalmente la compañía utiliza protecciones de reaseguro, destinadas a estabilizar sus cúmulos de riesgo.

La eficiencia, medida sobre la base de la consolidación de operaciones es muy favorable, logrando estándares comparables con la industria de seguros de corto plazo.

La estructura financiera es conservadora, con un volumen muy adecuado de reservas técnicas y patrimonio, medido en relación a sus obligaciones. La cartera de inversiones cubre en 1,7 veces las reservas técnicas, con adecuada calidad crediticia y liquidez.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables. La aseguradora ha logrado sortear con éxito la etapa de desarrollo de negocios, contando en la actualidad con una amplia base de clientes y una sólida experiencia en la administración de la bancaseguros. Los próximos desafíos dicen relación con la consolidación operacional y del entorno de gestión interna. Ello debiera permitirle concretar las metas de rentabilidad, en un entorno que se caracteriza por la constante presión de los canales de venta sobre los márgenes de rendimiento.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Prima directa | 15.453 | 23.118 | 27.082 | 40.559 |
| Margen de Contribución | 4.006 | 8.199 | 10.351 | 18.342 |
| Resultado de operación | -1.983 | 32 | 989 | 5.078 |
| Producto de inversiones | 522 | 593 | 705 | 1.001 |
| Resultado del ejercicio | -1.312 | 749 | 1.837 | 5.146 |
| Activos totales | 18.421 | 26.108 | 33.870 | 47.621 |
| Inversiones | 15.420 | 23.660 | 30.460 | 41.287 |
| Patrimonio | 6.595 | 9.777 | 11.804 | 18.696 |
| Participación de mercado | 2,3% | 3,4% | 3,8% | 5,3% |
| Endeudamiento total | 2,01 | 1,79 | 1,99 | 1,58 |
| Gasto neto | 51,3% | 52,9% | 53,0% | 53,6% |
| Rentabilidad de inversiones (A) | 4,7% | 3,0% | 2,6% | 2,8% |
| Rentabilidad patrimonial (A) | -25,7% | 9,2% | 17,0% | 33,7% |
| Siniestralidad | 33,7% | 33,5% | 32,6% | 25,6% |
| Margen técnico | 25,9% | 35,5% | 38,3% | 45,4% |

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificación de la normativa de bancaseguros.* En julio de 2005 la SVS promulgó un conjunto de normativas destinadas a aumentar la información de los seguros colectivos. Con este nuevo marco regulatorio la entidad reguladora estableció nuevos requisitos de información, de procedimientos de atención a asegurados y de transparencia en la información entregada, esto último, respecto de comisiones y gastos operacionales. Dada la extensión y ámbito de las instrucciones, la industria estima que los costos operacionales del producto podrían aumentar, afectando los precios. En general, la industria afectada ha reaccionado incorporando las mejoras solicitadas, pero también readequando los convenios de uso de marcas y canales de distribución.
- *Modificaciones al capital.* A fines del año 2005 Cardif modificó su estructura patrimonial. Los accionistas suscribieron un nuevo aumento de capital, por \$5.000 millones, enterando un 50% antes de fines del año. Ello está destinado a financiar la fuerte expansión y los altos costos iniciales, que se proyectan para este segmento de la cartera de Cardif. El significativo incremento en primas ha provocado un alza relevante del margen de solvencia. No obstante, la administración estima que el crecimiento del año 2006 será más conservador, estabilizando la exigencia de margen de solvencia.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propietarios.* El grupo bancario BNP Paribas, clasificado en “AA/stable” por Standard & Poor’s, propietario de Cardif S.A., otorga un sólido respaldo financiero. A la vez, la aseguradora francesa Cardif, de vasta trayectoria en la distribución de seguros a través de canales masivos a nivel internacional, otorga un importante apoyo tecnológico y conocimiento experto del negocio.
- *Posicionamiento de mercado.* Cardif Chile es la única aseguradora nacional dedicada exclusivamente a la comercialización de seguros a través de canales masivos, lo que se traduce en una alta especialización, conocimiento y análisis de los negocios.
- *Diversificación de negocios.* Su cartera está bastante diversificada y cuenta con una extensa base de coberturas.
- *Fuerte orientación comercial y de apoyo a los canales socios.* La aseguradora se caracteriza por un perfil de fuerte orientación comercial. En este ámbito, el apoyo a sus socios a través de sus medios comerciales y operacionales es fundamental como estrategia competitiva diferenciadora.
- *Apoyo patrimonial.* Cardif Chile cuenta con un apoyo permanente de sus accionistas, para financiar las diversas etapas de expansión de sus negocios. De esta forma, el endeudamiento se mantiene en torno a niveles conservadores, en relación a su perfil de riesgos y comportamiento de pérdidas.
- *Siniestralidad estable.* La tasa de siniestralidad global es muy favorable, siendo coherente con el tamaño y crecimiento de su cartera.
- *Respaldo de inversiones.* La cartera de inversiones registra un sostenido crecimiento, cubriendo 1,7 veces las reservas técnicas de la aseguradora. El porta-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

folio se caracteriza por un bajo perfil de riesgo crediticio y una favorable diversificación. Su rentabilidad es baja, evolucionando en relación a la coyuntura del mercado de tasas de interés de corto y mediano plazo, además del impacto de bajas en el tipo de cambio.

Riesgos propios

- *Fuerte crecimiento del volumen de operaciones.* La creciente expansión de seguros y de siniestros involucra aumentos de la carga operacional, que deben ser administrados eficientemente para no afectar la rentabilidad de la aseguradora, ni los estándares de calidad de servicio que exigen los canales masivos. Por ello, la aseguradora enfrenta una nueva etapa en el ciclo de negocios, destinado a afianzar sus operaciones y confiabilidad.
- *Etapa de desarrollo del segmento.* La comercialización de seguros a través de canales masivos es uno de los negocios de mayor potencialidad en el país. Actualmente una cantidad importante de canales de gran tamaño se encuentran operando, restando un reducido segmento que está entrando en el ciclo del negocio. Por ello, la etapa siguiente de esta industria consiste en aumentar la potencialidad y el cruce comercial de cada uno de estos canales. Para ello, es relevante contar con una base operacional consolidada.
- *Concentración de cartera.* Aun cuando la diversificación entre sponsors es cada vez mayor, todavía existen algunas cuentas de gran envergadura, cuya renovación puede presionar los ingresos de la compañía. De allí que sea relevante la diversificación de socios.

Riesgos de la industria

- *Baja rentabilidad de inversiones.* La baja rentabilidad de las inversiones, a consecuencia de la persistente depresión en las tasas de interés, presiona a las compañías a mejorar el desempeño técnico con el fin mejorar la rentabilidad patrimonial. Ello podría favorecer a aquellas aseguradoras que priorizan la rentabilidad técnica, o que se focalizan en la innovación de productos y coberturas, que requieren de estructuras de tarificación más exigentes.
- *Riesgos de cambios normativos.* Dada la relevancia social de la industria masiva de seguros, existe un permanente riesgo de cambios normativos que podrían afectar el desarrollo del negocio.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La compañía forma parte de la red internacional de la aseguradora francesa Cardif. El 99,9% de la propiedad pertenece a Cardif S.A. y el 0,1% a Cardif Assurances Risques Divers S.A.. Cardif surgió en 1973 como una compañía pionera en el negocio de bancaseguros y ha desarrollado esta actividad con éxito en varios países europeos, a través de numerosas alianzas comerciales y financieras (joint ventures), adquiriendo una vasta experiencia en la comercialización de seguros a través de terceras empresas con amplias bases de clientes y redes de distribución.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Cardif forma parte del grupo financiero Paribas. Este último fue fusionado en 1999 con Banque Nationale de Paris (BNP), consolidándose como uno de los mayores holdings bancarios europeos. La fusión dio paso a la entidad BNP Paribas, con participación en banca minorista y de inversiones, créditos de consumo y créditos hipotecarios, banca especialista para inversionistas individuales, contratos de arriendo de largo plazo de flotas de vehículos, leasing y factoring para pymes y seguros. BNP tiene un perfil de negocios altamente diversificado, con fuerte posicionamiento de mercado y buen desempeño financiero en la mayoría de sus negocios claves. Standard & Poor's clasifica a BNP Paribas en AA, con perspectivas estables.

A diciembre de 2005, BNP Paribas administraba activos por €1.258.079 millones, con un patrimonio de €45.993 millones. A su vez, la rentabilidad sobre capital después de impuestos de BNP fue de 16,8%.

BNP Paribas Assurance agrupa a las tres compañías de seguro de BNP Paribas: Cardif, Natio Vie y Natio Assurance (esta última con participación en partes iguales de AXA). Natio Vie y Natio Assurance ofrecen productos de seguros personales distribuidos exclusivamente en Francia a los clientes de BNP Paribas, del mismo modo, Cardif comercializa productos de seguros personales distribuidos por múltiples canales, en 31 países, incluyendo una activa participación en Brasil, Argentina y Chile. El proceso de expansión del grupo se llevó a cabo, principalmente en la década del '90. Actualmente se encuentra en plena etapa de ingreso a los mercados mexicano y peruano.

Entre 2004 y 2005 el negocio de seguros de BNP Paribas Assurance creció un 18,8%. Sus ingresos operacionales aumentaron en 14% a €536 millones.

Para el año 2006 BNP Paribas Assurance proyecta un favorable crecimiento, debido principalmente a la adquisición de una red de venta al por menor de J. P. Morgan, la cual crea un canal adicional de distribución.

En mercados internacionales, las primas brutas totalizaron €1,6 mil millones para BNP Paribas Assurance, logrando aumento de 25%. Esta fuerte alza fue focalizada por el negocio en Asia.

Cardif tiene actualmente más de 150 partners institucionales a nivel mundial. En 2005 el volumen de ventas del grupo Cardif estuvo concentrado fuera de Francia, representando un 52,7% de sus cifras de negocio.

Administración

Cardif Chile Vida y Generales cuentan con una administración y sistemas comunes. La Gerencia General está a cargo de Francisco Valenzuela, ejecutivo de dilatada trayectoria en el mercado de seguros (ex integrante de la división de productos especiales de Cigna Seguros de Vida).

La plataforma consolidada consta de alrededor de 200 funcionarios, concentrados básicamente en el área de ventas, operacional, legal y de servicio a los canales de distribución. Cuenta con un grupo de ejecutivos y asistentes comerciales, personal especializado en capacitación y entrenamiento de canales de ventas y un departamento de telemarketing de alta tecnología, de alrededor de 200 operadores. Cardif cuenta con un equipo de actuarios que le permite brindar una atención personaliza-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

da a sus clientes. También cuenta con un área de auditoria interna con el fin de revisar detalladamente los contratos y efectuar estudios de mercado.

Estructura Administrativa

(a diciembre de 2005)

| Directores | Cargo | Administración | Cargo |
|-------------------------|------------|-------------------------|-----------------------------------|
| Michel Patrick Dubernet | Presidente | Michel Patrick Dubernet | Director Regional America Latina |
| Gerard Binet | Director | Francisco Valenzuela C. | Gerente General |
| Jean Damien Drouillet | Director | Claudio Orellana | Gerente Comercial |
| Gustavo Cicinelli | Director | Florence Le Got | Gerente Back Office |
| Ricardo Braga | Director | Olivier Lamour | Gerente Técnico |
| | | Sandra Castro | Gerente Administración Financiera |
| | | Charles Bacigalupo | Gerente de Canales de venta |
| | | Daniel Weiss | Gerente de Marketing |
| | | Jaime Solari | Gerente de Operaciones |
| | | Lorena Vergara | Gerente de Sistemas |

El significativo crecimiento del volumen de operaciones ha presionado la capacidad operacional de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión. Por ello, la estrategia de negocios de los próximos periodos estará focalizada en el fortalecimiento de sus sistemas y procedimientos internos, con el fin de lograr la consolidación del control de sus operaciones relevantes. Por su parte, la cercana participación de BNP Paribas en la administración de sus filiales será también relevante en el fortalecimiento de los controles matriciales.

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

Cardif inició operaciones a nivel nacional el año 1997. Su estrategia de negocios se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, desarrollando un conjunto de innovaciones, relacionadas con la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local. Actualmente, Cardif está aplicando muchas de estas innovaciones en otras regiones geográficas.

Bajo este modelo de negocios la venta de seguros masivos se focaliza a través de terceros. En general, son empresas que administran amplias base de clientes, contando con una eficiente red de distribución y medios de pago (cobranza) expedito o automático. De este modo, el segmento objetivo de clientes está constituido por instituciones financieras, casas comerciales, grandes facturadoras y cajas de compensación.

Por otra parte, esta industria se encuentra muy abierta a la participación de los agentes institucionales. Bancos, casas comerciales, empresas de servicios básicos, tiendas y supermercados, entre otros, están autorizados para distribuir seguros de vida y generales en sus puntos de venta. Por esta vía se están comercializando seguros estandarizados y simples, que no requieren de mayor asesoría, lo que ha permitido que se desarrolle la distribución masiva y también la competencia. De esta forma, los márgenes técnicos y la permanencia de los contratos sufren constantes presiones.

La cartera de Cardif Seguros Generales está todavía relativamente concentrada en un selecto conjunto de sponsors. Actualmente, sólo seis clientes explican el 85% de la

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

cartera de negocios. Algunos de ellos representan una alta proporción de esta cartera.

Adicionalmente, la industria bancaria ha estado dando señales de interés en participar en seguros generales. De hecho, al menos el grupo Santander ha llevado a cabo gestiones para dar inicio al proyecto de seguros generales. Esto podría reducir en forma relevante la cartera de Cardif Generales.

El cuadro siguiente permite apreciar el crecimiento sostenido por los segmentos explotados por Cardif. La compañía ha incrementado el volumen de primas de su cartera y, de paso ha logrado una mejor diversificación de clientes, lo que le permite enfrentar con mayor fortaleza competitiva las amenazas presentes en el segmento.

Diversificación de cartera

(sobre prima directa)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Accidentes Personales | 6.669 | 10.495 | 11.474 | 19.875 |
| Seguro Salud | | | 8 | 32 |
| Otros | 8.652 | 11.681 | 13.361 | 16.499 |
| Robo | 132 | 941 | 2.238 | 4.152 |
| Total | 15.453 | 23.118 | 27.082 | 40.559 |

Variación Prima Directa (%/r año anterior)

| Var PD % | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Accidentes Personales | 223,9% | 59,1% | 12,0% | 73,2% |
| Seguro Salud | | | | 280,8% |
| Otros | 101,3% | 36,5% | 17,2% | 23,5% |
| Robo | 67,4% | 621,7% | 143,5% | 85,5% |

El ciclo de negocio actual de Cardif se caracteriza por un crecimiento sostenido en el volumen de primas, focalizando la estrategia hacia el crecimiento en términos del número de negocios que se realizan a través de cada uno de los socios y hacia el fortalecimiento de los mecanismos de control de la gestión de ventas. Ello, con el fin de entregar valores diferenciadores y que permitan un adecuado control de la persistencia y rentabilidad.

En los años recientes Cardif potenció la venta a través de telemarketing, incrementando la base de agentes y la calidad de la red. Con ello, logró un importante fortalecimiento competitivo, potenciando el cruce comercial de la base de clientes de cada canal.

También se ha continuado fortaleciendo la calidad de servicio postventa, como por ejemplo, mejoras en el proceso de liquidación de siniestros, tanto a nivel de socio como internamente, a través de mejoras a los procesos operativos internos. Este aspecto es de creciente importancia, toda vez que actualmente la aseguradora de seguros generales registra alrededor de 80 mil siniestros al año.

A lo largo de los años la estrategia comercial se ha focalizado en el desarrollo de coberturas "hechas a la medida" para cada socio distribuidor, abarcando productos tanto de seguros de vida, como orientados a la protección del patrimonio personal.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Las coberturas son altamente estandarizadas, pero diseñadas en concordancia con las características de la base de clientes de cada socio.

Debido a la creciente masa de asegurados y de siniestros, además del fuerte crecimiento en la estructura organizacional y en el tamaño de los activos administrados, Cardif está enfrentando una nueva etapa de desarrollo. Los desafíos pendientes se han focalizado en lograr la madurez organizacional y la consolidación de las operaciones, en concordancia con las exigencias globales. El nuevo enfoque se hace exigible además, porque Cardif forma parte de una institución financiera internacional (BNP Paribas) de gran relevancia, sujeta a fuertes presiones en el ámbito de la supervisión de riesgos corporativos.

Dada la normativa vigente de seguros ha sido necesario mantener dos compañías de seguros: Cardif Generales y Vida. Esta última registra la comercialización de seguros de accidentes personales, salud, temporal de vida y desgravamen, en tanto que Cardif Generales administra seguros de cesantía, accidentes personales, protecciones de robo de documentos y extensión de garantías de línea blanca y artículos electrónicos.

Elementos que diferencian a Cardif respecto de su competencia relevante son: el desarrollo tecnológico y de sistemas expertos; bajos gastos de operación, el posicionamiento de marca, y el conocimiento experto del negocio.

La experiencia de Cardif se traduce entre otros, en diversos servicios diferenciadores: capacitación y entrenamiento de los equipos comerciales de los canales; desarrollo de sistemas interrelacionados con el canal; marketing directo y telemarketing e informes de gestión comerciales, financieros y de siniestralidad del canal; asesoría legal a los socios estratégicos en materias relacionadas con los seguros.

Actualmente la compañía mantiene acuerdos de mediano plazo con un amplio espectro de entidades financieras y casas comerciales, contando actualmente con bancos, financieras y casas comerciales o proveedores de servicios financieros. Ello permite mitigar el riesgo de concentración de socios, señalado en párrafos anteriores.

En general, los acuerdos se pactan a un año e involucran cartas de compromiso o buenas intenciones de las partes en la mayoría de los convenios. La mantención de relaciones de largo plazo se basa en buena medida en la capacidad de entregar estándares de servicio de postventa. Con el paso del tiempo, Cardif va entrando cada vez más en el actuar general del socio, agregando valor a través de su "expertise". Las relaciones con el cliente final son indefinidas y la compañía tiene la opción contractual de modificar tarifas técnicas en cualquier momento con un aviso previo para los nuevos asegurados y anualmente en el caso de los seguros vigentes.

La competencia de Cardif está constituida por aseguradoras que no están asociadas patrimonialmente a entidades financieras. Pero también existe una amenaza latente, asociada al desarrollo de proyectos bancarios, relacionados con productos de probado rendimiento técnico y masa de negocios suficientemente amplia, como para sustentar los costos asociados al desarrollo de una aseguradora propia.

Participación de Mercado

En los últimos años la participación de mercado de Cardif se duplicado, aumentando fuertemente en todos los ramos en que participa. No obstante, en términos de masa

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

de seguros la información proporcionada por la aseguradora refleja un ajuste relevante de su cartera.

Durante el año 2004 se perdieron algunos contratos de cierta relevancia. Pese a lo anterior, la reducción de primas se vio compensada con nuevos negocios logrando un aumento del volumen de primas colocadas a través de cada sponsor, además de algunos nuevos clientes. En 2005 continuó creciendo la cartera, logrando cerrar algunos contratos adicionales y recuperar otros, que se habían perdido.

Participación de Mercado

| Ramo | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|
| Accidentes Personales | 37,2% | 42,6% | 42,1% | 50,4% |
| Seguro Salud | | | 100,0% | 100,0% |
| Desempleo | 19,2% | 21,9% | 21,6% | 22,3% |
| Robo | 1,2% | 7,0% | 14,2% | 24,6% |
| Total | 2,3% | 3,4% | 3,8% | 5,3% |

Es probable que en adelante la dinámica de crecimiento de los negocios se reduzca, lo mismo que sus participaciones de mercado. Ello, por el enfoque de consolidación que está asumiendo la aseguradora y, por el grado de maduración que está alcanzando la industria de los seguros masivos.

Desempeño Técnico

Desde el punto de vista técnico, la siniestralidad de las diferentes coberturas se ha comportado dentro de rangos muy estables.

Con excepción de la cobertura de desempleo, cuya mayor tasa de siniestralidad se observó durante el tercer trimestre de 2004, el resto de los trimestres la cartera global ha presentado un favorable desempeño, con alta estabilidad.

No obstante, el crecimiento de las carteras de asegurados se ha traducido en aumentos de siniestros, lo que ha generado la necesidad de ampliar y perfeccionar los sistemas de operación y control de liquidación de siniestros.

Las provisiones de siniestros muestran ciertos desajustes de relevancia. La información que entrega la aseguradora respecto del desarrollo de siniestros permite apreciar diferencias significativas entre el pasivo estimado y los siniestros efectivamente pagados, particularmente en relación a la información de los años 2002 y 2003. Ello refleja la necesidad de efectuar mejoras en las estimaciones de las provisiones de siniestros ocurridos y no reportados, de forma de lograr una mejor correlación entre ingresos y gastos de cada periodo.

Las diferentes carteras de seguros vigentes están muy atomizadas y las pólizas se han diseñado de tal manera de acotar las coberturas de pérdida individual. Por ello, no debieran esperarse cambios relevantes en la tasa de siniestralidad. Adicionalmente, la compañía utiliza protecciones de reaseguro, específicamente para protegerse del riesgo de las coberturas de accidentes personales y de cúmulos.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Como es de uso generalizado en la industria de seguros, una proporción de las primas brutas de seguros son restituidas a los sponsors por concepto de gastos de cobranza, intermediación o de distribución de utilidades por comportamiento técnico favorable, de modo que en la práctica las tasas de siniestralidad real son superiores a las registradas en la FECU. En promedio, los gastos asociados a intermediación y cobranza representan alrededor del 50% de la prima bruta.

Margen Técnico y Siniestralidad

| Ramo | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------|-------|--------|-------|---------|
| Margen técnico | | | | |
| Accidentes Personales | 37.9% | 52.7% | 63.6% | 66.0% |
| Salud | | | | -136.5% |
| Otros | 16.8% | 19.7% | 17.2% | 20.9% |
| Robo | 19.8% | 39.2% | 34.0% | 46.3% |
| Total | 25.9% | 35.5% | 38.3% | 45.4% |
| Siniestralidad | | | | |
| Accidentes Personales | 4.1% | 11.0% | 5.4% | 5.5% |
| Salud | | | | 202.0% |
| Otros | 61.6% | 147.5% | 65.5% | 56.1% |
| Robo | 6.2% | 19.3% | 18.9% | 12.0% |
| Total | 33.7% | 33.5% | 32.6% | 25.6% |

El cuadro siguiente muestra el margen de contribución por línea de negocio, destacando la creciente contribución de accidentes personales al resultado operacional.

Margen de contribución

(en millones de pesos de Dic 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Accidentes Personales | 2.530 | 5.532 | 7.285 | 13.021 |
| Salud | | | 5 | -44 |
| Desempleo | 1.450 | 2.298 | 2.301 | 3.443 |
| Robo | 26 | 369 | 761 | 1.921 |
| Margen de Contribución | 4.006 | 8.199 | 10.351 | 18.342 |

Reaseguro

Por política de protección patrimonial y de control de resultados, la empresa mantiene protecciones de reaseguro para accidentes personales y para cesantía. La compañía retiene capitales hasta UF 1.600 por asegurado. Los reaseguros están colocados con Cruz del Sur Seguros Generales (75% de las primas) y Scor, de Francia. En 2005 la prima cedida a reaseguradores, neta de siniestros, ascendió a \$140 millones.

Scor posee clasificación A-/stable, asignada por Standard & Poor's, en tanto que Cruz del Sur está clasificada AA+ por Feller Rate.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el sostenido crecimiento de la compañía, con un volumen de reservas e inversiones que aumentan a lo largo del periodo en evaluación.

Para financiar este crecimiento la aseguradora ha contado con el apoyo de su casa matriz, llevando a cabo diversos aportes exigidos por el crecimiento del margen de solvencia. En efecto, producto de la diversificación y crecimiento de los negocios las exigencias patrimoniales han ido aumentando, siendo el margen de solvencia un factor altamente presionante sobre los volúmenes de patrimonio de riesgo exigidos por los mecanismos de solvencia de la Ley de Seguros.

También se aprecia un aumento relevante de los pasivos con terceros, como impuestos, deudas con proveedores, intermediarios y relacionados. Esto último en buena medida está vinculado a operaciones de financiamiento de corto plazo entre aseguradoras.

El cambio en el método de cálculo de la reserva de riesgos en curso aplicada a partir de septiembre de 2003, ya liberó la reserva correspondiente a comisiones pagadas. A diciembre de 2005 no había saldo de utilidades por liberar.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Total Activos | 18.421 | 26.108 | 33.870 | 47.621 |
| Inversiones | 15.420 | 23.660 | 30.460 | 41.287 |
| Deudores por Primas Asegurados | 2.473 | 1.902 | 2.779 | 5.142 |
| Deudores por Reaseguros | 0 | 0 | 4 | 64 |
| Reservas Técnicas | 9.938 | 13.949 | 19.386 | 24.508 |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | 89 | 292 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 1.798 | 2.090 | 2.680 | 4.417 |
| Patrimonio | 6.595 | 9.777 | 11.804 | 18.696 |

El 86% de los activos está constituido por inversiones financieras, en tanto las inversiones inmobiliarias no son relevantes y corresponden a instalaciones, equipos y sistemas computacionales.

Un 11% de los activos lo constituyen deudores por primas de asegurados, cartera que ha ido creciendo significativamente. Este activo permite respaldar reservas técnicas, de modo que su crecimiento es consistente con la evolución de las reservas.

En los años recientes la compañía ha generado flujos operacionales muy significativos, destinándolos a acrecentar las inversiones financieras. La compañía no presenta obligaciones con instituciones financieras.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Cardif opera en Chile desde el año 1997. Durante los primeros años de operaciones estas aseguradoras generaron elevadas pérdidas contables, relacionadas con la formación de carteras, las fuertes comisiones, y los costos de desarrollo de nuevos negocios. A diciembre de 2005, y por el buen rendimiento operacional de los años recientes, las pérdidas acumuladas se recuperaron completamente.

El cuadro siguiente permite apreciar el favorable resultado operacional de los años más recientes, reflejado en un Combined Ratio bastante inferior al 100%. Incorporando los ingresos financieros se puede apreciar que la compañía presenta una alta capacidad de generación de utilidades.

En 2002 los indicadores de eficiencia operacional fueron favorables. Sin embargo, los efectos contables del aumento de las reservas unido al pago de comisiones, se tradujeron en pérdidas contables. Posteriormente, con el cambio de normativa, y la normalización del ciclo de caja estos resultados se comenzaron a revertir.

Indicadores de Eficiencia

| Eficiencia | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Costo de Adm. / Prima Directa | 38,8% | 35,3% | 34,6% | 32,7% |
| Gasto Neto | 54,9% | 52,9% | 53,0% | 53,6% |
| Margen Técnico | 25,9% | 35,5% | 38,3% | 45,4% |
| Siniestralidad | 33,7% | 33,5% | 32,6% | 25,6% |
| Combined ratio (CR) | 88,6% | 86,4% | 85,6% | 83,0% |
| Indice de cobertura | 85,0% | 83,0% | 80,6% | 79,9% |

Como se puede apreciar, el gasto neto es muy elevado, pero estable. Los costos de administración están ajustándose, medidos sobre prima directa. Un alto porcentaje de los costos de administración está compuesto por comisiones de recaudación, que, como se ha señalado, representan una proporción relevante de la prima bruta. Los costos operacionales efectivos han sido bajos, debido a que históricamente los gastos indirectos se han contabilizado en Cardif Seguros de Vida. Ello se regularizará en 2006.

No obstante, medido en términos consolidados los gastos efectivos de ambas aseguradoras son muy bajos, en torno al 17% sobre prima neta.

Considerando la nueva etapa que enfrentan las aseguradoras es probable que los gastos operacionales aumenten. En alguna medida, como resultado de las mejoras que deban llevar a cabo en operaciones, pero también por la reasignación de los gastos incurridos.

El cuadro siguiente permite apreciar el desempeño en cuanto a rentabilidad. Los niveles de ROE que actualmente obtiene Cardif son muy superiores a la media de la industria de seguros generales. En 2005 Cardif Seguros Generales generó el 47% de las utilidades de la industria.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Indicadores de Rentabilidad

| Rentabilidad | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------|--------|------|-------|-------|
| Utilidad / Activos (A) | -7,1% | 2,9% | 5,4% | 10,8% |
| Utilidad / Prima directa | -8,5% | 3,2% | 6,8% | 12,7% |
| Utilidad / Patrimonio (A) | -25,7% | 9,2% | 17,2% | 33,7% |

El cuadro siguiente permite apreciar la reducción paulatina en la diferencia registrada entre prima directa y prima ganada. Ello obedece en parte al cambio de normativa, pero también a la maduración del ciclo financiero del producto. Se aprecia también un aumento de la relevancia de los ingresos financieros, generados por las inversiones, pero también cierta volatilidad en otros ingresos y egresos. Esto es atribuible a las provisiones de deudores. Ambos han tenido un incremento de cierta relevancia, reflejando que el crecimiento no ha estado exento de ajustes e impactos sobre los resultados. Con todo, la magnitud de los ingresos generados en la operación hace poco significativos estos ajustes. Sin embargo, ello puede significar que en ciclos económicos o comerciales más complejos estos ajustes se traduzcan en impactos de cierta consideración.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Prima Directa | 15.453 | 23.118 | 27.082 | 40.559 |
| Ingresos por Primas Devengadas | 9.802 | 18.440 | 22.743 | 35.907 |
| Costo de Siniestros | -3.304 | -6.182 | -7.415 | -9.191 |
| Resultado de Intermediación | -2.492 | -4.059 | -4.976 | -8.374 |
| Margen de Contribución | 4.006 | 8.199 | 10.351 | 18.342 |
| Costo de Administración | -5.989 | -8.167 | -9.363 | -13.264 |
| Resultado de Operación | -1.983 | 32 | 989 | 5.078 |
| Otros Ingresos e Egresos | 30 | 196 | 650 | 251 |
| Resultado de Inversiones | 522 | 593 | 705 | 1.001 |
| Resultados de Explotación | -1.574 | 769 | 2.205 | 6.186 |
| Utilidad (Perdida) del Ejercicio | -1.312 | 749 | 1.837 | 5.146 |

INVERSIONES

El significativo crecimiento de la aseguradora se ha reflejado también en el tamaño de su portafolio de inversiones. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el DFL 251. Esta política es definida por un comité constituido por los principales ejecutivos de la aseguradora y por el Director de Cardif para América Latina. El proceso de definición de la política cuenta con la participación de la casa matriz. El objetivo fundamental de la gestión de inversiones se centra en maximizar la rentabilidad de las inversiones, pero privilegiando el bajo riesgo, tanto de tasa de interés como de crédi-

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

to, de forma de no afectar la situación patrimonial. En este sentido BNP privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio.

Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores. Las decisiones globales de inversiones se centralizan en un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

La evolución de la cartera de inversiones permite apreciar la orientación a papeles privados corporativos, además de la elevada concentración en renta fija. La cartera de renta fija tiene un perfil de riesgo crediticio muy adecuado. La liquidez también es alta, lo que se refleja en la baja proporción de los recursos en caja, contando además con fondos mutuos y financiamiento entre ambas aseguradoras, para la administración de la tesorería.

La rentabilidad promedio de las inversiones es baja, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés de mercado, lo que ha afectado el rendimiento promedio devengado. La política ha privilegiado el corto plazo, siendo coherente con la estructura de pasivos cubiertos. En un escenario de percepción de alzas en las tasas de papeles en UF se privilegió la inversión en pesos de corto plazo, de modo de minimizar el impacto de alzas y lograr retomar posiciones con mayor agilidad.

No obstante, la rentabilidad de inversiones generó ingresos por \$1000 millones en 2005, que permitió cubrir alrededor del 30% de los costos operacionales.

Por las características de las obligaciones Cardif administra una cartera de inversiones de plazos promedio cortos, lo que se traduce en mayor flexibilidad para ajustar la cartera en escenarios de alzas futuras.

Evolución de la Cartera de Inversiones

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Tit. de deuda Estado y Bco Central | 45,4% | 46,6% | 31,1% | 26,0% |
| Tit. de deuda del sist. financiero | 25,9% | 29,4% | 47,4% | 36,7% |
| Tit. de deuda de soc. anónimas | 17,9% | 14,8% | 15,0% | 31,1% |
| Acciones y otros títulos renta variable | 0,5% | 3,7% | 1,2% | 3,5% |
| Inversiones en el extranjero | 6,7% | 3,6% | 2,6% | 0,0% |
| Caja y Banco | 1,5% | 0,5% | 1,0% | 1,5% |
| Rentabilidad de Inversiones | 4,7% | 3,0% | 2,6% | 2,8% |

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

Composición de la cartera (sept 2005)

| | Cardif | MERCADO |
|---------------------|--------|---------|
| Instr. del Estado | 28% | 22% |
| Letras hipotecarias | 22% | 12% |
| Depositos a plazo | 8% | 19% |
| Bonos bancarios | 2% | 5% |
| Bonos y debentures | 33% | 19% |
| Acciones de S.A. | 1% | 2% |
| Fondos de Inversion | 0% | 0% |
| Fondos Mutuos | 3% | 4% |
| Invers. en el extr. | 0% | 1% |
| Caja y bancos | 1% | 9% |
| Inversiones inmob. | 0% | 5% |
| Otros | 1% | 2% |
| Total | 100% | 100% |

Riesgo crediticio (sept 2005)

| | Cardif | MERCADO |
|-------------|--------|---------|
| AAA | 32,3% | 24% |
| AA | 44% | 40% |
| A | 16,7% | 9% |
| BBB | 0% | 3% |
| Sin Clasif. | 0% | 1% |
| OTROS | 6% | 24% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% |
| Con Rating | 94% | 76% |

SOLVENCIA

La solvencia de Cardif es adecuada en relación al perfil de sus obligaciones. Se encuentra respaldada por una sólida posición competitiva en su segmento objetivo, buenos resultados técnicos, basados en una masiva cartera de riesgos cuyo comportamiento de pérdidas es estable y acotado, y una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y diversificación. Adicionalmente, la compañía presenta indicadores de eficiencia que tienden a mejorar.

El nivel de capitalización es adecuado en relación al perfil altamente atomizado de su cartera de riesgos. Ello se originó en la fuerte presión patrimonial, ejercida por la obligación, según normas SVS, de constituir reserva sobre la prima bruta no ganada.

Con el cambio de normativa, efectuado a fines de 2003, se liberaron reservas técnicas y se regularizó una proporción de la exigencia patrimonial, lo que ha permitido mayor flexibilidad para financiar el crecimiento con recursos propios. No obstante, el fuerte crecimiento en primas se ha traducido en nuevas necesidades de financiamiento, generados por la presión sobre el margen de solvencia.

Compañía de Seguros Generales Cardif S.A.

A diciembre de 2005, la compañía presentaba un superávit de inversiones de \$4.253 millones, casi el doble que el año anterior. Sus indicadores de leverage son muy conservadores, lo que se debe en buena medida a la elevada capitalización que requiere Cardif, en función del crecimiento en primas. Como se puede apreciar, la volatilidad de esta cartera es muy baja, lo que se traduce en una muy conservadora exposición a pérdidas.

La etapa de consolidación operacional que enfrenta Cardif es de suma relevancia. De ello dependerá la evolución futura de su capacidad competitiva y de rendimiento de negocios. Dados los elevados niveles de capitalización requeridos es de suma relevancia que Cardif enfrente el proceso futuro con plena capacidad de satisfacer las exigencias globales en materia de control de riesgos corporativos y rentabilidad patrimonial exigida por el accionista.

Indicadores de Solvencia

| | 2004 | 2005 |
|--|------|------|
| endeudamiento total | 1,99 | 1,58 |
| endeudamiento financiero | 0,24 | 0,22 |
| prima retenida neta a patrimonio neto | 2,43 | 2,21 |
| prima retenida neta No Deveng. a patrimonio neto | 1,87 | 1,44 |

Indicadores de volatilidad patrimonial (cartera trimestral)

| | 2004 | 2005 | MAXIMA EXPOSICION |
|--|-------|------|-------------------|
| Margen Tecnico % | 38,1 | 45,2 | |
| Volatilidad Cartera (Ds) % | 5,9% | 3,8% | 4,7% |
| LO: Prima Neta No Ganada A Patrimonio (Nv) | 1,87 | 1,44 | 1,44 |
| Expos Patrimonial Cartera: Ds * LO % | 11,0% | 5,6% | 6,8% |