



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

Compañía de Seguros De Vida Cardif S.A.

Febrero 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.

SEGUROS DE VIDA CARDIF

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Abril 2006	Febrero 2008
Obligaciones de seguros	A	A	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación de la compañía se sustenta en la fortaleza de su estructura financiera, en la sólida posición competitiva alcanzada en su segmento objetivo y en el permanente respaldo patrimonial de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa BNP Paribas Assurance S.A. (AA/stable por S&P), especializada en el negocio de bancaseguros, contando con una vasta experiencia internacional en seguros masivos.

Cardif Seguros de Vida se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos, comercializados por medio de terceras empresas, contando entre sus clientes a los principales bancos, casas comerciales y facturadoras, con alrededor de 40 instituciones socias.

Basado en su experiencia en bancaseguros y en la fortaleza de su capacidad comercial la compañía ha logrado una sólida posición de mercado, logrando sostener tasas de crecimiento muy superiores a la media de la industria tradicional.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con amplias reservas técnicas en relación al perfil de sus riesgos. Por lo mismo, el patrimonio es muy holgado. Como resultado de ello la cartera de inversiones respalda en 1,7 veces la reserva técnica.

El fuerte crecimiento de negocios se ha reflejado en presiones sobre el Margen de Solvencia, determinado sobre la base de la evolución de las primas trimestrales, obligando al accionista a efectuar nuevos aportes de capital.

La rentabilidad patrimonial de la compañía se ha deteriorado significativamente, debido al impacto en costos de comercialización atribuidos al crecimiento de los negocios. Conforme a la maduración del ciclo de ingresos, en el mediano plazo la rentabilidad debería recuperar sus niveles históricos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables. No obstante que la penetración alcanzada a nivel de cada socio hace complejo sostener los niveles históricos de expansión, la aseguradora posee una fuerte vocación de negocios, lo que unido a la potencial comercialización de nuevas coberturas y líneas debiera permitir sostener el sólido desempeño comercial. En escenarios potenciales de fuerte crecimiento, el apoyo de su accionista continuará siendo un factor de relevancia.

Por otra parte, el fortalecimiento operacional que continua manifestando la organización permitirá enfrentar con eficiencia el desafío de dar adecuada respuesta a las demandas de una cartera de cerca de 6 millones de coberturas.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de Septiembre de 2007)

	2004	2005	2006	Sept 07
Prima Directa	43.830	48.905	68.078	67.556
Resultado de Operación	914	2.842	1.822	-2.461
Resultado de Inversiones	495	637	1.267	982
Resultado del Ejercicio	1.437	2.439	1.579	-2.467
Activos	25.396	33.949	51.636	63.102
Inversiones	20.329	25.434	41.588	52.976
Patrimonio	7.728	9.298	15.082	17.506
Part. de Mercado (Seg Trad.)	6,7%	6,6%	8,1%	10,0%
Endeudamiento Total	2,29	2,65	2,42	2,36
Gasto Neto	75,0%	73,0%	78,9%	85,9%
Rentabilidad Inversiones	2,8%	2,8%	3,8%	2,8%
Rentabilidad Patrimonial	20,7%	29,1%	13,0%	-20,2%
Variación Prima Directa	98,7%	15,7%	42,7%	35,6%
Siniestralidad	16,2%	14,0%	10,9%	8,9%
Margen Técnico	52,4%	61,5%	72,0%	74,4%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cardif Assurance Vie y Cardif Risques Diverses son clasificadas AA+ por S&P.* las dos principales entidades aseguradoras del grupo Cardif, filial de BNP Paribas, fueron clasificadas recientemente en AA+/stable por S&P.
- *Cambio en razón social del accionista controlador:* recientemente fue modificada la razón social de Cardif S.A, por el de BNP Paribas Assurance S.A., entidad que cuenta con clasificación AA/stable por S&P.
- *Fuerte crecimiento de reservas de nuevos negocios genera presiones sobre el patrimonio.* El fuerte crecimiento de sus reservas está vinculado por una parte, a la evolución de la venta de seguros, que muestra un permanente incremento. Pero, también se relaciona con el marco regulatorio de las reservas técnicas, que obliga a mantener reservas de primas no ganadas por montos superiores a las primas de riesgo efectivas de los contratos. A lo largo del periodo de duración de las pólizas estos excesos se van liberando, pero obligan a inmovilizar recursos financieros y de capital.
- *Aumentos de capital.* Entre los años 2006 y 2007 se han efectuado aumentos de capital por \$9 mil millones, destinados a cubrir las necesidades de patrimonio de riesgo que el fuerte crecimiento en nuevos negocios impone, además del Margen de Solvencia que la Ley de Seguros exige vía cálculo de primas, permanente factor de demanda de capital adicional para Cardif.
- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias obligaciones, lo que podría incidir en las exigencias de reservas para la industria de la bancaseguros local.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. Cardif se enmarca en un esquema matricial que la obliga a reportar en base a normas europeas de contabilidad lo que debiera impactar favorablemente en el costo del ajuste.

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.*

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

- *Regulaciones de Reservas Técnicas conservadoras.*

Riesgos propios

- *Cartera potencial de socios está limitada por la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail y por el incentivo de los grandes volúmenes de negocios a crear aseguradoras propias.*
- *Fuerte crecimiento en el volumen de operaciones por canal genera mayores exigencias tecnológicas, de gestión operacional y de servicio al asegurado.*

Riesgos de la industria

- *La rentabilidad de los proyectos de seguros masivos está significativamente vinculada a la productividad y penetración del canal, siendo la caducidad uno de los principales factores de riesgo. La calidad de la venta primaria y el impacto de los ciclos económicos sobre el ingreso y el empleo inciden fuertemente en el desempeño de estos factores.*
- *La bancaseguros y el retail son actividades de alto impacto masivo, lo que se traduce en riesgos de revisiones normativas con potencial efecto en el ciclo del negocio.*
- *Rentabilidad de inversiones. Acotada rentabilidad de renta fija presiona el retorno de los activos financieros administrados, aumentando la presión sobre la rentabilidad del capital invertido. Mayor volatilidad en la renta variable incide también en los retornos promedio esperados.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Cardif se inició en Chile en 1997, desarrollando sus actividades en seguros generales y vida, distribuidos por medio de los canales denominados “bancaseguros”. En 1999 inició sus actividades la plataforma de telemarketing, contando actualmente con cerca de 250 operadores. En 2002 se creó Cardif Servicios Ltda, destinada a dar respaldo comercial a los diversos canales asociados y a las aseguradoras del grupo. En 2005 se creó Cardif Extensión de Garantía y Asistencia Ltda., iniciando la actividad comercial en ese segmento de negocios. En 2007 el grupo adquirió 6 pisos del edificio CCU trasladándose a sus nuevas oficinas en septiembre de ese año.

Cardif Chile forma parte de la red internacional de la aseguradora francesa del mismo nombre, entidad que nació en 1973 focalizada en el negocio de bancaseguros, actividad donde ha logrado un sólido desempeño en diversos países europeos y otros países latinoamericanos.

Cardif forma parte del grupo financiero BNP Paribas, también de origen francés, entidad que ha alcanzado una alta participación en la banca y que es clasificado en AA+/stable por Standard & Poor's (Julio de 2007).

Cardif comercializa productos de seguros personales, distribuidos por múltiples canales, logrando una cobertura de 37 países, incluyendo una 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. En 2008 se proyecta el ingreso de Cardif a Colombia.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Administración

Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. No obstante, por razones legales es necesario mantener registros contables y patrimonios separados.

El sostenido crecimiento en el volumen de operaciones de Cardif ha generado la presión por ir adecuando la organización a las crecientes necesidades de administración y de resguardo de su integridad. Ello, con el fin de dotar a la aseguradora de una plataforma administrativa de alta confiabilidad que permita dar respuesta pronta a las demandas de una extensa base de asociados y asegurados. También debe permitir dar respuesta a las crecientes demandas de control y gestión de riesgos, propias del perfil gerencial y de gobierno corporativo que caracteriza a las instituciones financieras europeas.

Los ajustes internos también han permitido continuar fortaleciendo la capacidad comercial de Cardif, necesaria para profundizar la gestión de negocios con sus socios, en una etapa de mayor maduración del ciclo de generación de primas.

La plataforma consolidada consta de alrededor de 300 empleados, distribuidos entre las áreas de ventas, operacional, legal, de servicio a los canales de distribución, además de ejecutivos y asistentes comerciales, personal especializado en capacitación y entrenamiento de canales de ventas y un departamento de telemarketing de alta tecnología. Cardif cuenta además con un equipo de actuarios y de auditoría interna, que colaboran en la gestión interna y comercial.

La creciente participación de BNP Paribas en la administración de sus filiales ha sido relevante en el fortalecimiento de los controles matriciales, realizando exhaustivos procesos de inspección, de los cuales Cardif Chile no ha estado exento.

El fuerte crecimiento experimentado en el volumen de operaciones y 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 operacional de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión de riesgos.

Dada la normativa vigente de seguros ha sido necesario mantener dos compañías de seguros: Cardif Generales y Vida. No obstante, desde la perspectiva de la gestión de negocios y del desempeño, la casa matriz evalúa a sus filiales en forma conjunta y bajo estándares de contabilidad europeos.

POSICIÓN COMPETITIVA

La estrategia de negocios de Cardif 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.

Bajo este modelo de negocios la venta de seguros masivos se canaliza a través de terceros, que administran amplias bases de clientes, cuentan con sus propias redes de distribución y medios de cobranza expedita y automática. De este modo, el segmento objetivo de clientes está constituido por instituciones financieras, casas comerciales, grandes facturadoras y cajas de compensación.

Bancos, casas comerciales, empresas de servicios básicos, tiendas y supermercados, entre otros, están autorizados para distribuir seguros de vida y generales en sus pun-

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

tos de venta o a través de telemarketing. 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. El creciente interés de diversos actores de la industria aseguradora por participar esta actividad se ha traducido en fuertes presiones sobre márgenes técnicos y sobre las condiciones de renovación de los contratos entre aseguradora y socio.

Después de una extensa etapa de desarrollo del negocio actualmente la compañía enfrenta una etapa de madurez, reflejado en el primaje de algunas líneas de negocios.

Cardif ha debido hacer frente a una fuerte presión operacional y fortalecimiento de los mecanismos de control de gestión de ventas, donde los principales factores de riesgo son la persistencia de los seguros y las renovaciones de los acuerdos estratégicos.

La cartera de socios es altamente selecta concentrándose en un conjunto de alrededor de 40 socios. Además actúa como reasegurador para otras aseguradoras generando menos del 1% de las primas totales por esta vía. De acuerdo a las cifras de FECU no registra siniestros asociados a esos ingresos.

Volumen de Negocios

(en millones de pesos de sept 2007)

Ramo	2004	2005	2006	2006-09	2007-09
1000 Individuales	3.266	3.107	2.725	2.044	1.812
102 Temporal de Vida	1.228	1.810	1.652	1.227	1.093
109 Salud	960	293	269	206	191
110 Accidentes Personales	1.078	1.004	804	611	528
2000 Colectivos Total	40.564	45.797	65.353	47.793	65.719
202 Temporal de Vida	19.798	16.632	17.320	12.176	17.875
208 Incapacidad o Invalidez	1.943	72			
209 Salud	455	783	341	756	711
210 Accidentes Personales	1.078	2.202	1.612	1.238	1.703
212 Desgravamen	17.290	26.107	46.078	33.623	45.429
300 Total Seguros Tradicionales	43.830	48.905	68.078	49.837	67.556

No obstante que en seguros individuales la cartera de Cardif Seguros de Vida se ha reducido, en términos globales las primas crecieron un 38% a septiembre 2007, siendo el portafolio de desgravamen el que mostró un mejor desempeño. Este último representa el 67% de la venta global de seguros de vida y su incremento alcanzó al 35% respecto de igual trimestre del año anterior.

Para Cardif, uno de sus objetivos primordiales es mantener altos estándares de servicio postventa. Por ello, constantemente está realizando mejoras tendientes a fortalecer el servicio, tanto a nivel de socio comercial como internamente, a través de mejoras a los procesos operativos internos. Por ejemplo, en 2007 se iniciaron las operaciones de Servicio al Cliente In Situ, en una tienda por departamentos de amplia cobertura nacional.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Por primera vez durante el año 2007 el regulador dio a conocer al público estadísticas de reclamos de la industria aseguradora. Cardif presenta una alta tasa de reclamos en relación a sus pares, medido sobre la base de los siniestros, lo que es coherente con el perfil de cartera, especialmente en el caso de la cartera de desgravamen y de accidentes personales, donde registra casi 6 millones de personas aseguradas y cerca de 6 mil siniestros. La magnitud de las cifras de servicio entrega una visión de la importancia de contar con mecanismos eficientes de solución de conflictos.

Las relaciones contractuales con el cliente final están abiertas a la opción de modificar tarifas técnicas con aviso previo para los nuevos asegurados y anualmente en el caso de los seguros vigentes, lo que otorga grados de libertad para corregir eventuales sesgos de antiselección.

La casa matriz mantiene tuición sobre las políticas comerciales y de suscripción de su matriz, en especial respecto de los nuevos contratos y las renovaciones, con plena responsabilidad final para la Gerencia General.

Cardif se define como un especialista independiente, de modo que su competencia relevante está constituida por aseguradoras no asociadas patrimonialmente a entidades financieras. No obstante, también existe una amenaza latente, asociada al desarrollo de nuevas aseguradoras vinculadas a proyectos de bancaseguros de gran volumen.

Participación de Mercado

La participación de mercado global de Cardif Seguros de Vida alcanza el 10%, evidenciándose un sostenido crecimiento global, apoyado en el sólido rendimiento de la cartera colectiva, en particular de los seguros de desgravamen.

Participación de Mercado

Ramo	2004	2005	2006	2007-09
1000 Individuales	1,1%	1,0%	0,8%	0,7%
102 Temporal de Vida	8,5%	9,9%	7,9%	6,5%
109 Salud	7,5%	2,4%	1,9%	1,7%
110 Accidentes Personales	8,1%	5,8%	4,2%	3,5%
2000 Colectivos Total	11,6%	10,8%	13,2%	16,3%
202 Temporal de Vida	21,2%	15,0%	14,8%	19,3%
209 Salud	0,6%	0,9%	0,4%	0,9%
210 Accidentes Personales	6,2%	16,5%	10,0%	12,6%
211 Asistencia	0,1%	0,3%	8,0%	1,0%
212 Desgravamen	11,4%	12,8%	18,2%	21,9%
300 Total Seguros Tradicionales	6,6%	6,6%	8,1%	10,0%

No obstante, la participación de mercado de algunos segmentos individuales caracterizados por coberturas de carácter voluntario, ha estado debilitándose, afectada por la caducidad de algunos seguros y las renovaciones de cuentas.

La mayor competitividad registrada en el segmento vida individual y la creciente oferta de productos de perfil estandarizado han generado mayor presión sobre los canales masivos. Por otra parte, la industria de los seguros masivos está alcanzando

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

cierta maduración, por lo que serán necesarios esfuerzos adicionales de carácter comercial para incrementar la generación de ingresos.

Dados los niveles de penetración alcanzados a nivel de cada socio es complejo sostener los estándares históricos de expansión, estimándose para los próximos años niveles de crecimiento más similares a la media de la industria.

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos globales de Cardif han ido evolucionando conforme al ciclo de los negocios. Aunque la cartera de seguros de vida individual ha reportado incrementos de siniestralidad, su rendimiento técnico está reflejando la reducción de ingresos brutos.

Desde el punto de vista operacional, el rendimiento de las carteras colectivas está presionado por el fuerte crecimiento en primas y en reservas técnicas, además de los elevados volúmenes de comisiones de remuneración al canal respectivo. La tasa de siniestralidad bruta no se ha visto modificada, manteniendo el margen técnico dentro de rangos estables.

La cobertura de desgravamen genera el volumen más relevante de siniestros pagados, haciéndose cargo del 60% de los flujos de pago anual.

La amplia base de coberturas que, como es propio de la bancaseguros, presentan un perfil altamente estandarizado y riesgos individuales muy acotados, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables. No obstante ello, medido en plazos cortos, la volatilidad del costo de siniestros suele ser elevada, lo que se atribuye a la operación del proceso de liquidación de siniestros y a los mecanismos de registro de reservas. Cardif, en conjunto con sus auditores efectúa revisiones periódicas de la suficiencia de reservas de siniestros para verificar su validez y adecuación. Esta volatilidad se puede reflejar en el retorno operacional trimestral.

Aplicando criterios conservadores Cardif ha determinado conveniente mantener una reserva de OYNR de cierta relevancia, que permita cubrir las oscilaciones y eventuales ajustes a la siniestralidad de algunas coberturas con mayor dispersión. A septiembre 2007 esta reserva alcanza a cerca de \$2.000 millones, representando el 57% de la reserva de siniestros por pagar. También se mantienen algunas provisiones de menor relevancia por concepto de siniestros en litigio con los asegurados, a la espera de los juicios correspondientes.

Reaseguro

En el último trimestre de 2007 la compañía reversó algunas operaciones de reaseguro cedido. No obstante, mantiene algunas protecciones de reaseguro para seguros colectivos e individuales, colocados a través de Partner Re para la cobertura de exceso de pérdida, y en Scor para los reaseguros proporcionales. La compañía cuenta con protección de exceso de pérdida para cobertura de cúmulos, uno operativo y otro catastrófico.

Debido a la orientación de su negocio, de bajo riesgo individual y con una cartera ampliamente atomizada Seguros de Vida Cardif lleva a cabo su operación con altos niveles de retención.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance de la compañía, permite apreciar el sostenido crecimiento experimentado por sus reservas y activos financieros.

Para financiar el fuerte crecimiento de negocios la aseguradora ha debido incrementar el patrimonio. No obstante, en algunos periodos la compañía ha sustentado su crecimiento con recursos propios, traspasando fondos para el financiamiento de corto plazo de su par de seguros generales. En 2006, el accionista suscribió un compromiso de aporte de capital de \$10.000 millones, enterando del orden de \$4.000 millones en ese año y \$5.000 en septiembre de 2007. Los recursos se destinaron a financiar las mayores exigencias de patrimonio por Margen de Solvencia, derivado del fuerte crecimiento de los seguros de desgravamen.

La estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador, incluso, el saldo de otros activos es muy poco relevante en relación al total de los activos.

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El 84% de los activos está constituido por inversiones, en tanto que el 12% lo constituyen deudores por primas de asegurados, cuenta que ha aumentado debido al crecimiento en el volumen de primas de desgravamen.

Respondiendo al mayor volumen de operaciones y a cierta concentración de cuentas el gasto en provisiones por deudores morosos, tanto de seguros directos, de aceptados y de reaseguros ha aumentado.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de sept 2007)

	2004	2005	2006	Sep.2007
Activos	25.396	33.949	51.636	63.102
Inversiones	20.329	25.434	41.588	52.976
Financieras	20.140	25.143	41.289	52.644
Inmobiliarias Y Similares	189	291	299	332
Deudores Por Primas:	3.589	6.053	8.457	7.848
Deudores Por Reaseguro	80	727	655	326
Otros Activos	1.398	1.735	936	1.951
Reservas Técnicas Seguros Tradicionales	13.341	17.893	24.282	31.160
Primas Por Pagar	653	377	570	345
Otros Pasivos	3.674	6.355	11.702	14.091
Total Pasivo Exigible	17.669	24.652	36.554	45.596
Patrimonio	7.728	9.298	15.082	17.506
Capital Pagado	14.180	13.308	17.494	21.520
Reservas Legales	40	40	40	879
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-6.492	-4.050	-2.452	-4.893

Por otra parte, se aprecia un fuerte aumento de los pasivos con terceros, reflejado en la cuenta Otros Pasivos. Ello tiene relación con un aumento de las operaciones que involucra remuneraciones a sus canales. También han aumentado las deudas con proveedores y honorarios por pagar, y la provisión de cheques girados y no cobra-

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

dos. La compañía estima necesario lograr mayor estabilidad en las provisiones, de modo de no presionar el endeudamiento financiero.

A septiembre 2007 las pérdidas acumuladas de Seguros de Vida Cardif alcanzaban los \$4.893 millones generados por la constitución de reservas técnicas en base a los criterios conservadores de la regulación local. La administración estima que las pérdidas acumuladas vigentes se recuperarán en un plazo similar a la duración promedio de los seguros vigentes, a medida que vayan madurando dichos negocios.

En los primeros nueve meses de 2007, el flujo de caja operacional alcanzó un monto cercano a los \$5.200 millones, lo que unido al aporte de capital y a una reestructuración de las inversiones de corto plazo, se tradujo en un incremento muy significativo en la cartera de inversiones tanto financieras como inmobiliarias.

A septiembre 2007 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$7.038 millones, equivalentes al 15% de sus obligaciones de inversión según el marco regulatorio.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

No obstante que la estructura operacional y de gastos fijos de Cardif es muy eficiente, el gasto neto es elevado en comparación a la media de la industria. La característica esencial de la comercialización de Cardif radica en la vinculación con canales masivos, quienes aportan sus bases de clientes y plataformas de distribución, de modo que la aseguradora no requiere de una estructura propia, destinando sus recursos a la gestión de productos, la tarificación, la administración del back-office operacional y al soporte de atención al asegurado. Con todo, la creciente masa de operaciones se ha traducido en mayores presiones de costos para enfrentar el desafío de servicio que se requiere para continuar expandiendo el negocio bajo niveles de riesgo operacional controlado.

Estado de Resultados (anualizado)

(en millones de pesos de sept 2007)

	2004	2005	2006	2007-09
Prima Directa	43.830	48.905	68.078	85.797
Prima Retenida Neta	42.839	48.884	69.049	87.272
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-750	-839	-1.165	-2.160
Ajuste Reserva Matemática	-2.645	-3.204	-4.595	-5.573
Costo De Siniestros	-6.387	-6.291	-6.928	-7.422
Resultado De Intermediación	-12.361	-10.934	-10.742	-12.904
Margen De Contribución	20.679	27.583	45.581	58.950
Costo De Administración	-19.765	-24.741	-43.759	-63.230
Resultado De Operación	914	2.842	1.822	-4.280
Resultado De Inversiones	495	637	1.267	1.500
Resultado Técnico De Seguros	1.409	3.479	3.088	-2.780
Otros Ingresos Y Egresos	189	-5	-1.023	-1.221
Corrección Monetaria	-54	-573	-207	-1.032
Resultado De Explotación	1.546	2.900	1.858	-5.033
Resultado Del Ejercicio	1.437	2.439	1.579	-4.100

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Por lo señalado, un alto porcentaje de los costos de administración está compuesto por remuneraciones a los canales, propio de los diversos conceptos que involucra el uso de estos medios de distribución.

La estabilidad y el bajo volumen de los costos de siniestros en relación al crecimiento en primas refleja que existe espacio para seguir ampliando las oportunidades de negocios.

Como consecuencia del crecimiento, y de las fuertes exigencias regulatorias sobre las reservas técnicas mínimas, el rendimiento operacional de la compañía descendió, al punto que en 2007 se registraron fuertes pérdidas patrimoniales, contrastando con lo observado en años anteriores.

En adelante, y con el incremento de las inversiones es dable esperar un aumento de los ingresos financieros, lo que permitirá contar con recursos adicionales para enfrentar la etapa de maduración de los nuevos negocios.

El crecimiento también ha involucrado ajustes en provisiones de deudores, reflejando algunas presiones operacionales sobre la cobranza.

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 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 crédito, de forma de no afectar la estructura patrimonial. BNP privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2004	2005	2006	2007-09
Renta Fija	93,2%	96,9%	89,1%	85,4%
Titulos de deuda Estado y Bco. Central	28,8%	26,0%	6,7%	20,3%
Titulos de deuda del sistema financiero	44,2%	36,5%	49,7%	34,1%
Titulos de soc. anónimas	20,2%	34,4%	32,7%	31,0%
Mutuos Hipotecarios				0,1%
Renta Variable	1,5%	1,4%	4,9%	8,2%
Acciones		1,1%	0,3%	2,9%
Fondos mutuos	1,5%	0,3%	4,5%	5,3%
Inversiones en el extranjero	3,2%			
Caja y bancos	1,2%	0,6%	5,3%	5,8%
Otras inversiones inmobiliarias	0,6%	0,6%	0,4%	0,5%
Otros	0,4%	0,6%	0,3%	0,2%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,8%	2,8%	3,8%	2,8%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La política de inversiones es revisada por lo menos una vez al año por un comité de inversiones, en el cual participan representantes del directorio de la compañía, un comité ejecutivo y gerentes y subgerentes de otras áreas.

Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores.

La rentabilidad de la cartera de inversiones es baja, pero estable, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés. No obstante, el incremento en el volumen de los activos debiera contribuir a aumentar los ingresos financieros, aprovechando de paso un escenario futuro de tasas de interés más favorable.

La diversificación de la cartera de inversiones es muy conservadora, apreciándose una alta proporción de los activos invertidos en renta fija, con una fuerte orientación a papeles corporativos, además de letras hipotecarias y depósitos a plazo. En 2007 se recurrió nuevamente a activos estatales. También se cuenta con una pequeña proporción de mutuos hipotecarios. La diversificación por emisor es satisfactoria, limitando la exposición a una sola entidad o grupo financiero.

La inversión en instrumentos de renta variable se compone de una diversificada cartera de acciones, que representa sólo un 9% del patrimonio, lo que acota la exposición a pérdidas ante los riesgos de mercado que está enfrentando la industria aseguradora. Los fondos mutuos corresponden a cuotas de un fondo de renta fija de corto plazo.

El alto volumen de recursos en caja obedece al ciclo de cobranza del negocio, por acumulación de primas recibidas el último día de cada mes.

Por política la compañía no invierte en instrumentos derivados, en fondos de inversión cerrados o en inversiones en el extranjero.

SOLVENCIA

La solvencia de Seguros de Vida Cardif se caracteriza por una elevada solidez. Se encuentra respaldada por una posición competitiva fuerte en su segmento objetivo, explotando una masiva cartera de riesgos, de favorable comportamiento técnico, que contrasta con sus elevados costos de comercialización, atribuibles al derecho de uso de canales externos.

Por otra parte, la fortaleza de su estructura financiera se basa en la calidad crediticia de su cartera de inversiones y en la elevada cobertura que estas inversiones logran respecto de sus reservas técnicas (1,7 veces). Las exigentes normas de reservas técnicas se traducen también en altos estándares de capitalización, pero también en mayores exigencias de rentabilidad para el accionista.

El nivel de capitalización es muy conservador reflejado en un endeudamiento muy bajo, en relación al perfil de riesgos altamente atomizado de su cartera. El volumen de reservas totales es elevado en relación al perfil de riesgos asumidos y a la volatilidad de sus costos técnicos, lo que se traduce en excedentes de reservas y de patrimonio.

La incorporación de nuevos negocios se ha traducido en fuerte crecimiento en primas y necesidades de financiamiento, generados por la presión sobre el Margen de Solvencia. Por ello, entre 2006 y 2007 la compañía realizó aumentos de capital en torno a los \$9 mil millones.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La rentabilidad patrimonial de la compañía se ha deteriorado significativamente, debido al impacto en costos del crecimiento de los negocios. Conforme a la maduración de los nuevos negocios, en el mediano plazo la rentabilidad debiera recuperar sus niveles históricos.
