



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

CARDIF Compañía de Seguros de Vida S.A.



CARDIF

Informe Cambio de Clasificación Mayo de 2008

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 auditoría 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.

**CARDIF
COMPAÑÍA DE SEGUROS DE
VIDA S.A.****Obligaciones
de Compañías
de Seguros
Perspectivas****AA-****“Estable”**

Estados Financieros al 31 de marzo de 2008

Resumen de Clasificación

ICR, Clasificadora de Riesgo Ltda., ha decidido aumentar a Categoría AA-, con tendencia “Estable”, las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida Cardif Compañía de Seguros de Vida S.A.

El cambio en la clasificación se sustenta en el hecho de que la compañía ha alcanzado un importante volumen de negocios dentro del segmento de negocios en el que participa. Además, Cardif Vida presenta una estructura técnica y financiera sólida y que cuenta con el apoyo de su Matriz, la Compañía de Seguros Francesa BNP Paribas Assurance S.A., (clasificada en Categoría AA/Estable a nivel internacional) accionistas de vasta trayectoria en Banca seguros, de alta solidez patrimonial y muy comprometidos con el funcionar de la compañía, hecho que se ha potenciado durante el último tiempo

La prima directa total de la compañía, presenta una evolución bastante favorable durante los últimos años, con tendencias crecientes, lo cual se ha visto reflejado en última instancia durante el año 2007 y el primer trimestre 2008, períodos que presentan mejores niveles de primaje respecto de años anteriores.

Respecto a la siniestralidad directa, ésta ha tendido a disminuir a lo largo del tiempo, llegando a diciembre de 2007 a una tasa de 7,81%, en tanto que marzo 2008 alcanzó a un 9,41% En general, esta tendencia se mantiene al analizar la siniestralidad por ramo.

Con respecto al margen de contribución, se observa una tendencia claramente creciente durante los últimos años. A marzo 2008 y al igual como ha ocurrido durante los últimos años, el margen de contribución presenta un alza en comparación a igual período del año anterior. De hecho, en términos prácticos, el margen a marzo 2008, supera en un 11% al obtenido a marzo 2007.

Además, la compañía presenta una conservadora política de reaseguros y cuyos contratos son trabajados con las compañías francesas Scor Re y Partner Re, clasificadas en Categorías A-/Estable y AA-/Estable, respectivamente a nivel internacional.

Por otro lado, la compañía cuenta con una cartera de inversiones conservadora, en la cual el 90,7% se encuentra compuesta por inversiones en Renta Fija, hecho relevante teniendo en cuenta que las compañías con carteras de inversiones conservadoras han sobrellevado de mejor manera la crisis financiera internacional de los últimos meses. De todas maneras, vale la pena señalar que si bien durante el último año hubo una leve variación en la composición de la cartera de inversiones de la compañía, tomando ésta posesiones más relevantes en inversiones en renta variable (específicamente acciones) y cuyo resultado de inversiones se vio afectado por la caída en las bolsas de valores mundiales, ésta caída en el resultado de inversiones fue también leve.

Respecto de los pasivos, ésta también se presenta como una cartera conservadora en la cual el 51,5% del total corresponde a Reservas Técnicas, la cuales a su vez se encuentran cubiertas en 1,68 veces por las inversiones.

Finalmente, al analizar los resultados de la compañía, se aprecia que si bien a partir del año 2006 la Utilidad de Cardif Vida comenzó a decaer, incluso presentando pérdidas durante el año 2007, esto se debe única y exclusivamente al importante volumen de negocios que ha generado la compañía durante estos últimos años y a la forma de cálculo de reservas.

De todas maneras se aprecia que si bien la compañía presenta Márgenes de Contribución crecientes durante los últimos años, han sido los importantes aumentos en los Costos de Administración, asociados a los importantes volúmenes de venta, los que han derivado en Resultados de Operación y por ende Resultados Técnicos menores.

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 Subcategoría “-”, denota una mayor protección dentro de la Categoría AA.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La empresa ha logrado posicionarse con gran fuerza en el segmento banca seguros, aumentado fuertemente sus volúmenes de negocios.
- Mantiene una amplia cartera de clientes personas naturales.
- Una estrategia que permite gran distribución de ventas, con acuerdos comerciales con canales masivos
- Cardif ha logrado un crecimiento sustancial en el nivel de primaje en banca seguro, particularmente en Desgravamen Colectivo.
- Importante respaldo Financiero y Técnico de su accionista controlador BNP Paribas Assurance S.A., accionistas de vasta trayectoria en Banca seguros, de alta solidez patrimonial y muy comprometidos con el funcionar de la compañía, hecho que se ha potenciado durante el último tiempo
- La compañía posee una cartera de inversiones conservadora y de buena calidad crediticia.
- Cuerpo estable de ejecutivos, lo que ha permitido mantener políticas permanentes y consistentes en el tiempo
- Solidez operacional en el manejo de la cartera de seguros.
- Existen suficientes políticas e instancias de control al interior de la compañía, la cuáles han sido generadas tanto por la matriz como por la filial en Chile, hecho que a la larga permite acotar riesgos.

Debilidades y/o Riesgos

- Se desenvuelve en un segmento de fuerte dinamismo que puede atraer a competidores al segmento
- Poder de negociación con canales puede verse afectado si entran nuevos competidores, o éstos utilizan sus propias compañías para la distribución. Es decir, la compañía presenta una gran dependencia de sus canales de distribución.
- Riesgo normativo, al implantarse medidas que conlleve dificultades en la comercialización.

Hechos Relevantes

- Con fecha 01 de febrero de 2008, la Casa Matriz informó a la compañía acerca del cambio en la razón social de uno de los accionistas de la misma. En efecto, la razón social del accionista Cardif S.A., ha cambiado a BNP Paribas Assurance S.A.
- Con fecha 26 de septiembre de 2007 se materializó el segundo aporte de capital del accionista, en ese entonces "Cardif S.A." por la suma de US\$ 9.850.000, equivalente al tipo de cambio respectivo a \$ 5.047.140.000, encontrándose por pagar 953 de las 10.000 acciones suscritas en contrato de fecha 6 de noviembre de 2006.

La Industria de Seguros de Vida

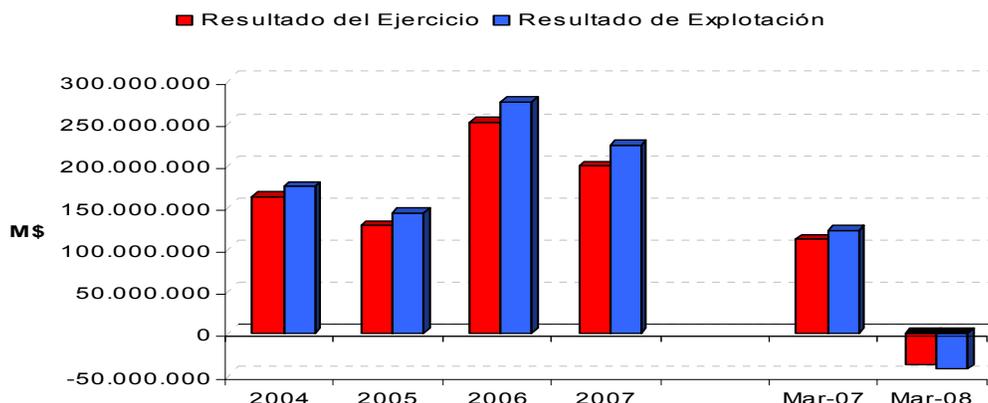
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Cardif Compañía de Seguros de Vida S.A., pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo. La industria de seguros de vida está compuesta por 28 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. Durante el año recién pasado, la prima directa de este mercado se elevó a M\$ 2.039.570.040, con un crecimiento respecto a diciembre 2006 de un 21,06%. El alza se explica principalmente por el crecimiento de seguros Previsionales (23,19%), donde preponderó el aumento de las primas correspondientes a Rentas Vitalicias de Vejez (39,81%), seguida por Rentas Vitalicias de Supervivencia (11,81%) y Seguro de AFP (4,76%), y a pesar de la caída de las Rentas Vitalicias de Invalidez en un 21,55%. A su vez, los seguros Tradicionales también tuvieron un alza mayor al periodo anteriormente analizado, siendo ésta del orden del 18,66%, donde los seguros Colectivos aportaron un 21,41% y seguros Individuales, con 17,04% al alza.

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria ascendió a M\$ 197.997.613, lo que corresponde a un 20,83% menos de lo registrado en 2006 (M\$ 250.084.113). La menor utilidad se explica, entre otras cosas, por el menor resultado de inversión de la cartera de inversiones, especialmente en los instrumentos de renta variable. De hecho, el resultado de inversiones de mercado cayó un 1,82% promedio, empujado por las menores ganancias en instrumentos de Renta Variable (29,55% menos que en 2006). Además influyeron en los menores resultados, la corrección monetaria y la diferencias de cambio

Para el primer trimestre del año 2008, por su parte se aprecia un aumento de un 21% en la Prima Directa de Mercado en comparación a igual período del año anterior. Esta evolución, se explica por el crecimiento en un 10,48% en la prima de seguros individuales, de un 12,4% en la prima de seguros colectivos, pero principalmente por el crecimiento en un 31% en la prima de seguros previsionales (tras el aumento en un 58,7% de la prima de Seguro de AFP y en un 33% de la prima de Rentas Vitalicias de Vejez).

Por el lado de los Resultados, se aprecia que al 31 de marzo de 2008 la industria de seguros de vida presenta una pérdida por M\$ 37.830.729, lo cual se compara negativamente con la utilidad por M\$ 111.200.705 obtenida a igual período del año anterior. Pese a durante este período la industria presentó un mejor resultado operacional y que además se vio beneficiada por una mejor diferencia de cambio y corrección monetaria, el resultado de inversiones sufrió una caída de 64,5% respecto al año anterior (principalmente por la caída en inversiones en renta variable), con lo cual el resultado técnico cayó M\$ 141.666.447.

Resultado de Explotación y Resultado del Ejercicio



La Compañía

Grupo Cardif

Cardif S.A. es la compañía de Seguros de Vida de BNP Paribas, líder europeo en servicios bancarios y financieros. Pionero en Bancaseguros en Francia en 1973, uno de los mercados más desarrollados en el mundo. Comenzó su internacionalización en 1989 desarrollando los negocios de protección a las personas, seguros asociados al crédito, ahorro y asistencias y protección a los bienes.

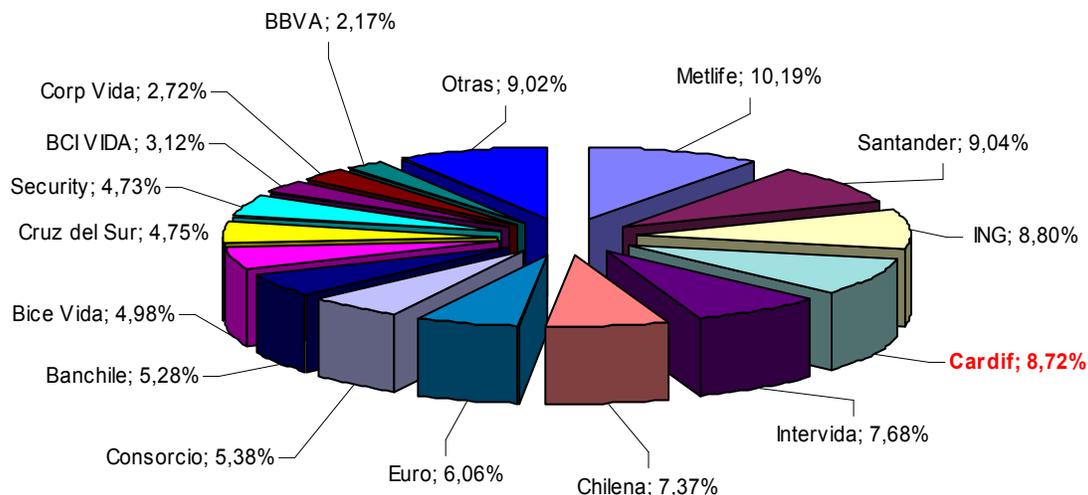
Con más de 30 años de experiencia y 7.000 empleados a nivel mundial, Cardif se ha posicionado como especialista en múltiples asociaciones de largo plazo con diferentes socios, a través de acuerdos comerciales, alianzas estratégicas, joint ventures, coaseguro y reaseguro. Actualmente desarrolla y comercializa productos y servicios a través de múltiples socios en 42 países alrededor de todo el mundo.

Ahora bien, la Compañía de seguros Cardif Seguros de Vida comienza sus operaciones en Chile el año 1997, dedicada exclusivamente al segmento denominado Bancaseguros. Actualmente, el accionista controlador es BNP Paribas Assurance (ex Cardif S.A.), con una participación en la propiedad del 99,94%, en tanto que el 0,06% restante está en manos de Cardif Assurances Risques Divers S.A.

Su negocio se concentra en la colocación de seguros masivos a través de grandes canales de distribución. Ha mantenido una política de prácticamente un 100% de retención, producto de la masificación de sus seguros, colocados en más de 50.000.000 de clientes asegurados, con primas de bajo monto y una siniestralidad baja.

A diciembre de 2007, Cardif Seguros de Vida presenta una participación de mercado de 4,35% (4,07% a marzo 2008), manteniendo el crecimiento mostrado en años anteriores. Lo anterior permite situarse como una compañía de tamaño pequeño/mediano en el mercado, hecho que resulta significativo teniendo en cuenta lo competitivo de esta industria con más de 28 participantes. Ahora bien, si se mide la participación sólo en términos de prima de seguros tradicionales, Cardif Vida, por el contrario se encuentra dentro de las 4 compañías con mayor participación de mercado con un 8,72% medido a marzo 2008.

Participación de Mercado por Prima Directa de Seguros Tradicionales



Estructura de Propiedad y Administración

Tal como ya fue mencionado, el accionista controlador es BNP Paribas Assurance (ex Cardif S.A.), con una participación en la propiedad del 99,94%, en tanto que el 0,06% restante está en manos de Cardif Assurances Risques Divers S.A.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de participación
CARDIF ASSURANCE RISQUES DIVERS	0.06%
BNP PARIBAS ASSURANCE	99.94%

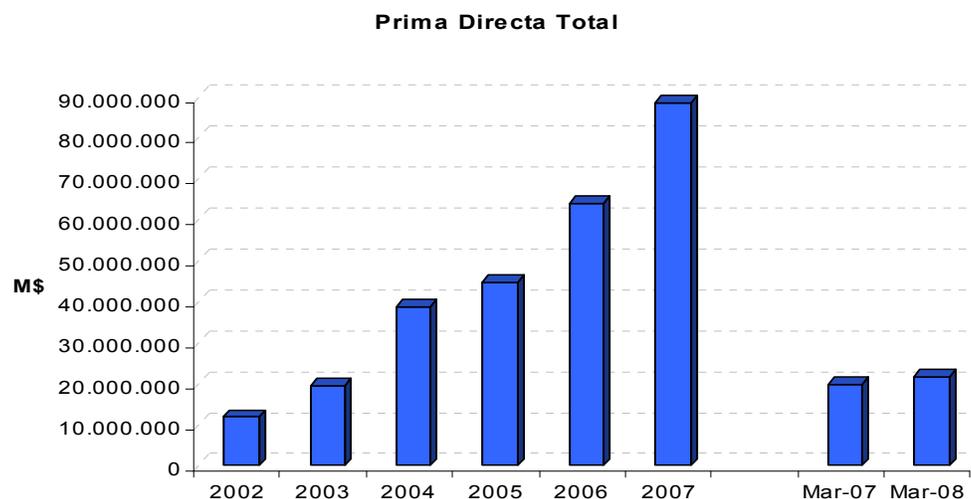
Ahora bien, el Directorio de la compañía se encuentra conformado, en su mayoría, por integrantes ligados directamente a la matriz de la compañía. Este hecho facilita la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la compañía.

Nombre	Cargo
Dubemet Michel Patrick	Presidente del Directorio
Duwe Monica	Director
Braga Ricardo	Director
Cicinelli Gustavo	Director
Binet Gerard	Director
Valenzuela Cornejo Francisco	Gerente General
Meier Ayala Alex	Gerente de Finanzas

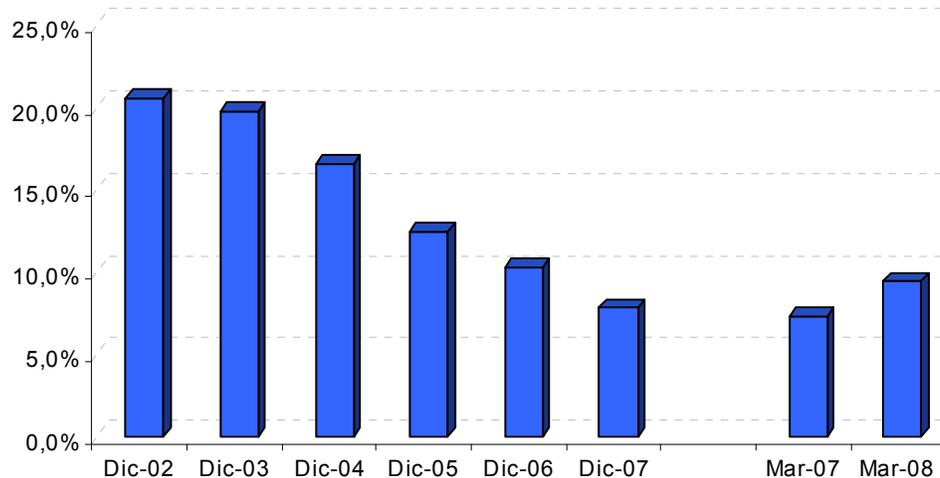
Análisis de la Compañía

La cartera de seguros que ofrece Cardif Vida se concentra, a marzo de 2008, en 10 ramos, ordenados por prima directa: Seguro de Desgravamen Colectivo, Seguro Temporal de Vida Colectivo, Seguro de Accidentes Personales Colectivo, Seguro Temporal de Vida Individual, Seguro de Salud Colectivo, Seguro de Incapacidad o Invalidez Colectivo, Seguro de Accidentes Personales Individual Seguro de Salud Individual, Seguro de Desgravamen Individual y Seguro de Asistencia Colectivo.

Analizando la evolución de la prima directa, se observa la consolidación de la tendencia alcista de ésta durante el año 2007. En promedio, desde 2001 la empresa ha crecido en promedio un 58,14%. Esta cifra se explica principalmente por el constante crecimiento de los ramos de Seguros Colectivos, especialmente en los rubros Temporales de Vida (35,91% durante el año 2007 y 48.69% en promedio) y Desgravamen (34,42% durante el año 2007 y 77.39% en promedio).



Respecto a la siniestralidad directa, ésta ha tendido a disminuir a lo largo del tiempo, llegando a diciembre de 2007 a una tasa de 7,81%, en tanto que marzo 2008 alcanzó a un 9,41%. En general, esta tendencia se mantiene al analizar la siniestralidad por ramo, salvo en los casos de Seguro Temporal de Vida Individual (cuya tasa aumentó en 5,07% en 2007, alcanzando a una siniestralidad de 6,96%) y Seguro de Salud Individual (registrando un aumento de 0,68%, con una siniestralidad de 49,80%). Cabe destacar la disminución de la siniestralidad directa del rubro Seguro de Accidentes Personales Colectivo, registrándose en 2007 una disminución de 19,93%, alcanzando a dicha fecha un 5,80%.

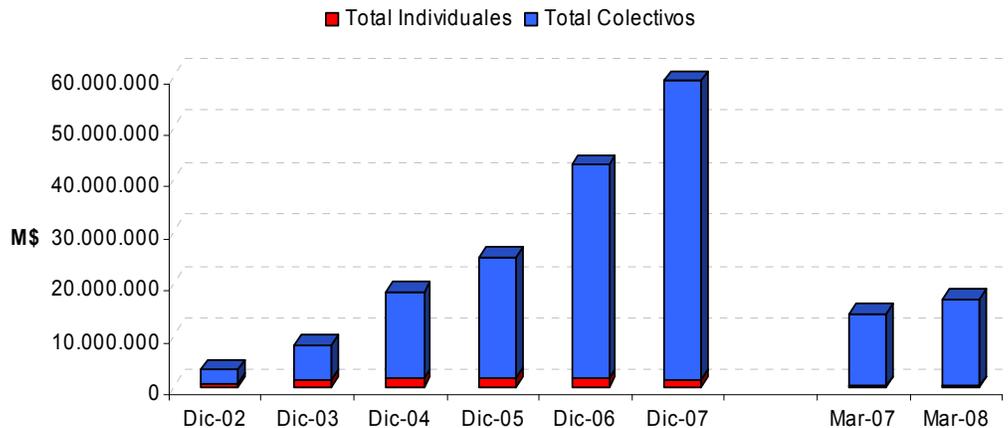
Siniestralidad Directa Total


Siniestralidad Directa	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Seguro Temporal de Vida. Individual	0,00%	1,45%	15,39%	1,56%	1,89%	6,96%	2,03%	2,05%
Seguro de Salud. Individual	6,40%	10,92%	15,78%	51,85%	49,12%	49,80%	59,44%	26,26%
Accidentes Personales. Individual	1,71%	3,90%	15,28%	8,87%	10,05%	9,04%	8,96%	7,72%
Seguro Temporal de Vida. Colectivo	30,35%	28,49%	21,54%	12,41%	13,19%	8,11%	8,41%	10,26%
Seguro de Salud. Colectivo	21,45%	12,17%	3,02%	13,21%	39,64%	37,06%	14,83%	12,93%
Seguro de Accidentes Pers. Colectivo	12,84%	21,54%	30,71%	9,08%	25,72%	5,80%	15,72%	2,68%
Seguro de Asistencia. Colectivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Seguro de Desgravamen. Colectivo	10,40%	9,56%	8,40%	11,12%	8,19%	7,11%	6,37%	10,59%
Total Seguros Tradicionales	20,53%	19,81%	16,55%	12,43%	10,29%	7,81%	7,32%	9,41%
Total Seguros Vida	20,53%	19,81%	16,55%	12,43%	10,29%	7,81%	7,32%	9,41%

Con respecto al margen de contribución, se observa una tendencia alcista, explicada principalmente por el alza de los Seguros Colectivos, los cuales han crecido en promedio un 52,40% en los últimos 3 años. Dentro de los Seguros Colectivos, los ramos que marcaron la tendencia de dicha alza fueron Seguro de Desgravamen con un alza de 32,63% y Seguro Temporal de Vida, con 55,20%, en el periodo diciembre 2006 - 2007.

A marzo 2008 por su parte y al igual como ha ocurrido durante los últimos años, el margen de contribución presenta una tendencia al alza en comparación a igual período del año anterior. De hecho, en términos prácticos, el margen a marzo 2008, supera en un 11% al obtenido a marzo 2007.

Margen de Contribución



Margen de Contribución por Ramo Individual	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Temporal de Vida	216.118	589.395	1.162.226	1.098.918	915.385	235.202	246.749
Salud	610.139	527.193	48.408	55.121	31.935	6.199	-32.687
Accidentes Personales	573.066	611.563	555.278	556.658	490.148	22.820	84.834
Desgravamen	0	0	0	0	6.385		3.538
Total Individuales	1.399.323	1.728.151	1.765.912	1.710.697	1.443.853	264.221	302.434
Colectivo							
Temporal de Vida	3.428.740	9.136.365	8.838.535	9.245.233	14.358.230	3.709.992	4.301.161
Invalidez	-228.864	370.466	264	242.861	110.540	30.300	32.626
Salud	49.291	294.358	1.100.152	1.255.635	1.364.537	120.169	216.017
Accidentes Personales	255.589	415.212	1.207.908	-119.076	1.234.857	246.697	1.161.691
Asistencia	-135.553	-330	243	2.534	174	123	340
Desgravamen	3.435.246	6.368.819	12.145.421	30.582.061	40.559.467	9.775.935	10.936.068
Total Colectivos	6.804.449	16.584.890	23.292.523	41.209.248	57.627.805	13.883.216	16.647.903
Total Tradicionales	8.203.772	18.313.041	25.058.435	42.919.945	59.071.658	14.147.437	16.950.337

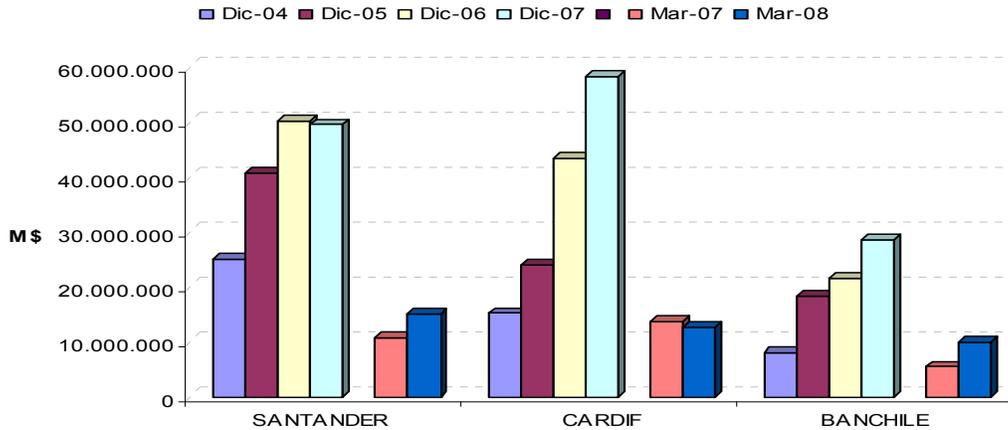
Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Seguro de Desgravamen Colectivo

Como se mencionó anteriormente, éste es uno de los ramos con mayor relevancia para la compañía, alcanzando a 2007 una prima de M\$ 58.322.648, lo que representa un crecimiento del 34.42% en comparación con diciembre de 2006, y un 77.39% en promedio. Comparando este rubro con los principales competidores de Bancaseguros, se aprecia que por concepto de prima Cardif Seguros de Vida es líder de mercado, alcanzando en 2007 una participación por este concepto de 20.16%. A nivel de mercado, como punto de comparación, el crecimiento de Seguro de Desgravamen Colectivo alcanzó al 21.46% en 2007, alcanzando un total de M\$ 289.244.639, y con una tasa de crecimiento promedio del 28.37% en el periodo diciembre 2001 - 2007.

Por otro lado, a marzo 2008 se presenta una disminución en la prima directa del ramo en comparación a igual período del año anterior, ello como consecuencia, básicamente de la agresiva competencia que se aprecia en la industria.

Prima Directa Desgravamen

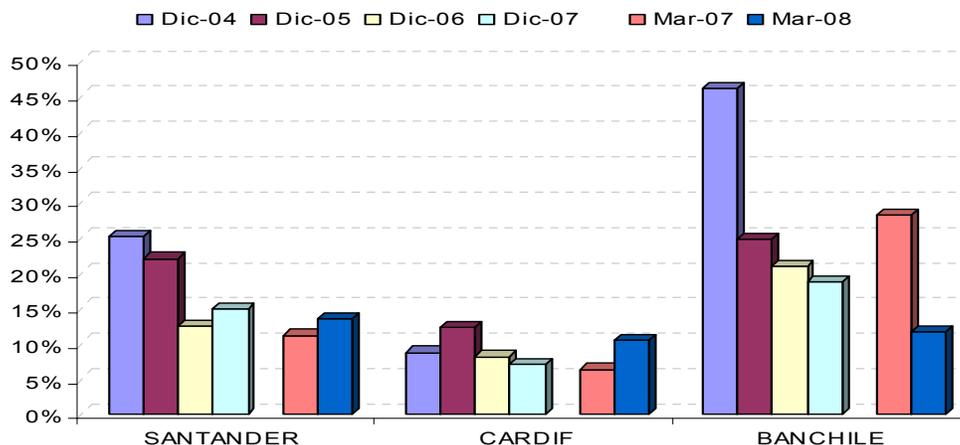


Prima Desgravamen Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	25.149.462	40.772.086	50.309.679	49.545.304	10.734.297	15.170.003
CARDIF	15.311.582	23.967.052	43.387.847	58.322.648	13.720.099	12.666.557
BANCHILE	8.120.872	18.389.737	21.745.368	28.643.254	5.577.499	9.920.092
Mercado	134.406.360	186.799.700	238.136.126	289.244.639	62.944.935	78.757.900

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

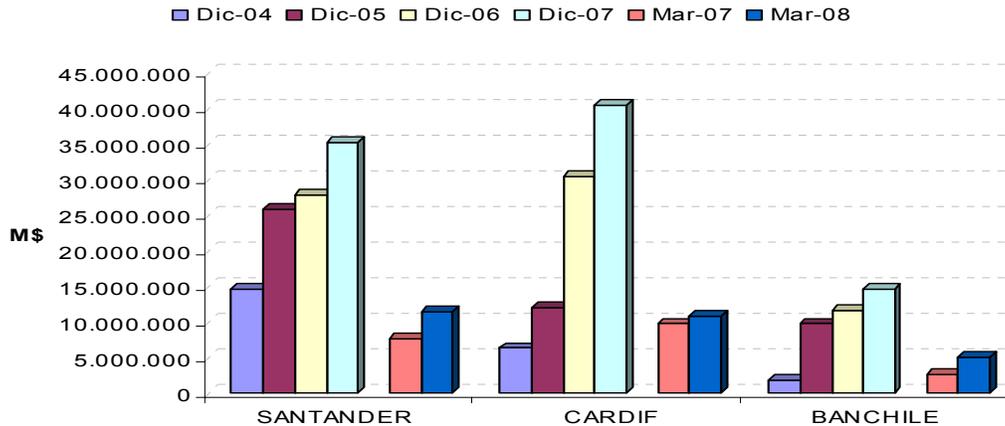
Con respecto a la siniestralidad de este ramo, Cardif es la que posee la menor siniestralidad comparada con sus competidores, llegando a diciembre de 2007 del orden de 7,11% (10,59% a marzo 2008). Sin embargo la cifra no debe causar extrañeza, básicamente porque en promedio la compañía posee una de las menores tasas promedio de siniestralidad de este ramo (el promedio 2002 - 2007 fue de 10.36%), y una de las menores en el mercado.

Siniestralidad Directa Desgravamen



Siniestralidad Desgravamen Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	25,22%	22,10%	12,46%	14,90%	11,23%	13,54%
CARDIF	8,79%	12,32%	8,19%	7,11%	6,37%	10,59%
BANCHILE	46,18%	24,73%	21,03%	18,83%	28,17%	11,67%

En línea con lo anterior (un aumento de las primas y una disminución de la siniestralidad), el margen de contribución de este ramo ha crecido exponencialmente en los últimos 7 años. A diciembre 2007 el margen de contribución del ramo ascendió a M\$ 40.559.467, cifra bastante superior a la obtenida a diciembre 2006. A marzo 2008, pese a la caída de la prima y al aumento de la siniestralidad, el margen aumentó en relación a marzo 2007.

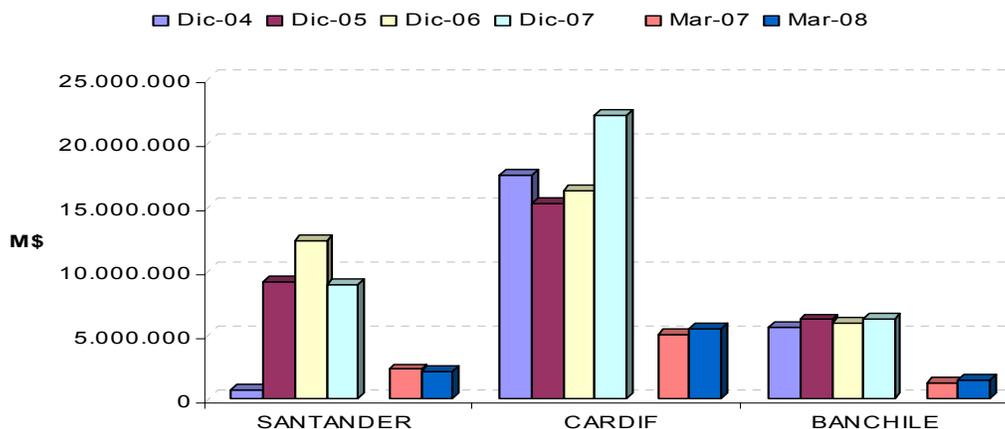
Margen de Contribución Desgravamen


Margen de Contribución Desgravamen	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	14.619.464	25.826.391	27.969.250	35.239.176	7.635.043	11.513.528
CARDIF	6.368.819	12.145.421	30.582.061	40.559.467	9.775.935	10.936.068
BANCHILE	1.904.155	9.781.354	11.757.588	14.693.604	2.673.669	5.026.848

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Seguro Temporal de Vida Colectivo

Este tipo de seguro es el segundo en relevancia para Cardif, el cual para 2007 tuvo el crecimiento más alto dentro de la compañía con respecto a prima aumentando en un 35,91% (M\$ 22.165.121 a diciembre de 2007). En promedio, el crecimiento de la prima entre diciembre 2002 - 2007 ha sido de 48,69%. Para el primer trimestre del presente año, la tendencia de crecimiento se mantiene en relación a igual período del año anterior.

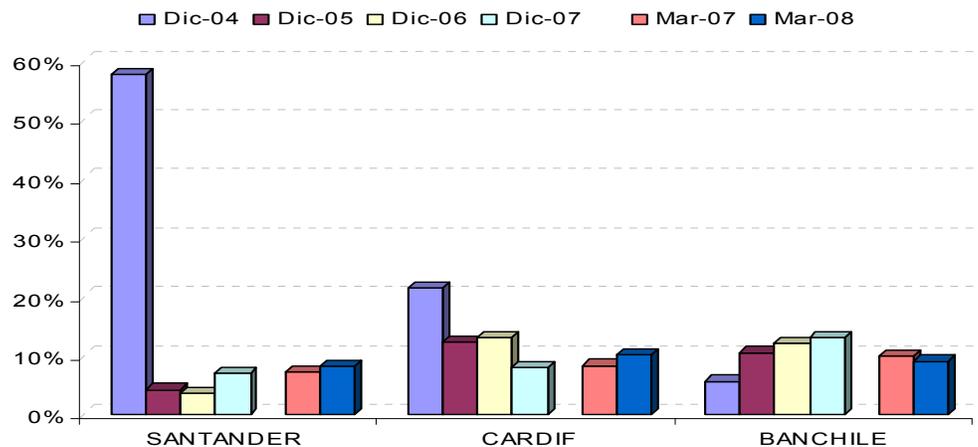
Prima Directa Temporal Vida Colectivo


Prima Temporal Vida Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	713.521	9.138.848	12.367.956	8.965.660	2.333.281	2.148.824
CARDIF	17.532.747	15.268.220	16.308.672	22.165.121	5.010.591	5.469.461
BANCHILE	5.580.419	6.206.710	5.906.405	6.292.138	1.231.827	1.473.690
Total Mercado	82.846.429	101.617.462	110.455.731	121.671.752	29.051.194	31.933.380

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

A diciembre de 2007, la siniestralidad de este ramo alcanzó un 8,11%, lo que consolida una tendencia a la baja. Sin embargo, a marzo 2008 se aprecia un leve aumento respecto del año anterior, de todas formas los niveles de siniestralidad entre las 3 compañías en comparación se mantienen en escalas similares.

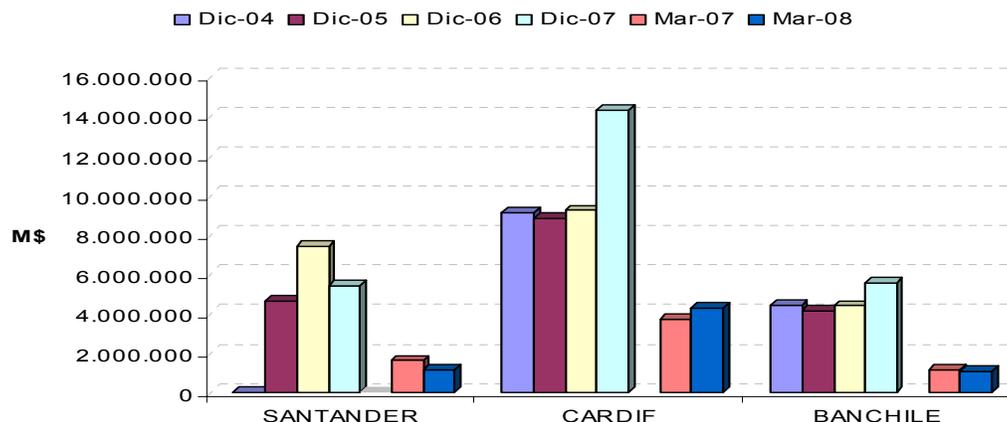
Siniestralidad Directa Temporal Vida Colectivo



Siniestralidad Temporal de Vida Colectivo	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	57,77%	4,29%	3,64%	7,07%	7,37%	8,18%
CARDIF	21,53%	12,45%	13,19%	8,11%	8,41%	10,26%
BANCHILE	5,75%	10,57%	12,09%	13,16%	10%	9,13%

El margen de contribución de este ramo presentó un fuerte crecimiento durante el año 2007, período en el cual el margen alcanzó los M\$ 14.358.230, lo que representa un crecimiento de 55,30% en comparación con diciembre de 2006, a marzo 2008 la tendencia se mantiene a diferencia de lo que ocurre con otras compañías del mercado.

Margen de Contribución Temporal Vida Colectivo

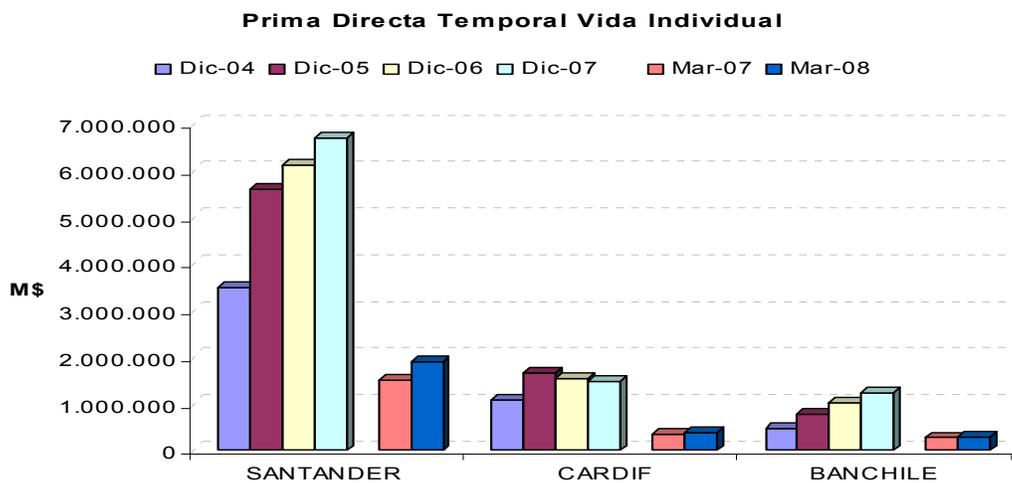


Margen de Contribución Temporal de Vida Colectivo						
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	581.26	4.675.164	7.439.640	5.435.067	1.627.533	1.160.085
CARDIF	9.136.365	8.838.535	9.245.233	14.358.230	3.709.992	4.301.161
BANCHILE	4.422.435	4.159.223	4.403.073	5.602.842	1.174.078	1.091.663

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Seguro Temporal de Vida Individual

Finalmente, al analizar el Seguro Temporal de Vida Individual se observa una leve tendencia a la baja en la prima directa de Cardif durante los últimos 3 años, llegando a diciembre de 2007 a M\$ 1.490.080 (4,22% menos que en 2006). A marzo 2008, el nivel de primaje se mantiene estable en comparación a marzo 2007.



Prima Temporal Vida Individual	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	3.496.981	5.608.201	6.135.961	6.711.185	1.520.910	1.901.975
CARDIF	1.087.637	1.661.975	1.555.743	1.490.080	361.315	385.963
BANCHILE	480.840	776.751	1.018.909	1.227.222	275.267	286.897
Total Mercado	12.797.691	16.811.473	19.616.647	23.081.973	5.252.378	5.989.568

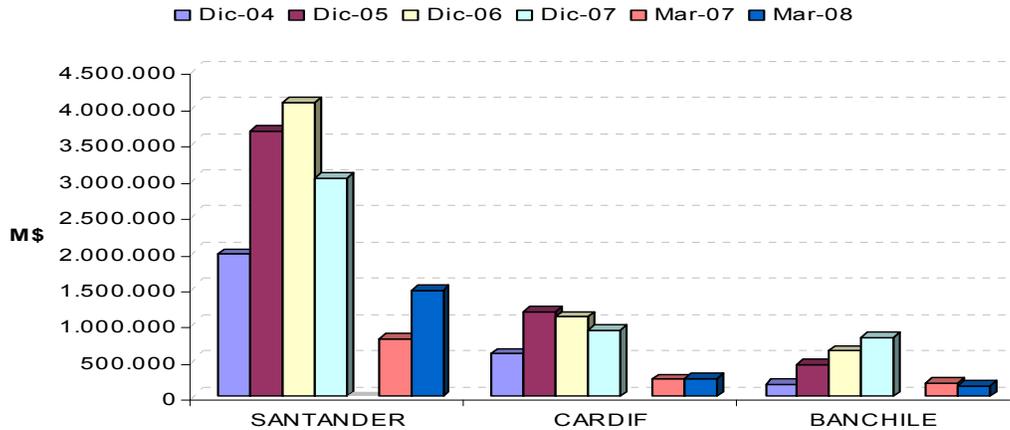
Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

En cuanto a la siniestralidad del ramo, se aprecia bastante volatilidad en el indicador, tanto para la compañía, como para la industria. De todas formas, durante el año 2007 la siniestralidad del ramo se ha mantenido baja, alcanzando un 7%, en tanto que marzo 2008, esto sólo llega a un 2%.

Siniestralidad Temporal Vida Individual						
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	25,60%	15,93%	12,76%	17,38%	7,75%	18,58%
CARDIF	15,14%	3,70%	1,89%	7,00%	2,03%	2,05%
BANCHILE	16,26%	5,84%	8,74%	15,88%	14,64%	45,65%

El margen de contribución del ramo a diciembre 2007, muestra una disminución respecto de los dos años anteriores, ello como consecuencia de la disminución de la prima directa descrita anteriormente. A marzo 2008, éste indicador es levemente superior al obtenido a marzo 2007.

Margen de Contribución Temporal Vida Individual



Margen de Contribución Temporal de Vida Individual	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
SANTANDER	1.964.120	3.662.300	4.058.280	3.012.409	798.678	1.457.302
CARDIF	589.395	1.162.226	1.098.918	915.385	235.202	246.749
BANCHILE	169.198	439.115	627.305	807.382	178.909	149.137

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Reaseguros

En general, Cardif cuenta con una política de alta retención de la prima. De hecho, el promedio trimestral de retención durante los últimos 7 años está cerca del 99%. Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son bajos. A marzo 2008, Cardif posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 258.318. Vale la pena señalar que la compañía tiene sus contratos de Reaseguros con las compañías francesas Scor Re y Partner Re, clasificadas en categoría A-/Estable y AA-/Estable, internacionalmente.

Nombre	País	Total Reaseguro	Rating
Scor Re	Francia	-13.153	A-/Estable
Partner Re	Francia	271.471	AA-/Estable
TOTAL	-	258.318	-

El costo total del reaseguro para Scor corresponde a ajustes de años anteriores.

Situación Financiera

Activos

Al analizar la composición de los Activos de la compañía a marzo 2008, se aprecia que ésta esencialmente se encuentra compuesta por Inversiones, M\$ 58.330.505 (que corresponden al 87% del total del activo) y particularmente por Inversiones Financieras, destacando dentro de éstas las inversiones en Renta Fija, las cuáles representan el 91,37% de las inversiones financieras. Dentro de la Renta Fija destacan con un 40% las inversiones en Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero, con un 35,5% las inversiones en Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades inscritas en la SVS y con un 24,25% las inversiones en títulos del Estado y Banco Central. Las inversiones en Renta Variable se encuentra constituida en un 62,31% en acciones de sociedades anónimas abiertas y el resto en cuotas de fondos mutuos. Vale la pena señalar que durante el último año ha variado bastante la composición de la cartera de inversiones de la compañía, tomando ésta posesiones más relevantes en inversiones en renta variable y comenzando a invertir en Mutuos Hipotecarios, por el lado de la Renta Fija. El resto de la cartera se encuentra compuesta como sigue:

	Dic-06	Dic-07	Mar-08
ACTIVOS	48.621.502	65.088.460	67.039.924
INVERSIONES	39.160.120	56.106.997	58.330.505
FINANCIERAS	38.878.500	55.696.959	57.914.388
Renta Fija	34.879.337	51.273.506	52.917.863
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	2.608.377	12.331.749	12.836.102
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	19.446.092	20.655.669	21.186.162
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	12.824.868	18.200.749	18.788.577
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	85.339	107.022
Renta Variable	1.906.718	3.494.126	2.624.601
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	129.524	1.574.539	1.635.395
Cuotas de Fondos Mutuos	1.777.194	1.919.587	989.206
Caja Bancos	2.092.445	929.327	2.371.924
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	281.620	410.038	416.117
Equipos Computacionales	47.692	21.511	18.990
Muebles y Equipos	60.609	105.250	95.803
Vehículos	22.611	47.451	45.875
Otras Inversiones Inmobiliarias	150.708	235.826	255.449
DEUDORES POR PRIMAS :	7.963.450	6.225.402	6.150.642
DEUDORES POR REASEGURO	616.448	280.125	256.081
OTROS ACTIVOS	881.484	2.475.936	2.302.696

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período.

En cuanto a la política de inversiones, ésta es revisada por lo menos una vez al año por un Comité de Inversiones, en el cual participan representantes del Directorio, representantes del Comité Ejecutivo, y Gerentes y Subgerentes invitados de otras áreas de la compañía. La política de inversiones revisada por el Comité de Inversiones es enviada a la casa matriz para comentarios y sugerencias, logrando de esta forma la plena concordancia entre Cardif Chile y la casa matriz.

Por otro lado, la revisión anual está basada en criterios tales como: límites de riesgo, retorno de largo plazo, requerimientos de casa matriz y posición de solvencia de la compañía.

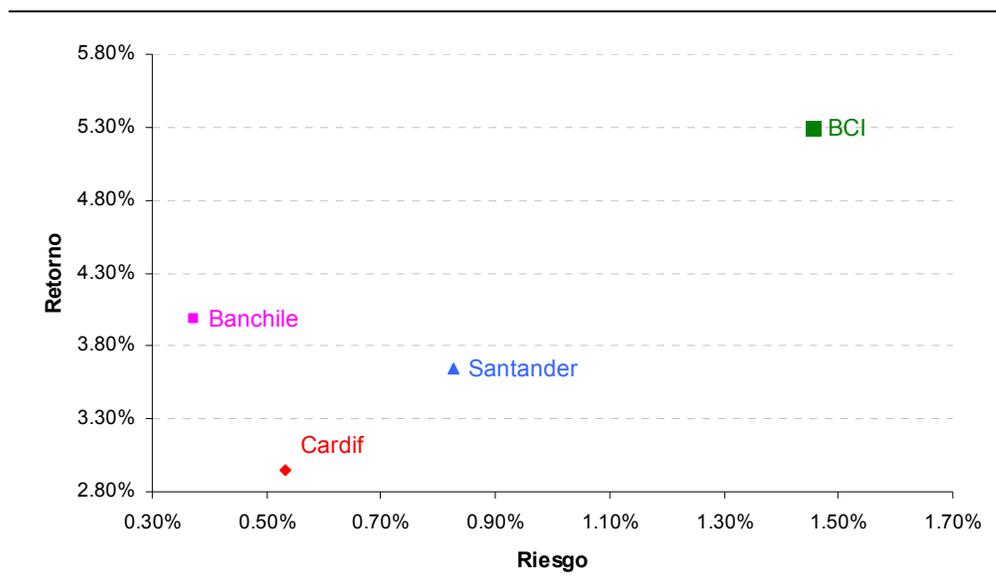
Cualquier inversión que no cumpla expresamente con la política de inversiones definida, debe ser aprobada en forma explícita por el Comité de Inversiones, y debe ser incluida en un Registro de Excepciones, el cual debe ser aprobado por casa matriz.

En general, la política de inversiones de la compañía fija límites respecto a:

1. Inversión por Activos
 - Renta Fija
 - Renta Variable
2. Inversiones por Clasificación de Riesgo
3. Inversión por Emisores
4. Inversión por Contrapartes
5. Inversión por Sector Económico
6. Inversión por Moneda.

Al realizar un análisis de riesgo - retorno de las inversiones para la compañía y para su competencia más cercana, se aprecia que Cardif se encuentra situado en un cuadrante de bajo riesgo acompañado con un bajo retorno, hecho que confirma lo exigente de su política de inversiones.

Matriz Riesgo - Retorno Promedio Anual de las Inversiones, diciembre 2003 - 2007



Pasivos

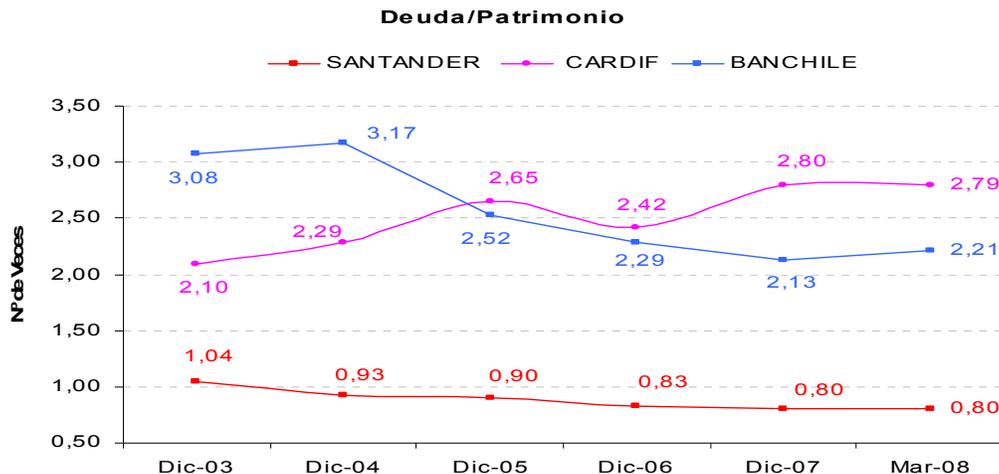
A marzo 2008, Cardif Vida, presenta pasivos por M\$ 67.039.924, compuestos principalmente por Reservas Técnicas M\$ 34.553.785, Primas por Pagar y Otros Pasivos por montos de M\$ 30.103 y M\$ 14.773.182, respectivamente y finalmente por el Patrimonio, que asciende a M\$ 17.682.854. Al analizar el pasivo se puede mencionar que las reservas técnicas (correspondientes a reservas de seguros no previsionales) han aumentado debido principalmente al aumento en el volumen de negocios, constituyendo actualmente más del 51,5% del pasivo.

Vale la pena señalar que la evolución que ha presentado el patrimonio durante los últimos años se relaciona directamente con la evolución del negocio, más los aportes de capital que ha hecho el accionista de la compañía. De hecho, el 25 de septiembre de 2007 se materializó el segundo aporte (de tres) de la matriz para la compañía, por un monto de US\$ 9.850.000. Se debe destacar el hecho de que siempre que Cardif Chile ha requerido de aportes de capital por parte de la matriz, ésta ha respondido de manera inmediata, hecho que deja en claro el compromiso para con la compañía.

	Dic-06	Dic-07	Mar-08
PASIVOS	48.621.502	65.088.460	67.039.924
RESERVAS TECNICAS	22.864.470	34.426.063	34.553.785
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	22.864.470	34.426.063	34.553.785
Reserva de Riesgo en Curso	7.494.065	12.376.271	12.168.785
Reserva Matemática	12.958.673	18.823.098	19.095.845
Siniestros por Pagar	2.411.732	3.226.694	3.289.155
Liquidados y No Pagados	110.018	371.314	803.605
En Proceso de Liquidación	865.067	864.351	361.870
Ocurridos y no reportados	1.436.647	1.991.029	2.123.680
PRIMAS POR PAGAR	536.515	259.606	30.103
OTROS PASIVOS	11.019.275	13.281.103	14.773.182
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	34.420.261	47.966.772	49.357.070
PATRIMONIO	14.201.241	17.121.688	17.682.854

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Ahora bien, en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es 18 veces para las compañías del segundo grupo (NCG 178, Superintendencia de Valores y Seguros, correspondiente al tramo septiembre 2007 - 2008), la compañía presenta un nivel bastante inferior al máximo permitido (2,79 veces a marzo 2008), y bastante menor al mercado. Hay que señalar que un valor muy cercano al límite de esta relación podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.



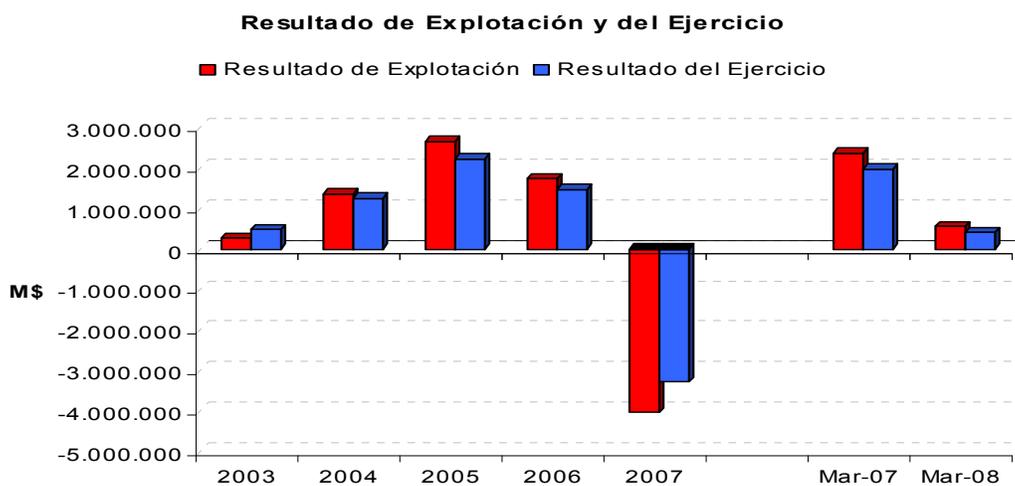
Cumplimiento del Régimen de Inversión y Financiamiento

	2008
	M\$
Inversiones representativas de Reservas técnicas y Patrimonio de riesgo	57.914.068
Obligaciones de invertir las Reservas técnicas y Patrimonio de riesgo	(49.357.070)
Superávit de inversiones representativas de Reservas técnicas y Patrimonio de riesgo	8.556.998
	=====
Patrimonio neto	<u>17.414.989</u>
Endeudamiento:	
Total	2,83
Financiero	0,85

Estado de Resultados

Al analizar los resultados de la compañía, se aprecia que si bien a partir del año 2006 la Utilidad de Cardif Vida comenzó a decaer, incluso presentando pérdidas durante el año 2007, esto se debe única y exclusivamente al importante volumen de negocios que ha generado la compañía durante estos últimos años y a la forma de cálculo de reservas que exige la Superintendencia de Valores y Seguros para las compañías del segundo grupo.

De todas maneras se aprecia que si bien la compañía presenta Márgenes de Contribución crecientes durante los últimos años, han sido los importantes aumentos en los Costos de Administración, asociados a los importantes volúmenes de venta, los que han derivado en Resultados de Operación y por ende Resultados Técnicos menores.



	2003	2004	2005	2006	2007	Mar-07	Mar-08
Resultado de Operación	-275.370	809.800	2.609.091	1.715.266	-3.672.262	1.845.692	-95.672
Margen de Contribución	8.203.772	18.313.041	25.322.171	42.919.945	59.071.658	14.147.437	16.950.337
Costo de Administración	-8.479.142	-17.503.241	-22.713.080	-41.204.679	-62.743.920	-12.301.745	-17.046.009
Resultado de Inversiones	381.645	438.276	584.384	1.192.907	1.151.495	426.907	281.280
Resultado Técnico de Seguros	106.275	1.248.076	3.193.475	2.908.173	-2.520.767	2.272.599	185.608
Otros Ingresos y Egresos	196.981	167.425	-4.745	-963.206	394.978	75.022	259.085
Diferencias de Cambios	-1.605	853	0	0	0	0	0
Corrección Monetaria	-33.552	-47.533	-526.382	-195.226	-1.907.797	21.299	115.129
Resultado de Explotación	268.099	1.368.821	2.662.348	1.749.741	-4.033.586	2.368.920	559.822
Resultado fuera de Explotación	3.109	4.412	3.965	4.083	4.005	1.222	0
Resultado antes de Impto.	271.208	1.373.233	2.666.313	1.753.824	-4.029.581	2.370.142	559.822
Impuestos del período	223.723	-100.728	-427.244	-267.277	740.958	-397.822	-135.627
Resultado del Ejercicio	494.931	1.272.505	2.239.069	1.486.547	-3.288.623	1.972.320	424.195

Cifras expresadas en miles de pesos de cada período

Vale la pena señalar que los menores Resultados Técnicos de los cuáles se habla en el párrafo anterior, además dicen relación, durante el año 2007 y el primer trimestre del año 2008, con un menor Resultado de Inversiones, asociado a caídas en los resultados asociado a la cartera de renta variable, principalmente en acciones (aunque este último hecho ha sido común, en general para toda la industria).

Ahora bien al analizar algunos indicadores de solvencia, rentabilidad y gestión de la compañía se aprecia claramente que éstos están influenciados por los resultados descritos en la página anterior, a continuación se presenta un resumen de ellos.

Deuda/Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
SANTANDER	1,04	0,93	0,90	0,83	0,80	0,80
CARDIF	2,10	2,29	2,65	2,42	2,80	2,79
BANCHILE	3,08	3,17	2,52	2,29	2,13	2,21
Mercado	7,59	7,59	7,89	7,35	7,46	7,76

Producto Inv. / Inv. x (%)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
SANTANDER	3,84%	3,33%	2,55%	4,83%	3,68%	4,36%
CARDIF	3,05%	2,77%	2,78%	3,79%	2,35%	1,96%
BANCHILE	4,44%	3,87%	3,43%	4,06%	4,13%	4,01%
Mercado	8,09%	7,19%	5,75%	6,94%	5,98%	2,63%

Rentabilidad del Patrimonio (%)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
SANTANDER	14,28%	36,97%	32,57%	33,11%	37,03%	40,80%
CARDIF	9,54%	20,50%	28,66%	12,97%	-20,31%	9,71%
BANCHILE	16,63%	19,45%	37,19%	33,04%	29,46%	20,06%
Mercado	15,75%	12,77%	9,10%	16,21%	11,04%	-8,32%

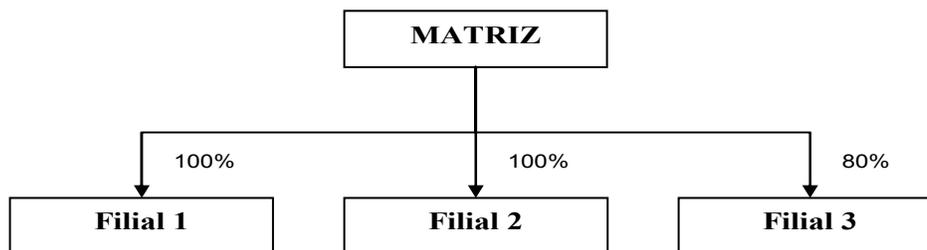
Costo de Administración de la Prima (%)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
SANTANDER	29,36%	28,78%	41,14%	36,65%	28,45%	27,95%
CARDIF	43,41%	45,09%	50,59%	64,28%	70,77%	78,27%
BANCHILE	32,17%	42,69%	51,77%	50,98%	49,88%	53,47%
Mercado	14,57%	15,10%	18,03%	19,39%	18,64%	17,70%

Participación de Mercado	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
SANTANDER	2,19%	2,58%	4,00%	4,56%	4,90%	4,22%
CARDIF	1,41%	2,48%	2,87%	3,80%	4,35%	4,07%
BANCHILE	0,93%	1,00%	1,80%	2,01%	2,10%	2,47%

Además del importante volumen de negocios que actualmente maneja la compañía y de las fortalezas operacionales que presenta la misma, ICR Clasificadora de Riesgo, considera que la matriz de la compañía ha reforzado el compromiso que tiene con Cardif Compañía de Seguros de Vida S.A., el cual, por ejemplo se ha visto reflejado en el último aumento de Capital de la compañía.

En este sentido, y en base a nuestra Metodología de Matrices y Filiales, ICR Considera que Cardif se encasilla en la siguiente Categoría:

La Intención de la Matriz es respaldar a las Filiales



- La matriz en este caso BNP Paribas Assurance S.A., muestra e indica su intento por apoyar a su filial Cardif Seguros de Vida, sin que haya una obligación legal detrás de dicho apoyo.
- La matriz usualmente hace esto para preservar su inversión y entrega a la filial capital adicional y otras formas de apoyo general.
- En aquellos casos en que ICR crea que el apoyo de la matriz es lo suficientemente fuerte (aún para el caso en que las filiales sean de reciente formación), el rating de la filial podrá alcanzar como máximo el mismo rating de la matriz, en el caso contrario, se ponderará de menor manera las fortalezas de la matriz y el apoyo de la misma a la filial, pudiendo la filial contar con un notch menos (máximo dos dependiendo del grado de apoyo) que la matriz.