



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

**Compañía de Seguros de
Vida Cardif S.A.**

Febrero 2011

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 o 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 se hacen de su responsabilidad.



CLASIFICADORA DE RIESGO

SEGUROS DE VIDA CARDIF

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 04 23

Esteban Peñailillo M. Fono (562) 757 04 74

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Abril 2006	Febrero 2008	Febrero 2010	Febrero 2011
Obligaciones de seguros	A	A+	AA-	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación de las obligaciones de seguros de Cardif Seguros de Vida 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 comercializa seguros tradicionales de perfil atomizado, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocio de la casa matriz.

Durante el periodo de crisis Cardif SV enfrentó ajustes al volumen de negocios, presiones que han caracterizado su permanente trayectoria, debiendo fortalecer su base operacional y comercial lo que se ha traducido en una recuperación paulatina del volumen de ingresos.

No obstante, el desempeño técnico de la cartera se ha mantenido estable, reflejando la madurez y diversificación de sus productos, además de la racionalidad de las tarifas aplicadas.

La cartera de inversiones cuenta con alta calidad crediticia y cubre ampliamente las características de las obligaciones de respaldo de las reservas y patrimonio. En 2010 sus ingresos han colaborado de forma relevante al resultado de la compañía.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con amplias reservas técnicas y patrimoniales en relación al desempeño de sus riesgos. Por ello, el endeudamiento es bajo, si se lo compara con la exigencia regulatoria.

El conservantismo regulatorio y la asimetría existente entre primas brutas y primas de riesgo se tradujo en fuertes presiones patrimoniales iniciales,

ciclo que ha alcanzado una etapa de madurez evidente, comenzando a liberar reservas en exceso, que contribuyen a financiar el desarrollo de negocios.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables. La compañía cuenta con el soporte de una casa matriz con dilatada experiencia internacional en seguros masivos, grupo que mantiene un permanente compromiso con la región, lo que le otorga fortaleza operacional y capacidad para responder a sus obligaciones, aun en ciclos muy desfavorables.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Septiembre de 2010)

	2008	2009	Sep-09	Sep-10
Prima Directa	79.385	76.937	56.413	56.978
Resultado de Operación	5.443	-514	-649	1.823
Resultado de Inversiones	1.473	3.425	2.635	2.158
Resultado del Ejercicio	4.635	1.439	757	3.896
Activos	71.710	77.601	75.436	78.080
Inversiones	59.877	65.451	63.022	68.021
Patrimonio	23.685	24.903	23.923	28.415
Part. de Mercado (Seg Trad.)	7,1%	6,5%	6,6%	6,0%
Endeudamiento Total	2,03	2,12	2,15	1,75
Gasto Neto	85,9%	86,4%	86,6%	84,3%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,5%	5,4%	5,7%	4,3%
Rentabilidad Patrimonial (A)	22,5%	5,9%	4,2%	19,5%
Variación Prima Directa	-12,4%	-4,4%	-9,7%	1,0%
Siniestralidad	11,9%	14,9%	15,2%	14,5%
Marqen Técnico	73,7%	68,5%	68,8%	68,6%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la compañía:

- **Resultados a diciembre 2010.** La utilidad neta del año 2010 alcanzó los \$4.037 millones, ampliamente superiores a las del año anterior. La recaudación de primas aumentó en 2,4%, reflejando estabilidad en el ciclo comercial que actualmente enfrenta la aseguradora. El leverage regulatorio llegó a 1,87, en tanto que el superávit de inversiones alcanzó a \$19 mil millones, reflejando mejoras respecto del año anterior.
- **Cambios internos.** Las compañías de seguros y de servicios del grupo Cardif han enfrentado una etapa de reorganización interna. Junto a las aseguradoras de seguros generales y vida coexisten dos instituciones de servicios, destinadas a la administración del canal de telemarketing y del servicio de extensión de garantía. Adicionalmente, Cardif ha emprendido una importante expansión regional, sobre la base del modelo de negocios local y el soporte de la casa matriz. Todo ello ha derivado en la necesidad de reorganizar la estructura ejecutiva del grupo. En lo medular, se crearon dos subgerencias generales, una a cargo de la función comercial, marketing, desarrollo de nuevos productos y telemarketing, y la otra a cargo de finanzas, actuariado, operaciones, sistemas y recursos humanos. La expansión regional ha generado la necesidad de transferir a algunos ejecutivos locales y reasignar responsabilidades, proceso que en todo caso ha sido complementado con el desarrollo de habilidades internas.
- **Redistribución del activo fijo:** Para una mejor organización de ambas compañías, Cardif Generales transfirió a Cardif Vida los pisos que utiliza del edificio institucional. La operación no genera efectos netos en los resultados de ambas aseguradoras.
- **Impacto del terremoto.** Puesto que Cardif Vida no cuenta con red de sucursales propias, y su cartera de inversiones no está expuesta en forma relevante a bienes raíces, no se vio afectada por el terremoto.

De la Industria:

- **Cambios al marco regulatorio de seguros.** A comienzos de año la SVS anunció diversos cambios al marco regulatorio de la industria aseguradora, que se encuentran actualmente en etapa de discusión parlamentaria, análisis técnico y entrega de comentarios:
 - Entre los aspectos más relevantes se encuentra la obligación de las entidades crediticias de licitar públicamente los seguros asociados a créditos hipotecarios.
 - El objetivo del proyecto es beneficiar a los deudores obteniendo menores precios por sus seguros de carácter obligatorio. El proyecto elimina explícitamente las comisiones de cobranza que tradicionalmente pagan las aseguradoras a las instituciones que distribuyen sus seguros.
 - El proyecto podría reducir el volumen de primaje bruto y los ingresos técnicos de aquellas aseguradoras ligadas a la banca, mientras que complementariamente abriría una oportunidad de negocios para todo el mercado asegurador. Las implicancias en materia de penetración, servicio entregado por el canal, protección frente al riesgo y costos asociados

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

al modelo de distribución son materias que se encuentran actualmente en etapa de análisis.

- El regulador también dejó en consulta para el público tres normativas destinadas a colaborar a la transparencia de la industria, incentivar la competencia, mejorar la eficiencia de las compañías y su oferta de productos. La primera destinada a establecer las condiciones mínimas de cobertura y restricciones que deben cumplir las pólizas de incendio, terremoto y salida de mar. La segunda norma busca estandarizar la información de las pólizas, estableciendo un formato simple que muestre al asegurado un resumen de las coberturas, costos y comisiones cobradas por las compañías de seguros. La tercera norma amplía la obligación que tienen actualmente los bancos, de informar sobre los seguros asociados que ofrecen sus créditos, a las cajas de compensación y administradoras de mutuos hipotecarios.
- Otras iniciativas a implementarse durante este año son el perfeccionamiento de las regulaciones sobre liquidación de siniestros, el fortalecimiento de las regulaciones sobre el reaseguro de las compañías, y el desarrollo de un nuevo modelo del mapa de riesgo sísmico y evaluación de este riesgo en nuestro país. Estas iniciativas fortalecerán la posición de solvencia de las compañías a largo plazo, ya que permitirían cuantificar con mayor precisión el costo estimado de un siniestro de proporciones, redundando en mayor precisión en las capacidades de reaseguro a contratar.
- **Postergación de normas IFRS.** SVS postergó la aplicación de IFRS para 2012, debido a las fuertes presiones operacionales provocadas por el siniestro de febrero 2010.

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 fuertes.*
- *Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.*
- *Regulaciones de Reservas Técnicas conservadoras.*

Riesgos propios de la industria bancaseguros

- *Cambios regulatorios en la industria durante este año podrían afectar a las compañías que mantienen dependencia comercial con entidades vinculadas.*
- *El retail ha ido alcanzando una fuerte posición en la capacidad generadora de negocios presionando el accionar de las aseguradoras en materias de selección y tarificación de riesgos.*

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

- *Crecimiento de negocios está supeditado al compromiso de cada canal y a la motivación a desarrollar la “afinidad”.*

Riesgos propios de la industria de seguros

- *La superposición de diversos marcos regulatorios de solvencia en etapa de transición implica mayores exigencias operacionales y/o patrimoniales, que presionan el desempeño de las aseguradoras.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Cardif inició sus actividades en Chile en 1997, tanto en seguros generales como de vida. La compañía forma parte del brazo asegurador del grupo financiero francés BNP Paribas, alcanzando una alta participación en la actividad aseguradora ligada tanto a la banca mundial como al modelo de negocios de distribución masiva no bancaria. BNP comercializa productos de seguros y de ahorro personales, distribuidos en 37 países. Destaca la activa participación en Brasil, Argentina, México, Colombia y Perú, además de Chile. A partir de la década del 90 BNP inicia un proceso de expansión internacional asignando a Latinoamérica y, en particular a Chile, una alta importancia en inversión y capacidad generadora.

BNP Paribas cuenta con clasificación crediticia “AA” por Standard & Poor’s ratificada en febrero de 2011. Producto de una elevada exposición a la volatilidad de la crisis subprime en 2009 S&P asignó perspectivas Negativas, condición que aun se mantiene.

Administración

Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes.

El grupo Cardif ha desarrollado diversos ajustes internos. Junto a las aseguradoras de seguros generales y vida coexisten dos instituciones de servicios, destinadas a la administración del canal de telemarketing y del servicio de extensión de garantía. Adicionalmente, Cardif ha emprendido una importante expansión regional, sobre la base del modelo de negocios local y el soporte de la casa matriz. Todo ello ha derivado en la necesidad de reorganizar la estructura ejecutiva del grupo. En lo medular, se crearon dos subgerencias generales, una a cargo de la función comercial, marketing, desarrollo de nuevos productos y telemarketing, y la otra a cargo de finanzas, actuariado, operaciones, sistemas y recursos humanos. La expansión regional ha generado la necesidad de transferir a algunos ejecutivos locales y reasignar responsabilidades, proceso que en todo caso ha sido complementado con el desarrollo de habilidades internas.

La casa matriz evalúa a sus filiales en forma conjunta y bajo estándares de contabilidad europeos. No obstante, por razones legales es necesario mantener registros contables y patrimonios separados.

El perfil de control de riesgos que caracteriza a la institución bancaria europea ha colaborado a fortalecer la plataforma operacional de las aseguradoras locales logrando alta confiabilidad, capacidad de servicio, así como mecanismos de control de gestión de riesgos. BNP Paribas lleva a cabo exhaustivos procesos de inspección de sus filiales, lo que contribuye a fortalecer el perfil de riesgos de las aseguradoras locales

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La compañía también ha continuado implementando mejoras en sus procesos operativos, lo que le ha permitido, entre otros aspectos, disminuir sus plazos de pago de siniestros, fortaleciendo su posición competitiva en el segmento del retail.

La etapa actual se caracteriza por la maduración del ciclo de negocios masivos, lo que sumado a los efectos de la crisis se ha traducido en mayor presión sobre el crecimiento. Por ello, el fortalecimiento operacional debe colaborar a satisfacer no sólo la gestión interna de riesgos, sino también las crecientes exigencias de los canales socios.

POSICIÓN COMPETITIVA

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

Canales y coberturas

La compañía explota y distribuye sus coberturas a través de corredoras vinculadas al retail y a la bancaseguros. En 2009 el primaje intermediado a través de los 7 principales corredores superó el 83% del primaje total de la compañía, reflejando una de las características de su modelo de negocios, la concentración de la distribución.

Producto de la estabilidad y relativo freno a la actividad crediticia, enfrentada entre 2008 y 2009, en seguros tradicionales la participación de mercado de la compañía disminuyó.

El ciclo de negocios de la compañía ha alcanzado una etapa de cierta madurez y estabilidad, que debiera reflejarse en obtener resultados operacionales positivos pero ciertamente acotados. La focalización comercial estará concentrada en lograr aumentos de productividad y penetración de los canales.

RESULTADOS TÉCNICOS

Tanto los ingresos de seguros, como el margen técnico de la cartera se han mantenido relativamente estables. La tasa de siniestralidad ha registrado una leve disminución en comparación a 2009, pasando de 15,2% a 14,5%.

La cartera colectiva de desgravamen es el principal generador de ingresos técnicos, contribuyendo con el 65% del margen de contribución, mientras que temporal de vida colectiva reporta un 25%.

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

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

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

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

Conforme a normas regulatorias la aseguradora debe realizar mediciones bianuales de la suficiencia de primas de sus contratos, en relación a sus siniestros y costos relevantes. Medido a julio de 2010, a nivel global la compañía reportó un superávit, superior a la situación anterior.

Reaseguro

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. La compañía cuenta con protección para cobertura de cúmulos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Cardif es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

El 87% de los activos están constituidos por inversiones financieras, en tanto que un 6,6% lo constituyen deudores por primas de asegurados.

La cuenta "otros activos" representa el 5,5% del total de los activos. La cuenta se compone principalmente de anticipos de comisión de recaudación, deudores relacionados e impuestos diferidos.

El endeudamiento es bajo en relación al perfil de riesgos de su cartera, alcanzando 1,8 veces a septiembre de 2010. Ello se origina en el elevado volumen de provisiones que caracteriza a las aseguradoras ligadas al retail y que presiona el patrimonio de riesgo exigido por endeudamiento financiero. Con todo, para Cardif SV la disponibilidad de patrimonio neto respecto del patrimonio de riesgo está en 1,7 veces, ampliamente superavitario. Además, a septiembre de 2010 la compañía contaba con un superávit de inversiones totales de \$18.139 millones, equivalentes al 37% de sus obligaciones de cobertura, lo que colabora a fortalecer el apoyo al desarrollo.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

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

Con todo, la distribución de gastos indirectos entre aseguradoras y la plataforma operacional consolidada, que data de varios años de mejoras y fortalecimiento, permite lograr favorables niveles de gasto efectivo a primas.

La aseguradora no requiere de una estructura propia de sucursales, utilizando en muchos casos las propias oficinas de sus canales. Tampoco requiere inversión en desarrollar una marca propia. De esta forma su inversión operacional está ligada a la capacidad técnica, al desarrollo de productos, a la fortaleza patrimonial para respaldar las exigencias regulatorias, y a la capacidad de apoyar a los canales con un equipo comercial fuerte y una plataforma de telemarketing muy afiada.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

A septiembre 2010 el primaje de Cardif SV se mantuvo bastante estable, reflejando la etapa de madurez de sus operaciones. Por ello, la liberación de reservas asociadas a las exigencias del ciclo regulatorio, y una menor siniestralidad, permitieron que el resultado operacional se recuperara.

Producto de una menor utilidad en la venta de instrumentos los retornos financieros de la cartera de inversiones fueron menores que en 2009. En todo caso, los ingresos no operacionales colaboraron al retorno final. La liberación de provisiones por primas, propias del ciclo de cobranza de los seguros retail y de la operación de este tipo de seguros, permitió recuperar pérdidas contables.

La corrección monetaria no ha impactado en forma relevante los resultados de Cardif SV (en 2007 reflejaban la reajustabilidad de las cuentas de resultado).

Finalmente la utilidad a septiembre de 2010 alcanzó los \$3.896 millones, creciendo más de cuatro veces con respecto a igual periodo de 2009.

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 se privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio por sobre otras consideraciones. Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores.

A septiembre 2010 la cartera de inversiones se concentraba principalmente en inversiones de renta fija local, adecuadamente diversificadas en 52 emisores con una clasificación superior a "AA-" en un 85% de ellos. En tanto, un 3,6% de la cartera se mantenía en inversiones de renta variable local, repartidas de forma equilibrada en 9 de las principales compañías de la bolsa local. El 1,4% restante se mantenía invertido en un fondo mutuo de corto plazo administrado por Scotia AGF.

La compañía no tiene inversiones directas en bienes raíces, aunque cuenta con una pequeña inversión en mutuos hipotecarios que representan el 0,4% de la cartera a septiembre de 2010. El traspaso de parte de los activos de la aseguradora de seguros generales modificará muy marginalmente el portafolio y no afectará los flujos consolidados de ambas aseguradoras.

El retorno de la cartera ha mejorado, debido a una gestión más orientada a dinamizar la composición y rentabilizar arbitrajes de tasas. Así, durante 2010 se redujo la participación en bonos del Estado, invirtiendo en bonos corporativos y acciones locales, buscando una mejor relación riesgo/retorno.

La exposición patrimonial a la volatilidad del mercado de renta variable es baja logrando un sólido perfil crediticio.

SOLVENCIA

La solvencia de Cardif Seguros de Vida es muy satisfactoria. 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.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La compañía comercializa seguros tradicionales de perfil atomizado, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocio de la casa matriz.

Durante el periodo de crisis Cardif SV enfrentó ajustes al volumen de negocios, presiones que han caracterizado su permanente trayectoria, debiendo fortalecer su base operacional y comercial lo que se ha traducido en una recuperación paulatina del volumen de ingresos.

No obstante, el desempeño técnico de la cartera se ha mantenido estable, reflejando la madurez y diversificación de sus productos, además de la racionalidad de las tarifas aplicadas.

La cartera de inversiones cuenta con alta calidad crediticia y cubre ampliamente las características de las obligaciones de respaldo de las reservas y patrimonio. En 2010 sus ingresos han colaborado de forma relevante al resultado de la compañía.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con amplias reservas técnicas y patrimoniales en relación al desempeño de sus riesgos. Por ello, el endeudamiento es bajo, si se lo compara con la exigencia regulatoria.

El conservantismo regulatorio y la asimetría existente entre primas brutas y primas de riesgo se tradujo en fuertes presiones patrimoniales iniciales, ciclo que ha alcanzado una etapa de madurez evidente, comenzando a liberar reservas en exceso, que contribuyen a financiar el desarrollo de negocios.

La compañía cuenta con el soporte de una casa matriz con dilatada experiencia internacional en seguros masivos, grupo que mantiene un permanente compromiso con la región, lo que le otorga fortaleza operacional y capacidad para responder a sus obligaciones, aun en ciclos muy desfavorables.

Según el modelo de solvencia de Feller-Rate, la aseguradora cuenta con un satisfactorio respaldo patrimonial, medido en relación a sus riesgos más significativos.