



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Marzo 2010

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

SEGUROS DE VIDA CARDIF

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2004	diciembre 2005	Abril 2006	Febrero 2008	Febrero 2010
Obligaciones de seguros	A	A	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La 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-/Negativo por S&P), especialista de la bancaseguros, contando con una vasta experiencia internacional en seguros masivos.

La compañía comercializa seguros tradicionales de perfil atomizado, que distribuye a través de canales masivos bajo el modelo de negocio de la casa matriz. Además, administra una cartera propia a través de canales independientes y de su plataforma de telemarketing, logrando una creciente diversificación de negocios.

El periodo de crisis económica se reflejó en presiones comerciales que transitoriamente se reflejaron en el primaje y en la participación de mercado. Ello obligó a efectuar mejoras operacionales y rediseño de coberturas tendientes a reducir la caducidad de cartera.

El desempeño técnico de la cartera se ha mantenido estable, en coherencia con el perfil atomizado de sus riesgos.

Los resultados del año 2009 han sido más acotados que en años anteriores, presionados por caída en las primas y provisiones transitorias. El desempeño de inversiones fue superior en 2009 logrando complementar parcialmente la caída de ingresos operacionales.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con amplios recursos patrimoniales en relación a sus pasivos técnicos. El patrimonio de riesgo es alto, debido al endeudamiento financiero que genera el ciclo de operaciones masivas. No obstante, la relativa ralentización de negocios redujo la presión patrimonial

que genera el crecimiento, liberando temporalmente la presión por nuevos recursos de capital.

El conservantismo regulatorio se caracteriza por altas exigencias de reservas técnicas y patrimoniales que, aunque generan costos adicionales, también han contribuido a generar reservas conservadoras para enfrentar ciclos desfavorables.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se consideran estables. La sólida posición competitiva y de diversificación de canales, unido a la amplia capacidad comercial y solidez operacional otorgan un amplio respaldo a la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones. Además, la tendencia de la economía permite proyectar escenarios más favorables para reencontrar el ritmo de crecimiento y la posición de mercado. Adicionalmente la aseguradora cuenta con el sólido compromiso de su matriz.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Septiembre de 2009)

	2006	2007	2008	Sep-09
Prima Directa	73.559	94.357	77.217	54.871
Resultado de Operación	1.968	-3.908	5.294	-631
Resultado de Inversiones	1.369	1.226	1.433	2.563
Resultado del Ejercicio	1.706	-3.500	4.508	736
Activos	55.793	69.274	69.752	73.375
Inversiones	44.936	59.715	58.242	61.300
Patrimonio	16.296	18.223	23.038	23.269
Part. de Mercado (Seg Trad.)	8,1%	9,4%	7,1%	6,6%
Endeudamiento Total	2,28	2,89	2,25	2,30
Gasto Neto	78,9%	85,1%	85,9%	86,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,8%	2,4%	2,5%	5,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	13,1%	-21,0%	22,5%	4,2%
Variación Prima Directa	42,8%	38,3%	-12,4%	-8,7%
Siniestralidad	10,9%	9,3%	11,9%	15,2%
Margen Técnico	72,0%	73,7%	73,7%	68,8%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

De la compañía:

- ***Impacto crisis subprime:*** No obstante la crisis que ha enfrentado la economía mundial y local, Cardif Chile ha logrado sortear con eficiencia el periodo de riesgo. La cartera de inversiones no ha sufrido impactos relevantes, gracias a un conservador diseño. La dinámica comercial se ha visto resentida, frenando la producción de los diversos canales masivos. La caducidad de coberturas y presiones para mejorar la producción fueron los principales focos del periodo de crisis. La mayor actividad crediticia que se apreció a partir del cuarto trimestre 2009 debiera activar la colocación de seguros de desgravamen y otros, vinculados a los préstamos.
- ***Resultados a diciembre 2009.*** La utilidad neta del año 2009 se redujo a \$1,4 mil millones. La recaudación de primas se redujo en 7%, reflejando la ralentización que la crisis generó sobre los segmentos de seguros que Cardif SV explota. El leverage regulatorio se elevó levemente a 2,31, en tanto que el superávit de inversiones alcanzó a \$12.050 millones, con un 24% de exceso, similar al año anterior.
- ***Impacto del terremoto.*** Con posterioridad al momento del sismo Cardif ha puesto en marcha su plan de continuidad de negocios, logrando comunicación con su dotación y fortaleciendo la atención a través de Callcenter. Actualmente se está evaluando la exposición de la aseguradora a los siniestros generados por el terremoto.

De la Industria:

- ***Impacto del terremoto del 27 de febrero.*** La madrugada del 27 de febrero se registró el peor terremoto en la historia del país (grado 8,8), que abarcó una zona densamente poblada y en un periodo estival, arrastrando de paso un maremoto sobre las costas chilenas, desde San Antonio hasta Arauco. Los daños totales son muy significativos, tanto en vidas humanas como daños materiales. Las aseguradoras han logrado ir sorteando el escenario, recuperando paulatinamente su dotación y reparando daños propios a sistemas e infraestructura. Dada la extrema situación que enfrentan las personas en la zona centro sur del país se han aumentado los plazos para denuncia de siniestros. Las aseguradoras están preparándose para enfrentar un aumento sustantivo de la demanda. En una primera etapa, por daños causados a las viviendas y al sector industrial, y en una segunda etapa por pérdidas de vidas humanas. Las aseguradoras cuentan con protecciones de reaseguro, tanto de tipo proporcional, como de excesos de pérdida que ayudan a paliar los efectos de acumulación que generan las carteras masivas. Estos programas cubren la retención de las compañías, sujeto a una capacidad máxima, determinada por el cúmulo de mayor exposición. Dada la severidad del sismo, es difícil estimar a priori la gravedad de las pérdidas y su impacto financiero en las aseguradoras, de modo que Feller Rate efectuará periódicamente un análisis de la magnitud de los siniestros de cada aseguradora y los reaseguros involucrados.
- ***Nuevas instrucciones regulatorias para fomentar la transparencia de los seguros de salud de carácter masivo.*** A partir del 1 de diciembre de 2009 comenzaron a aplicarse una serie de exigencias regulatorias de transparencia en la operatoria de las coberturas masivas de salud, especialmente referidas

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

a las preexistencias declaradas al momento de contratar el seguro. También se establecieron plazos fijos para la retractación de seguros de carácter voluntario, contratados junto a operaciones de crédito. Ello debiera redundar en una reducción de la tasa de reclamos de asegurados. Con todo, durante los primeros seis meses de 2009 se registraron 757 reclamos en la industria de Seguros de Vida, que representaron sólo un 0,02% del universo de cerca de 3,5 millones de siniestros del periodo, en su gran mayoría generados en la cartera colectiva de salud complementaria, de muy alta frecuencia de contacto asegurado/compañía.

- **Normativa IFRS.** Actualmente se encuentra en plena etapa de discusión y recepción de comentarios, el proyecto de normativa de IFRS a aplicar a la industria en materias tan relevantes como la determinación de reservas técnicas, la aplicación de deducciones por reaseguro, el cálculo de las reservas de rentas vitalicias, la valorización de las inversiones y la información al público. Durante el año 2010 debiera comenzar a aplicarse la marcha blanca del marco IFRS, para iniciar el régimen normal a partir de 2011. Aseguradoras que como Cardif, dependen de una matriz internacional de origen europeo, debieran enfrentar menos presión por el cambio de marco regulatorio contable.

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 distribución masiva de seguros

- *Cartera potencial de socios está limitada por la consolidación de los diversos sectores financieros y del retail y por el incentivo a crear aseguradoras propias, ante los grandes volúmenes de negocios.*
- *Crecimiento de ingresos está sujeto a la fortaleza de cada canal y a la motivación a desarrollar la "afinidad".*
- *Clara dependencia entre el nivel de actividad propia de los canales masivos y la potencialidad de los ingresos de seguros.*
- *Fuerte presión regulatoria por mejorar la transparencia genera nuevas exigencias operacionales.*
- *En escenarios de crisis se reduce la demanda de seguros y aumentan los siniestros de*

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

algunos segmentos presionando el desempeño operacional.

- *Aplicación de nuevas normas IFRS genera presiones internas y eventualmente de carácter patrimonial, dependiendo del diseño final de la nueva normativa.*
- *La superposición de diversos marcos regulatorios 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, entidad que ha alcanzado 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, Perú y México, además de Chile. El proceso de expansión internacional se llevó a cabo, principalmente a partir de la década del 90. La actividad latinoamericana representa un polo muy importante para BNP y, dentro de la región Chile es el principal generador.

Producto de una elevada exposición a la volatilidad de la crisis subprime en 2009 Standard & Poor's asignó perspectivas Negativas a BNP Paribas, en tanto que su clasificación crediticia fue ratificada en AA-.

Administración

Las aseguradoras Cardif Chile de Vida y Generales cuentan con una estructura de administración y sistemas de información comunes. Además, cuentan con el apoyo de las empresas Cardif Servicios Ltda. (mayo 2002) y Cardif Extensión de Garantía y Asistencia Ltda. (marzo 2005), de complemento al giro asegurador.

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 presionado al desarrollo de una plataforma operacional de alta confiabilidad, fortaleciendo la capacidad de servicio de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión de riesgos. Así, en 2007 se dio inicio a la operación de la unidad de Servicio al Cliente (In Situ), coincidiendo con el aniversario de los primeros diez años de actividad en Chile.

Los ajustes internos han permitido ir fortaleciendo la capacidad comercial de Cardif, necesaria para profundizar la gestión de negocios con sus socios.

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.

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.

POSICIÓN COMPETITIVA

La estrategia comercial se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros tradicionales de perfil atomizado a través de terceros, en particular “bancaseguros” y retail. El modelo de negocios no necesita de red de sucursales, siendo la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local los aspectos más relevantes del éxito.

La compañía explota además una cartera propia a través de canales independientes y de su plataforma de telemarketing, logrando una creciente diversificación de negocios. En 2008 representó alrededor del 20% de la producción total.

Actualmente la cartera se encuentra en una etapa de reforzamiento, siendo la persistencia, la reevaluación de las tarifas de los contratos vigentes y la búsqueda de nuevas alianzas o recuperación de otras el foco de trabajo. Mejoras en la eficiencia operacional, así como en el estándar de calidad de servicio son aspectos relevantes en esta etapa de negocios. Por ejemplo, en comparación al año anterior se observó una importante mejora en la tasa de reclamo medida respecto de los siniestros reportados.

Producto del difícil escenario económico de 2008/2009, Cardif debió hacer frente a una creciente presión sobre la persistencia de los contratos. Entre las medidas efectuadas se rediseñaron y ajustaron las coberturas a las necesidades de sus clientes. La fortaleza de su plataforma de telemarketing colaboró a lograr eficiencia en esta etapa.

No obstante que a partir de 2008 la participación de mercado de sus nichos relevantes registró una reducción, durante los últimos trimestres se ha percibido una notoria recuperación de ingresos.

Perspectivas económicas más sólidas para 2010 deberían facilitar a la compañía recuperar el crecimiento histórico que detentaba.

RESULTADOS TÉCNICOS

Con el ajuste a las primas retenidas el ingreso técnico se redujo. Sin embargo, el margen técnico de la cartera se mantuvo relativamente estable. La tasa de siniestralidad ha registrado un leve incremento en comparación a años anteriores.

La cartera colectiva de desgravamen es el principal generador de ingresos técnicos, contribuyendo con el 62% del margen de contribución. Temporal de vida colectiva reporta el 26%.

Cardif mantiene algunas provisiones de menor relevancia por concepto de siniestros en litigio con los asegurados, a la espera de los juicios correspondientes.

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 se atiene a la circular 1681, que permite deducir hasta un 30% de la prima retenida neta no ganada para efectos de calcular la reserva de riesgo en curso. Puesto que las comisiones de recaudación y de remuneración a los canales suelen superar ese porcentaje, el costo neto de la colocación de pólizas es elevado y requiere de aportes de capital de cierta relevancia, especialmente al inicio del ciclo del negocio, hasta que se completa el ciclo de liberación de reservas regulatorias. Cardif SV ha

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

alcanzado la etapa de madurez del ciclo, lo que se refleja en estabilidad de sus ingresos netos.

Las mediciones bianuales que debe realizar la aseguradora reflejan la existencia de algunos contratos con deficiencia de primas, aunque a nivel global se compensa con los superávits de reservas del portafolio.

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 de exceso de pérdida para cobertura de cúmulos, uno operativo y otro catastrófico.

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.

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 9% lo constituyen deudores por primas de asegurados.

La cuenta de deudores por reaseguro está esencialmente compuesta por primas aceptadas por cobrar y por el costo de exceso de pérdida pagado por anticipado pero no devengado

La cuenta “otros activos” ha ido aumentando, alcanzando el 7% del total de los activos. Está principalmente compuesta por anticipo de comisión de recaudación, deudores relacionados e impuestos diferidos.

La cuenta “otros pasivos” ha estado aumentando año a año, y tiene relación con el aumento de las operaciones que involucra remuneraciones a canales y provisiones por participación, en contratos de más largo plazo.

El flujo de caja operacional alcanzó a \$510 millones, que se compara favorablemente con el ingreso registrado en igual periodo de 2008.

El endeudamiento es bajo en relación al perfil de riesgos de su cartera, alcanzando 2,3 veces a septiembre de 2009. Ello se origina en el elevado volumen de pasivos financieros que registran las aseguradoras ligadas al retail y que determina el patrimonio de riesgo exigido. El endeudamiento regulatorio ligado a las reservas es muy superior, del orden de 11 veces para el total de los pasivos técnicos. Por ello, es relevante el control de la disponibilidad de patrimonio neto respecto del patrimonio de riesgo, índice que para Cardif SV está en 1,3 veces

A septiembre de 2009, la compañía contaba con un superávit de inversiones totales equivalentes al 22% de sus obligaciones de cobertura.

En 2008 Cardif SV invirtió una parte de los recursos disponibles en exceso en un préstamo a una entidad relacionada de apoyo al giro, por alrededor de \$1.260 millones.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Debido a que la remuneración de canales se debe registrar como gasto de administración el índice de eficiencia medido en base FECU es muy elevado.

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 afiatada.

La disminución del primaje global venía afectando a la aseguradora desde el año anterior. Ello se reflejó de diversas formas en el resultado operacional del año 2009. Por una parte, se redujo la liberación de reservas técnicas; además, aumentó la tasa de siniestralidad de algunos segmentos, reflejado en menores retornos. Y, aunque el gasto de administración se redujo fuertemente, si se le compara con la reducción en primas, no fue suficiente para contrarrestar los efectos antes señalados.

Los retornos financieros de la cartera de renta fija mejoraron, contribuyendo a recuperar el desempeño operacional. Los ingresos no operacionales sufrieron una reducción de cierta relevancia debido a un fuerte incremento de provisiones por primas incobrables. La existencia de cuentas por cobrar de envergadura, cuyo ciclo de cobranza y registro contable está asociado al engranaje operacional se traduce en potenciales provisiones transitorias.

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

Para el fortalecimiento de los resultados futuros será relevante retomar el crecimiento en primas, que permita aplicar nuevas tarifas actualizadas al conjunto de coberturas y a los escenarios vigentes. Con todo, se espera un escenario competitivo fuerte y un ciclo menos expansivo que en años anteriores, dado la madurez alcanzada por los canales y la presencia de mas aseguradoras especialistas.

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.

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, bonos bancarios e instrumentos estatales. También se cuenta con una pequeña proporción en mutuos hipotecarios.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

La exposición patrimonial a volatilidad de mercado es irrelevante. La presencia de una reducida inversión en cuotas de fondos mutuos de muy corto plazo no representa realmente una posición en renta variable. Por ello, la cartera presenta un favorable perfil crediticio en relación a la industria.

La rentabilidad histórica es baja, asociada a la evolución de las tasas de interés, a la necesidad de calzar los activos con los plazos de los pasivos, de hasta cuatro años, y a la exigencia de la casa matriz por respaldar los recursos patrimoniales que la regulación local exige, en papeles de bajo riesgo crediticio. En 2009 se reportaron ingresos de inversiones por \$2.563 millones y utilidades en venta de activos por \$2.430 millones. A su vez, la corrección monetaria de inversiones fue de \$-1.744 millones. Todo ello se reflejó en un aumento importante a la rentabilidad media de las inversiones.

SOLVENCIA

La solvencia de Seguros de Vida Cardif es 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.

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 enfrentó un ajuste de relevancia al volumen de negocios, debiendo implementar diversas medidas de control operacional y de fortalecimiento comercial que se tradujeron en una recuperación paulatina del volumen de ingresos.

A pesar de un leve incremento de la tasa de siniestralidad el desempeño técnico de la cartera se ha mantenido estable. Con todo, la caída de primas se reflejó transitoriamente en ajuste a los ingresos operacionales.

La cartera de inversiones cuenta con alta calidad crediticia y cubre satisfactoriamente las características de las obligaciones de respaldo de las reservas y patrimonio de riesgo. Sus ingresos han colaborado con ingresos relevantes en 2009 compensando parcialmente la caída del resultado operacional. Otros ajustes a provisiones impidieron lograr mejoras de mayor relevancia al retorno patrimonial.

La estructura financiera es muy conservadora, contando con amplias reservas técnicas en relación al desempeño de sus riesgos. Así mismo, el endeudamiento técnico es muy bajo, si se lo compara con la exigencia regulatoria (11 veces).