

Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Alto grado de sinergias comerciales con el Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado.
- Expectativas de mayor penetración de la cartera del banco.
- Mercado en etapa de desarrollo.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño acorde al segmento de operación.
- Menor diversificación de fuentes de ingreso y margen de contribución.
- Bajo nivel de calce entre su flujo de activos y pasivos.
- Intenso nivel de competencia.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios coherente con su enfoque a líneas personales, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Juan Yarur, ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un fuerte aumento en su nivel de actividad y penetración en la cartera de la institución financiera, operando bajo criterios técnicos controlados. Los altos márgenes técnicos asociados a dicha línea de negocio han permitido que BCI Vida compense la mayor base de gastos de administración ligados a canales masivos, logrando niveles de retorno ampliamente superiores a la industria. Su adecuada base patrimonial se ve reflejada en menores niveles de leverage, generando la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente y no generar una presión de riesgo adicional tras su reingreso al segmento de rentas vitalicias. Aun cuando el menor nivel de leverage le permite operar una cartera de inversiones más activa en instrumentos asociados a retornos variables, bajo criterios de exposición patrimonial altamente controlados, la compañía presenta un bajo nivel de calce entre activos y pasivos, manteniendo un 100% solo en el tramo 1.

Su propiedad se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%), ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio de la cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La administración de BCI Vida ha enfocado gran parte de su esfuerzo ha diversificar sus canales de distribución, incorporando tanto canales tradicionales como canales masivos. En esta línea, tras la toma de control por parte del grupo Yarur su actividad ha mostrado un crecimiento más marcado en términos de primaje en las líneas colectivas, especialmente desgravamen y temporal de vida, debido fundamentalmente a la fuerte penetración lograda en el canal banca-seguros por medio de la corredora de seguros relacionada. Cabe mencionar que a medida que su cartera ligada a banca-seguros se acerque a una etapa de madurez, su actividad debiera mostrar niveles de crecimiento menos intensos así como una correlación respecto de la evolución de las colocaciones del banco.

Perspectivas de Corto Plazo

Su estructura comercial continuará alineada en dos frentes; por una parte una activa penetración del canal masivo, y por otra al desarrollo de una mayor presencia por medio de canales tradicionales, destacando la creación de un área destinada a la generación y desarrollo de nuevos productos, la cual se interrelaciona paralelamente con el área comercial y el área técnica. Su administración proyecta un fuerte incremento en el nivel de actividad para el 2005, donde si bien pesa su incursión en rentas vitalicias, sus líneas tradicionales evidencian un fuerte crecimiento asociado a una activa área comercial. En tanto, el efecto en resultado de su incursión en rentas vitalicias se traduciría en una utilidad neta proyectada similar a la registrada al cierre de 2004, sin generar alzas bruscas en el leverage dado un presupuesto de actividad acotado en dicho ramo.

Agosto 2005

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

BCI Seguros Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros de Vida
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Importancia del grupo controlador en el mercado local.
- Fuerte posicionamiento del Banco de Crédito e Inversiones, especialmente en líneas personales.
- Alto grado de sinergias comerciales con el Banco de Crédito e Inversiones, bajo el carácter de relacionado.
- Expectativas de mayor penetración de la cartera del banco.
- Mercado en etapa de desarrollo.

Debilidades y Amenazas

- Limitado tamaño acorde al segmento de operación.
- Menor diversificación de fuentes de ingreso y margen de contribución.
- Bajo nivel de calce entre su flujo de activos y pasivos.
- Intenso nivel de competencia.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida) se fundamenta en el desarrollo de un plan de negocios coherente con su enfoque a líneas personales, destacando la importancia y prestigio del grupo controlador en el mercado local así como la sólida posición del Banco de Crédito e Inversiones, su principal vehículo de negocios. Tras la toma de control de la compañía por parte de Empresas Juan Yarur, ésta ha logrado fortalecer su relación con el banco generando un fuerte aumento en su nivel de actividad y penetración en la cartera de la institución financiera, operando bajo criterios técnicos controlados. Los altos márgenes técnicos asociados a dicha línea de negocio han permitido que BCI Vida compense la mayor base de gastos de administración ligados a canales masivos, logrando niveles de retorno ampliamente superiores a la industria. Su adecuada base patrimonial se ve reflejada en menores niveles de leverage, generando la holgura necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente y no generar una presión de riesgo adicional tras su reingreso al segmento de rentas vitalicias. Aun cuando el menor nivel de leverage le permite operar una cartera de inversiones más activa en instrumentos asociados a retornos variables, bajo criterios de exposición patrimonial altamente controlados, la compañía presenta un bajo nivel de calce entre activos y pasivos, manteniendo un 100% solo en el tramo 1.

Su propiedad se concentra en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%), ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio de la cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La administración de BCI Vida ha enfocado gran parte de su esfuerzo ha diversificar sus canales de distribución, incorporando tanto canales tradicionales como canales masivos. En esta línea, tras la toma de control por parte del grupo Yarur su actividad ha mostrado un crecimiento más marcado en términos de primaje en las líneas colectivas, especialmente desgravamen y temporal de vida, debido fundamentalmente a la fuerte penetración lograda en el canal banca-seguros por medio de la corredora de seguros relacionada. Cabe mencionar que a medida que su cartera ligada a banca-seguros se acerque a una etapa de madurez, su actividad debiera mostrar niveles de crecimiento menos intensos así como una correlación respecto de la evolución de las colocaciones del banco.

Perspectivas de Corto Plazo

Su estructura comercial continuará alineada en dos frentes; por una parte una activa penetración del canal masivo, y por otra al desarrollo de una mayor presencia por medio de canales tradicionales, destacando la creación de un área destinada a la generación y desarrollo de nuevos productos, la cual se interrelaciona paralelamente con el área comercial y el área técnica. Su administración proyecta un fuerte incremento en el nivel de actividad para el 2005, donde si bien pesa su incursión en rentas vitalicias, sus líneas tradicionales evidencian un fuerte crecimiento asociado a una activa área comercial. En tanto, el efecto en resultado de su incursión en rentas vitalicias se traduciría en una utilidad neta proyectada similar a la registrada al cierre de 2004, sin generar alzas bruscas en el leverage dado un presupuesto de actividad acotado en dicho ramo.

Agosto 2005

■ Descripción de la Compañía

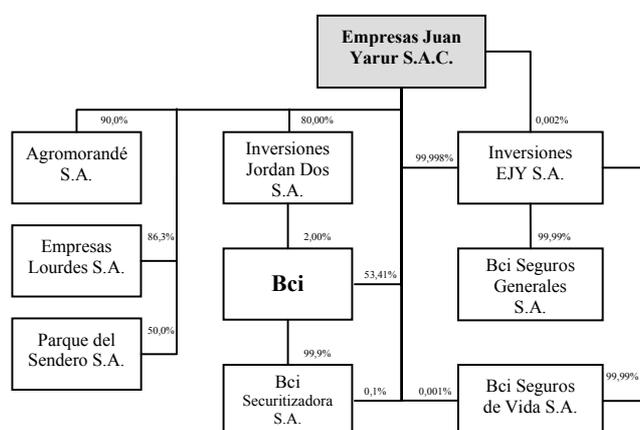
La compañía se origina en 1936, año en que se fundó la Compañía de Seguros La Acción Social. En tanto, su historia más reciente se remonta a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador también francés AXA, dando origen a uno de los cinco mayores grupos aseguradores a nivel mundial. Lo anterior motivó que sus compañías en Chile modificaran su razón social a AXA Seguros de Vida S.A. y AXA Seguros Generales S.A.. En 1998 el grupo controlador del Banco de Crédito e Inversiones (BCI) ingresa a la propiedad de AXA Seguros de Vida por medio de una alianza estratégica con el grupo francés AXA, dando paso a la creación del Holding AXA-BCI S.A., cuya propiedad se distribuyó en AXA Inversiones Chile Ltda. (51%) y Empresas Juan Yarur (49%), aportando este último la compañía BCI Seguros de Vida S.A., la que fue absorbida por AXA Seguros de Vida S.A.. A los pocos años de formalizada la alianza, el grupo AXA redefinió la orientación de sus negocios y limitó la posición de sus inversiones en el cono sur, situación que fue aprovechada por el grupo Yarur, quien con la intención de potenciar su actividad en seguros dado el potencial desarrollo de banca-seguro, adquirió en agosto de 2002 la participación que mantenía el grupo francés en el holding AXA-BCI S.A. y posteriormente modificó la razón social de la compañía a BCI Seguros Vida S.A. (BCI Vida).

A marzo de 2005 la propiedad de BCI Vida se concentra prácticamente en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A. (99,99%) (en reemplazo de AXA-BCI S.A.), por medio de la cual se mantiene ligada a Empresas Juan Yarur S.A.C (EJY). A su vez, el grupo Yarur directa e indirectamente controla el Banco de Crédito e Inversiones con un 55,41% de la propiedad, destacando que BCI Vida opera bajo el carácter de entidad relacionada.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Actualmente Empresas Juan Yarur S.A.C. (EJY) ha desarrollado su actividad de manera más intensa en el sector financiero, principalmente a través del Banco BCI, sus filiales y su actividad en seguros, manteniendo desde el 2000 una participación mayoritaria en Empresas Lourdes y Agromorandé S.A., y a partir del

2005 en cementerios Parque del Sendero. EJY es clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-, destacando que a marzo de 2005 dicho holding maneja activos por \$312.322 millones, concentrados principalmente en inversiones en empresas relacionadas (92,2%), pasivos exigibles por \$72.778 millones, principalmente bonos y obligaciones con bancos, y un patrimonio de \$239.544 millones. En tanto EJY registró a diciembre de 2004 una utilidad devengada por \$46.289 millones generada mayormente por la utilidad de inversiones en empresas relacionadas, destacando que de ellas cerca del 90% proviene del banco de Crédito e Inversiones.

El siguiente cuadro muestra la estructura de Empresas Juan Yarur:



BCI Vida opera bajo una estructura organizacional liviana, coherente con su nivel de operaciones y orientación de sus negocios, la cual considera una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros generales. Dicha estructura se soporta en siete gerencias que reportan directamente al Gerente General, incluyendo: 1) Gerencia Técnica, 2) Gerencia de Siniestros, 3) Gerencia de Administración y Finanzas, 4) Gerencia de Informática, 5) Gerencia de Operaciones y Control, 6) Gerencia Comercial y 7) Gerencia de Nuevos Negocios. Para sus operaciones cuenta con seis sucursales distribuidas en las principales ciudades del país además de su casa matriz, las cuales brindan soporte a su cartera de corredores y atienden su cartera de clientes. Adicionalmente, ha desarrollado un *call center* denominado Centro de Respuesta Inmediata (CRI) el cual permite orientar y satisfacer las necesidades de información de los afiliados respecto de prestaciones y liquidación de siniestros. En términos de tecnología, la compañía desarrolló una plataforma de sistemas de información sobre la

base de los estándares definidos por el banco, que permite sustentar un creciente volumen de operaciones.

Productos

Una vez concretada la toma de control de BCI Vida por parte de Empresas Juan Yarur, su administración llevó a cabo un proceso de reorientación de la actividad de ambas compañías, seguros de vida y seguros generales, enfocando la mayor parte de sus esfuerzos a satisfacer las necesidades de coberturas para líneas personales a través de diversos canales de distribución. En esta línea, la compañía definió una estructura comercial que actúa paralelamente en dos frentes; por una parte una Gerencia Comercial enfocada a operar con canales tradicionales y una Gerencia de Nuevos Negocios destinada a operar el canal de banca-seguros, distribuidores masivos y alianzas comerciales.

En el caso particular de BCI Vida la distribución de sus productos se realiza mayoritariamente a través de la Gerencia de Nuevos Negocios (banca-seguros), utilizando la estructura comercial que ofrece el Banco de Crédito e Inversiones por medio de la Corredora de Seguros filial de la entidad bancaria y de giro exclusivo, ambas entidades bajo el carácter de relacionadas con BCI Vida. En este sentido, la Corredora de Seguros BCI intermedia algo más del 80% de la prima directa generada por la compañía, cerca de un 12% a través de corredores tradicionales dependiente de la Gerencia Comercial y el resto por medio de contratos adicionales con corredores masivos u negocios especiales, destacando el desarrollo de nuevos canales asociados a alianzas comerciales. Si bien la administración estima que hay espacios para generar una mayor penetración en la base de clientes del banco, al mismo tiempo busca ir diversificando las fuentes de distribución de sus productos en vida, donde debieran tomar mayor fuerza los canales alternativos al banco.

BCI Vida evidencia un progresivo y fuerte crecimiento en su nivel de actividad, especialmente en los últimos tres años, incentivado en gran medida por el desarrollo del canal banca-seguros. A diciembre de 2004 su prima directa alcanzó los \$19.704 millones con un alza implícita de 26% respecto del año anterior, donde si bien el primaje en el segmento individual mostró una disminución de 5,4%, ello fue contrarrestado por el fuerte incremento en el nivel de primaje del segmento colectivo (45,3%), específicamente temporal de vida y desgravamen. En tanto a marzo de 2005 su primaje alcanzó los \$5.223 millones, con un crecimiento

Agosto 2005

implícito de 28% respecto del primer trimestre de 2004, el cual siguiendo la tendencia mostrada al cierre de ese año, se explica por la mayor actividad registrada en el segmento colectivo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y la industria en base a la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa.	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	19,6%	9,1%	21,0%	9,5%	28,3%	10,3%	31,9%	11,3%
Renta Individual	-	0,6%	-	1,4%	-	0,9%	-	1,5%
Protección Familiar I.	-	1,4%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,7%
Salud I.	2,0%	0,6%	2,1%	0,7%	2,8%	0,7%	2,8%	0,6%
Accidentes personales I.	2,1%	0,9%	2,3%	0,8%	3,1%	0,6%	2,7%	0,8%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	1,1%	2,9%	1,7%	3,1%	1,9%	2,4%	1,0%	0,9%
Otros I.	-	0,1%	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%
Vida Colectivo	15,4%	6,0%	13,8%	5,9%	12,7%	5,2%	7,1%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	1,8%	4,2%	1,5%	4,0%	1,7%	3,9%	11,5%	4,0%
Accidentes personales C.	2,8%	0,5%	1,9%	1,0%	0,5%	0,9%	0,5%	0,6%
Desgravamen C.	55,3%	9,3%	55,7%	8,6%	48,2%	7,0%	42,4%	6,4%
Otros C.	-	0,2%	-	-	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	7,7%	0,0%	8,2%	0,7%	8,8%	-	7,7%
Renta Vitalicia	-	56,1%	-	54,5%	-	56,9%	-	59,2%

Tras la toma de control por parte del grupo Yarur, su cartera de productos evidencia una mayor posición en el segmento colectivo, incentivado fundamentalmente por el fuerte crecimiento que ha mostrado en los ramos de temporal de vida y desgravamen colectivo, destacando la fuerte posición comercial que representa el Banco de Crédito e Inversiones, su principal canal de distribución. En tanto, la menor concentración de su actividad en la línea asociada a coberturas individuales en los últimos períodos se explica por el menor crecimiento relativo de su principal ramo, vida flexible, el cual incluso disminuyó su prima al cierre de 2002 y a marzo de 2005, determinando un menor primaje global en el segmento de individuales.

La compañía que hace algún tiempo había decidido operar su cartera de rentas vitalicias como *run off*, reingresó a partir del segundo trimestre de 2005 al segmento previsional, específicamente rentas vitalicias orientadas a capitales medios de entre UF1.500 y UF2.500. Dicha área se encuentra en manos de la Gerencia de Administración y Finanzas, y ha definido un nivel de operaciones acotado, con el objeto de no generar impactos bruscos en los niveles de *leverage* así como limitar el efecto en el nivel de resultado al cierre de cada período.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BCI Vida en términos de su prima directa:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual	2,68%	2,78%	3,05%	3,00%	2,04%
Renta Individual	-	-	-	-	-
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	3,85%	3,71%	4,36%	5,13%	5,77%
Accidentes personales I.	2,92%	3,96%	5,72%	5,08%	6,31%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,48%	0,72%	0,88%	1,19%	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	3,17%	2,97%	2,70%	1,46%	1,59%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,51%	0,47%	0,49%	3,09%	3,36%
Accidentes personales C.	6,94%	2,44%	0,68%	0,87%	2,90%
Desgravamen C.	7,31%	8,23%	7,65%	7,02%	7,23%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-	0,00%	0,09%	-	0,05%
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	1,24%	1,27%	1,11%	1,06%	0,82%

BCI Vida se posiciona como una compañía pequeña, reflejado en una limitada participación de mercado en función de su prima directa, activos y reservas. Si bien su participación de mercado sobre la base de su primaje presenta una evolución creciente, a diciembre de 2004 concentró un 1,27% de la prima directa de mercado, posición que se ve aminorada debido a la importancia relativa que representa el segmento de rentas vitalicias a nivel de industria. En este sentido, su participación de mercado en el segmento tradicional mejora de manera importante, concentrando a diciembre de 2004 un 3,4% de la prima directa de mercado y a marzo de 2005 un 3,42%. En este sentido la orientación de su actividad se enmarca en el segmento de personas, aprovechando en gran medida el grado de cautividad y sinergias que representa su canal de distribución principal, por lo que la evolución de su participación de mercado en términos de ventas mantendrá una correlación respecto del grado de penetración y evolución de la actividad del banco.

En términos particulares, BCI Vida mantiene una activa participación en desgravamen colectivo, concentrando a marzo de 2005 un 7,31% de la prima directa de la industria, posición determinada principalmente por la evolución de las colocaciones del Banco de Crédito e Inversiones, presentando aún posibilidades de mayor penetración de cartera además de las asociaciones que ha realizado la compañía con otras entidades financieras. Si bien el ramo de accidentes personales colectivo no representa una proporción significativa de la prima directa de la compañía, en dicho ramo se posiciona como una entidad de mayor relevancia, concentrando a marzo de 2005 un 6,94% de la prima directa de la industria. En tanto su posición en el resto de los ramos que opera se mantiene en rangos más bien pequeños.

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte flujo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido menores de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.554.416 millones, activos por \$11.314.451 millones y reservas técnicas por \$9.592.160 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por \$161.129 millones. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en vida entera, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de

aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A marzo 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en \$11.492.380 millones (FECU) e inversiones por \$11.111.671 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,98% del total en instrumentos de renta fija, un 5,99% en renta variable, 2,84% en inversiones en el extranjero y un 7,45% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer trimestre de 2005 respecto de igual período del año anterior, alcanzando una prima directa total de \$422.335 millones (\$377.442 millones en marzo de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por \$203.307 millones a marzo de 2005, las que se comparan positivamente con los \$174.228 millones registrados a igual período del año anterior. Ello debido a un mayor dinamismo experimentado por las inversiones en renta variable, que han aportado el 17,66% del resultado.

De lo anterior, la industria alcanzó a marzo de 2005 un resultado técnico de seguros de \$63.953 millones, representando un incremento real de 81,49% respecto de marzo de 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de \$66.955 millones, el que se compara positivamente respecto de los \$38.319 millones en igual período del año anterior.

BCI Seguros Vida S.A.

El crecimiento fuerte y sostenido que ha experimentado la actividad de BCI Vida, tanto en términos de su prima directa como prima retenida neta, considerando parámetros técnicos controlados, se ha traducido en una favorable evolución de su margen de contribución. En este sentido, y a diferencia del mercado, la compañía opera con

márgenes de contribución positivos producto de la orientación de su negocio al segmento tradicional, destacando el menor impacto de la cuenta de costo de rentas asociada la cartera de rentas vitalicias que mantuvo por un largo período en *run off*. En tanto su resultado de operación acusa el impacto de un alza proporcionalmente mayor en el nivel de gastos de administración en los últimos dos años, principalmente por los mayores gastos ligados a canales masivos como recaudación y cobranza. En este sentido, si bien la compañía ha mantenido una controlada base de gastos de administración, la cual le permitió al cierre de 2002 revertir las pérdidas operacionales generadas en periodos anteriores, a partir del 2003 su resultado de operación evidencia una evolución decreciente, aún cuando mantiene utilidades operacionales, producto principalmente de la mayor intensidad que ha registrado su actividad a través de canales masivos. Por su parte el producto generado por su cartera de inversiones presenta un grado de variabilidad al cierre de cada año, afecto a los vaivenes del mercado de capitales, destacando que éste aporta el grueso del resultado técnico de seguros de la compañía, asociado al stock de rentas vitalicias que administra. Hasta fines de 2003 el resultado técnico de seguros de BCI Vida mostró una evolución de fuerte crecimiento, donde el resultado de inversiones se complementó adecuadamente con la utilidad operacional, sin embargo al cierre de 2004 tanto el menor retorno operacional como de inversiones se tradujo en una disminución de 24,8% en su resultado técnico de seguros. En tanto a marzo de 2005, su resultado técnico de seguros evidencia un repunte respecto de igual período del año anterior, atribuible al mejor resultado de inversiones en renta fija y variable.

Lo anterior se ha traducido en la obtención periódica de resultados netos positivos, que con excepción de 2004, han presentado una evolución creciente, reflejándose en altos indicadores de rentabilidad que se comparan favorablemente con los registrados por la industria en cada período. A marzo de 2005 su resultado neto alcanzó los \$720 millones, con un crecimiento implícito de 9,6% respecto del primer trimestre de 2004, un ROA anualizado de 6,28% y un ROE también anualizado de 35,73%. Cabe mencionar que si bien al comparar los niveles de retorno de la compañía respecto de su *peer group* (otras entidades ligadas a entidades bancarias cuyo enfoque mayoritario es banca-seguros), la amplia brecha que mantiene respecto de la industria disminuye de manera importante, debido a que el segmento que aborda va asociado en términos

generales a mayores márgenes producto del grado de sinergias respecto de su principal canal de distribución.

Luego de la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur, durante el 2003 la entidad se vio inserta en un proceso de reestructuración orientado a consolidar su estructura operacional y hacer frente de manera competitiva a las necesidades de sus clientes sin el respaldo del grupo AXA. Ello se tradujo en un alza en su nivel de costos de administración, incluyendo tanto remuneraciones como aquellos considerados en otros (principalmente gastos de cobranza asociados a banca-seguros y canales masivos), incluyendo también la creación de un *Call Center* destinado a mejorar la eficiencia en términos de respuesta a las necesidades de los afiliados denominado Centro de Respuesta Inmediata (CRI). En este sentido tanto su indicador de gastos de administración sobre prima directa como el de gastos de administración sobre activos presentan una evolución creciente, la cual aún no es compensada por el fuerte crecimiento en su nivel de actividad, alcanzando a diciembre de 2004 un 35,94% y 16,55% respectivamente. Cabe mencionar que la orientación de negocios que mantiene la compañía va asociada a un mayor nivel de gastos de administración, bastante por encima de la industria, producto de la especial relevancia de los otros gastos y su ítem de gastos de cobranza ligados a las operaciones en banca-seguros y distribuidores masivos.

En tanto, a pesar que la compañía desde hace más de cinco años que no comercializa rentas vitalicias, ramo que en los últimos períodos ha permitido a la industria disminuir su nivel de costos de intermediación, hasta fines de 2003 los indicadores de intermediación de BCI Vida se mantuvieron incluso por debajo de los registrados por la industria, mostrando además una tendencia decreciente. Sin embargo a partir del 2004 tanto su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa como el de costo de intermediación directo sobre prima directa evidencian un incremento, el cual es bastante notorio a marzo de 2005, determinado por el mayor gasto de intermediación asociado al ramo de desgravamen colectivo. Cabe mencionar que esta evolución se alinea a la estructura de gastos de intermediación que presentan las compañías cuya actividad es generada principalmente por canales masivos y de banca-seguros, estableciéndose claros contratos entre la compañía y la corredora de seguros relacionada al grupo controlador.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
ROA [%]	6,28	2,35	5,93	1,49	7,31	1,74	6,12	0,19
ROE [%]	35,73	19,97	31,24	12,77	35,05	15,75	32,54	1,80
Utilidad / Activos [%]	13,78	15,85	12,87	10,37	18,63	12,00	16,93	1,34
Glo. Adm. / Prima Directa [%]	34,11	13,90	35,94	15,10	33,39	14,57	30,14	13,91
Glo. Adm. / Activos [%]	15,55	2,06	16,55	2,16	13,11	2,11	10,89	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-11,60	-6,43	-6,66	-6,09	-5,88	-6,68	-6,19	-6,84
Retorno Inversiones	6,31	7,43	6,05	7,19	7,15	8,09	5,09	6,47

Siniestralidad

BCI Vida ha definido su actividad bajo un enfoque eminentemente técnico, reflejado en sus políticas de tarificación, selección y suscripción de riesgos, procesos que dependen del área técnica. A su vez dicha área es la responsable de monitorear periódicamente los niveles de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad, permitiendo corregir de manera oportuna desviaciones que se produzcan en las distintas líneas de negocio.

BCI Vida ha operado con un nivel de siniestralidad global controlado, la que se ha mantenido en los últimos años dentro de un rango relativamente estable. En este sentido, si bien el nivel de siniestralidad en el segmento individual presenta una evolución creciente, ello se compensa con el mejor comportamiento siniestral que ha manifestado el segmento colectivo. A partir del 2002 la compañía deja de operar la línea de AFP, la cual ya venía presentando una disminución paulatina en su nivel de actividad, por lo que en los últimos períodos presentó niveles de siniestralidad extraordinariamente altos con un efecto menos significativo en el total.

Aun cuando el segmento asociado a coberturas individuales presenta un progresivo incremento en su nivel de siniestralidad desde fines de 2000 a la fecha, determinado principalmente por la evolución del ramo vida individual, éste se compara favorablemente con los niveles registrados por la industria tanto en términos globales como por ramo. A marzo de 2005 el nivel de siniestralidad global en el segmento de tradicionales individuales alcanzó un 32,5% (medido como costo de siniestro neto sobre ingreso de explotación), incrementándose respecto de igual período del año anterior. Ello se explica fundamentalmente por un incremento proporcionalmente mayor en los costos de siniestros en la línea de coberturas flexibles respecto de los ingresos de explotación, los cuales se ven afectados a ajustes de reservas de seguros de vida con CUI.

Por su parte, entre el 2002 y 2004 el nivel de siniestralidad en el segmento de colectivos presenta

Agosto 2005

una evolución favorable, donde si bien el ramo de salud evidencia un explosivo aumento de su siniestralidad, el cual fue notablemente más fuerte durante el 2003 producto que la compañía limitó la explotación de dicho ramo, sus líneas de desgravamen y vida han mostrado un adecuado comportamiento siniestral y de sus ingresos de explotación. A marzo de 2005, BCI Vida obtuvo un índice de siniestralidad en el segmento de 29,2%, la cual presenta una mejora respecto del período anterior y se compara favorablemente con la registrada por la industria en términos globales y por línea de negocio, con excepción del ramo de salud producto que la compañía limitó considerablemente su actividad en dicha línea con el objeto de llevar a cabo un *cut off*.

Hasta el 2001 la compañía se mostró bastante activa en el ramo de AFP, coberturas de invalidez y sobrevivencia, el cual había mostrado una mejora progresiva en su nivel de siniestralidad cerrando el 2001 con un índice de 53,5% y abordando las necesidades de protección de las AFP's Magíster, Planvital, Protección, Futuro y El Libertador. Si bien desde el 2001 que el primaje asociado a las líneas de AFP representa una proporción marginal respecto de su prima directa total, disminuyendo considerablemente respecto de los años anteriores a 2001, los niveles de siniestralidad se ven aún afectados por la administración de *run off* llevada a cabo de las reservas de siniestros ligadas a los contratos ya no vigentes, destacando que si bien dicho ramo muestra altos índices de siniestralidad estos se generan sobre una base de ingresos de explotación marginal y cada vez tiene un menor impacto respecto de los niveles de siniestralidad global.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de la compañía y la industria:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.	Cia.	Stat.
Vida Individual	29,95%	54,13%	36,63%	52,37%	20,89%	51,70%	13,14%	54,42%
Renta Individual	-	177,02%	-	123,88%	-	145,18%	-	120,92%
Protección Familiar I.	-	21,26%	-	20,65%	-	19,53%	-	21,73%
Salud I.	11,91%	39,85%	10,15%	23,83%	10,00%	23,53%	48,27%	20,15%
Accidentes personales I.	69,06%	18,25%	19,29%	13,91%	17,07%	12,16%	10,50%	3,01%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	-	-	45,41%
APV	14,31%	113,37%	36,34%	73,75%	21,77%	50,28%	0,38%	5,99%
Otros I.	-	87,41%	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%
Vida Colectivo	13,44%	45,52%	10,57%	43,22%	5,13%	50,46%	16,71%	55,03%
Protección Familiar C.	-	53,17%	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%
Salud C.	1316,01%	78,58%	886,06%	92,58%	988,81%	91,14%	113,69%	87,11%
Accidentes personales C.	0,84%	16,76%	42,75%	21,46%	47,99%	28,53%	35,44%	32,11%
Desgravamen C.	10,94%	22,32%	21,15%	24,38%	19,10%	25,31%	20,11%	28,22%
Otros C.	-	44,23%	-	57,83%	-	79,01%	-	65,98%

Inversiones

La responsabilidad sobre el área de inversiones de BCI Vida recae en la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual opera de manera conjunta para la

compañía de seguros de vida y su relacionada de seguros generales. La entidad opera bajo una Política de Inversiones definida por un Comité de Inversiones integrado por tres directores, un representante de las Empresas Juan Yarur, un asesor externo, el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas, y es aprobada por el Directorio. La estructura de su cartera de inversiones se orienta por una parte a proporcionar el financiamiento líquido para los compromisos de la compañía y ser capaz de generar ingresos financieros, limitando su exposición patrimonial, y a su vez generar la solidez necesaria para respaldar las obligaciones provenientes de su madura cartera de rentas vitalicias, reservas que representan a marzo de 2005 un 43,8% de su pasivo exigible.

En términos generales BCI Vida opera una cartera de inversiones pequeña respecto de la industria, la cual a marzo de 2005 registró un valor de \$43.760 millones (FECU) y concentra el 92,2% de sus activos totales, manteniendo una proporción menos relevante bajo el ítem siniestros por cobrar a reaseguradores. Si bien su estructura de inversiones tradicionalmente ha concentrado el grueso de su portafolio en instrumentos de renta fija, en el último tiempo muestra variaciones en su diversificación y una posición más activa en instrumentos ligados a retornos variables, tanto acciones como cuotas de fondos (mutuos y de inversión). En este sentido, en los últimos tres años, a diferencia de la industria, la compañía evidencia una progresiva disminución de su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas e instrumentos estatales, en pos de una mayor posición en instrumentos de renta fija emitidos por Instituciones Financieras.

La menor duración de su cartera de inversiones se ve reflejada en que solamente mantiene un calce de 100% entre sus activos y pasivos en el tramo 1, mientras los tramos 2 y 3 presenta un calce de 97,19% y 90,17% respectivamente, en condiciones que la industria mantiene una calce ampliamente superior, destacando que ello es compensado por una suficiente holgura patrimonial.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Caja / Banco	547	35.111	1,25%
Del Estado	6.439	1.825.034	14,71%	16,42%
Sist. Financiero	14.762	2.526.689	33,73%	22,74%
Bonos Empresas	3.540	3.509.058	8,09%	31,58%
Mutuos Hip. Endosables	133	991.478	0,30%	8,92%
Acciones	2.567	427.799	5,87%	3,85%
Cuotas Fondos	5.995	238.229	13,70%	2,14%
Inv. En el Extranjero	517	315.679	1,18%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	1.980	828.362	4,53%	7,45%
Inv. CUI	7.121	296.543	16,27%	2,67%
Otros	159	117.691	0,36%	1,06%
Total	43.760	11.111.671	100%	100%

A marzo de 2005 su inversión en instrumentos estatales representó un 14,71% de sus inversiones totales, reafirmando la progresiva disminución en el stock de dicho tipo de instrumentos dadas las actuales condiciones de tasas de interés, cartera que se compone principalmente de bonos de reconocimiento y papeles emitidos por el Banco Central de Chile (PRC). A su vez la mayor actividad asociada a instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se traduce en una posición bastante superior a la industria en dicho tipo de instrumentos, la que a marzo de 2005 representa un 33,73% de sus inversiones totales, destacando un fuerte componente en depósitos bancarios y en menor medida en bonos bancarios y letras hipotecarias, destacando que en términos globales presenta una adecuada diversificación por emisor así como niveles de riesgo de crédito controlados.

Por su parte a diferencia de la industria que ha intensificado fuertemente su actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas (bonos), BCI Vida mantiene una posición ampliamente inferior a la que presenta el mercado y que a su vez evidencia una evolución decreciente en los últimos años, concentrando a marzo de 2005 un 8,09% de sus inversiones totales. Si bien dicha cartera concentra una mayor proporción en bonos emitidos por EFE, ésta mantiene un amplio grado de diversificación y adecuado riesgo crediticio, el cual se ve favorecido por la mayor posición en instrumentos de alta clasificación que cuentan con garantía explícita del Estado (EFE).

Su posición en mutuos hipotecarios tradicionalmente ha representado una proporción marginal de sus inversiones, incorporando una pequeña cartera generada por Mutuo Centro, destacando que en el ítem de instrumentos de renta fija emitidos por empresas (bonos) se incluye los bonos securitizados respaldados por mutuos hipotecarios. En tanto su inversión en bienes raíces se compone

mayoritariamente (87,8%) de bienes raíces urbanos, principalmente destinados a uso propio, y bienes raíces en leasing (12,2%), el cual incorpora un antiguo contrato de leasing por \$241 millones con la ex AFP El Libertador.

A partir del 2003 el stock de inversiones en cuotas de fondos presenta un importante crecimiento, ligado principalmente a la mayor actividad registrada en cuotas de fondos mutuos, lo que se ha traducido en una mayor concentración de sus inversiones en dicho tipo de instrumentos. Dicho ítem concentra a marzo de 2005 un 13,70% de sus inversiones totales, posición ampliamente superior a la industria (2,14%), distribuidos tanto en cuotas de fondos mutuos (69,1%) que incorpora una serie de administradores y cuotas de fondos de inversión (30,9%). Por su parte, su posición en acciones alcanzó a marzo de 2005 un 5,87% de de sus inversiones totales, destacando el efecto de la revalorización de papeles acorde a buenos años bursátiles, donde si bien presenta una mayor importancia relativa que la industria en dicho tipo de instrumentos, en términos de exposición patrimonial presenta una posición equiparada producto de su mayor holgura patrimonial. Dicho ítem representa un 30% de su patrimonio y mantiene una cartera amplia con una mayor concentración en papeles emitidos por Enersis, Soquimich B, D&S y Copec, los que representan un 15,8%, 14,5%, 8,7% y 8,6% de su portafolio accionario respectivamente.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, dada la actividad relevante de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV, sus inversiones bajo este ítem representan a marzo de 2005 un 16,27% de sus inversiones totales y se distribuye de manera relativamente homogénea entre letras hipotecarias, bonos bancarios, títulos emitidos por el Estado y bonos de empresas, manteniendo un riesgo crediticio controlado.

De manera similar a la industria, el retorno de la cartera de inversiones de la compañía presenta un grado de volatilidad producto del efecto de los retornos variables asociados a su portafolio. Sin embargo históricamente BCI Vida ha registrado un retorno de inversiones inferior al mercado en los

últimos años, situación que se explica fundamentalmente por el menor retorno asociado a su cartera de renta fija producto de su orientación más conservadora, la cual se refleja en una menor actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas y mutuos hipotecarios. A diciembre de 2004 el retorno promedio de su cartera de inversiones alcanzó un 6,06% influenciado negativamente por el menor retorno asociado a sus activos de bienes raíces. En tanto, a marzo de 2005 el retorno promedio anualizado global alcanzó un 6,31%, en donde si bien el retorno de su portafolio de renta fija fue extraordinariamente alto debido al efecto de ganancias de capital, éste fue compensado por un menor retorno de su portafolio de renta variable y una bajo retorno de su portafolio de bienes raíces.

Retención y reaseguro

La estructura del área técnica no presenta grandes modificaciones desde la salida de AXA, sin embargo su estructura de reaseguros sufrió variaciones importantes ligadas principalmente a la negociación de los contratos. Ello se ha visto reflejado en un mayor grado de retención respecto de su nivel de primaje desde fines del 2002, coincidente con la toma de control por parte del grupo Yarur, manteniendo un grado de coherencia dado su volumen de operaciones y la orientación de negocios con mayor énfasis al segmento de personas, generando riesgos individuales atomizados.

Si bien en términos de retención global la compañía presenta a marzo de 2005 niveles inferiores a la industria, ello se explica principalmente debido a que la compañía actualmente no incorpora la comercialización de rentas vitalicias, línea que impacta de sobremanera el nivel de retención total de mercado. En este sentido, BCI Vida presenta un nivel de retención global para el segmento de tradicionales alineado a la industria, registrando a marzo de 2005 un índice de prima retenida sobre prima directa de 93,6%, el cual se distribuye de manera relativamente homogénea entre las líneas individuales (92%) y colectivas (94,1%).

El mayor nivel de retención registrado por la compañía en los últimos períodos en el segmento asociado a coberturas individuales se vio influido tanto por un mayor nivel de retención en vida individual, específicamente en temporal de vida, el mayor nivel de retención en el ramo de accidentes personales y la retención ligada al ramo de APV, el cual lleva asociado un nivel de retención que bordea el 100% y ha experimentado un alza significativa en su nivel de su actividad. Al mismo tiempo, el nivel de

retención en el segmento ligado a coberturas colectivas también evidencia un incremento desde la toma de control por parte del grupo Yarur, influido principalmente por el mayor nivel de retención en sus líneas de actividad más significativas, especialmente temporal de vida y desgravamen, destacando que si bien su actividad en el ramo de accidentes personales representa una menor importancia relativa respecto de su prima directa global, dicho ramo evidenció un fuerte alza en su nivel de retención a contar del 2002.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	95,41%	95,70%	94,78%	95,74%	94,50%	95,93%	93,20%	94,85%
Renta Individual	-	99,65%	-	99,70%	-	99,39%	-	99,60%
Protección Familiar I.	-	99,87%	-	99,65%	-	99,91%	-	99,75%
Salud I.	61,21%	76,40%	59,87%	83,12%	59,95%	91,97%	58,79%	87,66%
Accidentes personales I.	86,11%	68,62%	86,52%	66,18%	82,52%	79,63%	70,94%	80,97%
Desgravamen I.	-	77,97%	-	71,99%	-	71,19%	-	84,29%
APV	98,95%	99,73%	99,38%	99,74%	99,16%	99,75%	99,92%	99,76%
Otros I.	-	94,95%	-	94,66%	-	86,69%	-	91,20%
Vida Colectivo	96,23%	88,88%	95,28%	88,89%	91,57%	90,95%	83,20%	90,91%
Protección Familiar C.	-	99,92%	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%
Salud C.	86,30%	90,93%	81,56%	87,45%	70,30%	88,20%	92,82%	90,29%
Accidentes personales C.	98,41%	97,22%	97,47%	95,57%	89,43%	98,89%	69,87%	97,92%
Desgravamen C.	93,50%	93,56%	94,49%	92,01%	93,46%	89,14%	93,21%	87,16%
Otros C.	-	99,63%	-	99,79%	-	99,84%	-	99,30%
Seguro de AFP	-	99,92%	-	99,91%	-	98,89%	-	99,92%
Renta Vitalicia	-	100,00%	-	100,00%	-	100,26%	-	100,13%
TOTAL	93,67%	97,49%	93,68%	97,28%	91,96%	97,86%	96,82%	97,68%

El área técnica de la compañía con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur se apoyó en la experiencia y soporte que brindaba AXA, especialmente en temas de suscripción y reaseguro. Sin embargo, tras el cambio de propiedad la estructura del área técnica de la compañía no sufrió grandes modificaciones y definió el 2003 como un año de consolidación, quedando a cargo de Marisol Hojas quien se formó bajo la dirección de la aseguradora francesa. En esta línea, la gerencia de BCI Vida mantuvo hasta mediados de 2003 un convenio de asesoría técnica con AXA.

En el último año la estructura de reaseguro para las operaciones de BCI Vida ha presentado variaciones, especialmente en los tipos de contratos suscritos, destacando que su estructura de reaseguro le permite operar bajo límites de exposición patrimonial adecuados y controlados. En este sentido, la compañía opera con una cartera de reaseguradores solventes y de reconocido prestigio internacional, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios. Adicionalmente mantiene una proporción menor de su prima cedida intermediada por corredores de reaseguro, destacando que su posición de reaseguro aún es liderada por el grupo AXA a través de Axa Corporate Solutions. Cabe mencionar que en el corto plazo debiese verse reflejado en los Estados

Financieros algunas variaciones en el pool de reaseguradores, luego de la entrada de nuevos actores.

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
AXA Corporate Solutions	Francia	159.353	47,4%
Cia. Suiza de Reaseguro	Suiza	81.441	24,2%
Lincoln National Life	EEUU	23.847	7,1%
Scor	Francia	10.086	3,0%

El siguiente cuadro muestra composición de la cartera de corredores de reaseguro de la compañía a marzo de 2005:

Corredor Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
MDB Reinsurance Broker	Bélgica	61.349	18,3%

■ Endeudamiento

Con anterioridad a la toma de control de BCI Vida por parte del grupo Yarur, a comienzos de 2001 el directorio de la compañía, entonces AXA, aprobó una disminución de su capital social en algo más de \$1.450 millones, equivalente a un 20,8%. A partir de entonces BCI Vida ha operado con un capital social estable, soportado su crecimiento sobre una adecuada base de resultados. A marzo de 2005, BCI Vida presentó un capital por 5.861 millones y un patrimonio de 8.430 millones.

Tradicionalmente la compañía ha estructurado sus operaciones bajo niveles de endeudamiento conservadores y bastante por debajo de la industria, donde a pesar de ser superiores a los registrados por el grupo de compañías que solo opera los segmentos tradicionales, cabe mencionar que parte importante de las reservas técnicas de BCI Vida corresponde a su cartera vigente de rentas vitalicias. En este sentido, a pesar de la disminución de capital en el 2001, la mayor base patrimonial de la compañía producto de la reversión de las pérdidas acumuladas a contar del 2002, permitió mejorar su índice de endeudamiento al cierre de ese año alcanzando un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,75 veces. Por su parte, la mayor actividad que ha registrado la compañía en los últimos períodos se ha traducido en una paulatina alza en su nivel de endeudamiento, cerrando el 2004 con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,76 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 4,11 veces, manifestando una amplia holgura para hacer frente a un incremento progresivo en su nivel de actividad. A marzo de 2005

ambos indicadores de endeudamiento presentan una disminución respecto del cierre 2004, alcanzando 4,63 veces y 4,04 veces respectivamente.

De manera similar a la industria, BCI Vida tradicionalmente ha registrado un bajo volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, las que se manifiestan de forma esporádica al cierre de algunos períodos, debido a obligaciones de corto plazo. En tanto a marzo de 2005 alcanzó un índice de endeudamiento financiero (FECU) de 0,81 veces, donde el límite normativo es de una vez.

A pesar que en los últimos años, incluso con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur, la compañía había registrado resultados positivos y crecientes, recién a fines de 2002 logró revertir el saldo de pérdidas retenidas. En este sentido y aprovechando su holgado nivel patrimonial, el directorio de BCI Vida ha llevado a cabo repartos de dividendos que han involucrado la totalidad de sus resultados al cierre de 2002 y 2003, destacando que en la junta de accionistas realizada el 20 de abril de 2005 se aprobó la distribución de dividendos que involucran la totalidad del resultado neto del ejercicio 2004. En este sentido, es esperable que los niveles de endeudamiento de la compañía se incrementen en la medida que ésta genere un mayor volumen de operaciones y especialmente en el mediano plazo cuando tome mayor importancia en términos de reservas su reingreso a las operaciones de rentas vitalicias, destacando que éstas mantendrían volúmenes de primaje reducidos.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	4,63	7,41	4,76	7,59	3,84	7,59	3,75	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,04	0,06	0,00	0,06	0,02	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	4,04	-	4,11	-	3,79	-	3,47	-
Deuda financiera (FECU)	0,81	-	0,70	-	0,83	-	0,60	-

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ a Marzo de 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
ACTIVOS	47.443	41.672	44.223	41.363	38.337	35.783
INVERSIONES	43.760	38.428	41.036	38.747	36.910	33.666
FINANCIERAS	34.500	31.002	32.181	31.789	32.175	31.407
Renta Fija	24.874	25.009	24.105	26.299	28.311	28.506
Estado y Bco. Central	6.439	7.642	6.603	10.779	13.079	11.837
Sist. Bancario y Financiero	14.762	11.336	13.108	9.086	8.428	9.877
Sociedades Inscritas en SVS	3.540	5.888	4.259	6.289	6.622	6.602
Mutuos Hipotecarios Endosables	133	143	136	145	182	191
Renta Variable	8.562	5.626	7.012	4.813	2.710	2.263
Acciones	2.567	1.928	2.375	1.958	691	467
Cuotas de Fondos	5.995	3.697	4.637	2.855	2.020	1.797
Inversión en el extranjero	517	0	521	0	396	259
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	547	367	543	677	758	379
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	2.139	2.207	2.173	2.232	2.145	2.259
DEUDORES POR PRIMAS	468	279	112	29	4	274
DEUDORES POR REASEGURO	2.146	2.352	2.179	2.076	777	701
OTROS ACTIVOS	1.069	614	895	512	646	1.142
Deudas del Fisco	534	137	472	21	0	0
Derechos	8	8	8	8	8	10
Deudores Varios	127	308	128	250	526	969
Otros Activos	400	161	287	233	111	163
PASIVOS	47.443	41.672	44.223	41.363	38.337	35.783
RESERVAS TECNICAS	32.414	27.632	31.307	27.398	26.200	25.718
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	17.072	17.444	17.239	17.702	19.429	21.509
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	15.342	10.188	14.068	9.696	6.772	4.209
Reserva de Riesgo en Curso	1.488	966	1.254	997	715	538
Reserva Matemática	4.611	2.548	4.507	2.505	2.268	1.838
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	6.997	5.184	6.542	4.686	2.590	849
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.246	1.490	1.766	1.509	1.199	983
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	2.144	1.845	1.852	1.743	1.056	1.826
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	4	4
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	2.144	1.845	1.852	1.743	1.052	1.822
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	355	754	2	206	0	29
OTROS PASIVOS	4.100	2.332	3.380	3.461	3.007	2.352
Deudas con el Fisco	161	46	121	71	335	56
Deudas Previsionales	189	234	144	228	64	23
Deudas con el Personal	153	28	94	97	153	168
Otros Pasivos	3.598	2.024	3.021	3.064	2.455	2.105
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	39.013	32.563	36.540	32.808	30.264	29.925
PATRIMONIO	8.430	9.109	7.683	8.555	8.074	5.858
Capital Pagado	5.861	5.844	5.674	5.757	5.642	5.610
Reservas Legales	(47)	(29)	142	58	169	199
Reservas Reglamentarias	(638)	(315)	(666)	(213)	(5)	(46)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.253	3.610	2.534	2.953	2.267	94
Utilidades Acumuladas	2.533	2.953	0	39	1	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	(3)	0	0	(1.580)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	720	657	2.537	2.914	2.267	1.675
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ a marzo de 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	179	286	268	870	979	(269)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.961	1.727	7.350	6.093	5.014	3.669
Prima Retenida Neta	4.887	3.748	18.459	14.386	12.161	9.503
Prima Directa	5.223	4.083	19.704	15.644	13.390	11.275
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(336)	(335)	(1.246)	(1.257)	(1.229)	(1.772)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(234)	31	(258)	(281)	(157)	(70)
Ajuste Reserva Matemática	(166)	(43)	(2.002)	(236)	(429)	(735)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(456)	(499)	(1.855)	(2.094)	(1.759)	(739)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	26	26
Costo de Rentas	(261)	(204)	(847)	(870)	(938)	(773)
Costo de Sinistros	(1.201)	(1.024)	(4.834)	(3.893)	(3.056)	(2.790)
Resultado de Intermediación	(606)	(283)	(1.312)	(920)	(829)	(736)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(3)	0	(2)	(0)	(4)	(17)
Costo de Administración	(1.782)	(1.441)	(7.082)	(5.223)	(4.036)	(3.938)
RESULTADO DE INVERSIONES	669	484	2.418	2.704	1.797	2.196
Titulos de Deuda de Renta Fija	536	465	1.570	1.750	1.741	1.841
Renta Variable	126	2	743	842	(85)	232
Bienes Raíces	7	17	106	112	141	101
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	22
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	848	770	2.686	3.573	2.776	1.927
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(16)	(15)	(91)	(43)	(244)	(297)
Ingresos	0	0	0	0	8	0
Egresos	(16)	(16)	(91)	(43)	(252)	(297)
Gastos Financieros	0	(16)	(43)	(129)	(231)	(269)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(16)	0	(48)	105	(21)	(27)
Otros Egresos	0	0	0	(20)	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	14	(24)	(219)	(109)	(211)	(4)
CORRECCIÓN MONETARIA	(21)	(48)	529	153	441	30
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	826	683	2.905	3.574	2.761	1.657
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	(32)	0	0	7
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	826	683	2.874	3.574	2.761	1.663
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(106)	(27)	(337)	(660)	(494)	11
RESULTADO DEL EJERCICIO	720	657	2.537	2.914	2.267	1.675

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.