

Chile - Seguros Generales Resumen Ejecutivo

BCI Seguros Generales S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		Ago/2004

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 de Seguros Generales
- 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.
- Expectativas generadas por el buen manejo del canal banca-seguros.
- Adecuados niveles de gestión y desempeño, bajo criterios eminentemente técnicos.

Debilidades y Amenazas

- Mayor nivel de retención, acorde a una estructura de reaseguro orientada a riesgos individuales bajos.
- Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.
- Creciente nivel de endeudamiento.
- Industria altamente competitiva, especialmente en segmentos de bajo riesgo individual.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara visión de negocio, destacando un adecuado manejo de los canales de distribución dado su enfoque a personas. Tras la toma de control por parte de Empresas Juan Yarur la compañía evidencia un favorable comportamiento de sus principales indicadores de desempeño y gestión, asociados principalmente a criterios de suscripción eminentemente técnicos, los que se reflejan en una creciente utilidad operacional y neta al cierre de cada ejercicio. Los buenos resultados registrados al cierre de cada período le han permitido mejorar su base patrimonial y disminuir progresivamente las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía desde antes del cambio de propiedad, sin embargo el fuerte crecimiento en su nivel de actividad en los últimos años se ha traducido en un incremento del nivel de endeudamiento, separándose del registrado por la industria.

A su vez consideramos el soporte que brinda el grupo controlador, el cual mantiene un fuerte y sólido posicionamiento en el mercado financiero local. A marzo de 2005 la propiedad de BCI Generales se concentra en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio del cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. A marzo de 2005 su estructura de productos evidencia una mayor posición en vehículos, generada tanto por la creciente actividad en el ramo como por el menor primaje en incendio, destacando que su posición en SOAP debiese incrementarse con mayor fuerza una vez que se incorpore el primaje comercializado por corredores. Su participación de mercado evidenció un paulatino crecimiento hasta fines de 2004 tanto en términos de prima directa como retenida, concentrando un 4,7% y 7,8% de la industria respectivamente. En función de los riesgos retenidos, la compañía evidencia un tamaño medio, destacando su buen posicionamiento en los segmentos de riesgos individuales mas acotados.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas. En este sentido, la compañía mantiene una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración del canal banca-seguros, destacando su fuerte potencial de crecimiento. Su administración presupuesta un crecimiento de primaje y resultado neto en torno al 15%, revirtiendo para el cierre del ejercicio las pérdidas operacionales registradas a marzo de 2005. La mayor base patrimonial ligada a los favorables resultados permitirá ir disminuyendo paulatinamente las importantes pérdidas retenidas y generar con ello una mayor holgura patrimonial para afrontar un nivel de actividad con proyecciones crecientes, sin descartar posibles aumentos de capital.

Agosto 2005

Chile - Seguros Generales Análisis de Riesgo

BCI Seguros Generales S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+		Ago/2004

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 de Seguros Generales
- 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.
- Expectativas generadas por el buen manejo del canal banca-seguros.
- Adecuados niveles de gestión y desempeño, bajo criterios eminentemente técnicos.

Debilidades y Amenazas

- Mayor nivel de retención, acorde a una estructura de reaseguro orientada a riesgos individuales bajos.
- Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.
- Creciente nivel de endeudamiento.
- Industria altamente competitiva, especialmente en segmentos de bajo riesgo individual.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales) se fundamenta en el desarrollo de su actividad bajo una clara visión de negocio, destacando un adecuado manejo de los canales de distribución dado su enfoque a personas. Tras la toma de control por parte de Empresas Juan Yarur la compañía evidencia un favorable comportamiento de sus principales indicadores de desempeño y gestión, asociados principalmente a criterios de suscripción eminentemente técnicos, los que se reflejan en una creciente utilidad operacional y neta al cierre de cada ejercicio. Los buenos resultados registrados al cierre de cada período le han permitido mejorar su base patrimonial y disminuir progresivamente las fuertes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía desde antes del cambio de propiedad, sin embargo el fuerte crecimiento en su nivel de actividad en los últimos años se ha traducido en un incremento del nivel de endeudamiento, separándose del registrado por la industria.

A su vez consideramos el soporte que brinda el grupo controlador, el cual mantiene un fuerte y sólido posicionamiento en el mercado financiero local. A marzo de 2005 la propiedad de BCI Generales se concentra en su totalidad en Inversiones Empresas Juan Yarur S.A., ligada directamente a Empresas Juan Yarur S.A.C., clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría AA-. Dicha sociedad es el principal vehículo financiero del grupo, por medio del cual controla el Banco de Crédito e Inversiones y otras sociedades financieras de menor importancia relativa.

La evolución creciente de su prima directa y retenida neta se alinea a su estrategia de cubrir preferentemente líneas personales, evidenciado un crecimiento más marcado en vehículos, SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros, incluyendo misceláneos. A marzo de 2005 su estructura de productos evidencia una mayor posición en vehículos, generada tanto por la creciente actividad en el ramo como por el menor primaje en incendio, destacando que su posición en SOAP debiese incrementarse con mayor fuerza una vez que se incorpore el primaje comercializado por corredores. Su participación de mercado evidenció un paulatino crecimiento hasta fines de 2004 tanto en términos de prima directa como retenida, concentrando un 4,7% y 7,8% de la industria respectivamente. En función de los riesgos retenidos, la compañía evidencia un tamaño medio, destacando su buen posicionamiento en los segmentos de riesgos individuales mas acotados.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía destina parte importante de sus esfuerzos a desarrollar tanto el canal tradicional como el masivo, especialmente generando productos estandarizados enfocados a personas. En este sentido, la compañía mantiene una serie de estrategias destinadas a lograr una mayor penetración del canal banca-seguros, destacando su fuerte potencial de crecimiento. Su administración presupuesta un crecimiento de primaje y resultado neto en torno al 15%, revirtiendo para el cierre del ejercicio las pérdidas operacionales registradas a marzo de 2005. La mayor base patrimonial ligada a los favorables resultados permitirá ir disminuyendo paulatinamente las importantes pérdidas retenidas y generar con ello una mayor holgura patrimonial para afrontar un nivel de actividad con proyecciones crecientes, sin descartar posibles aumentos de capital.

Agosto 2005

■ Descripción de la Compañía

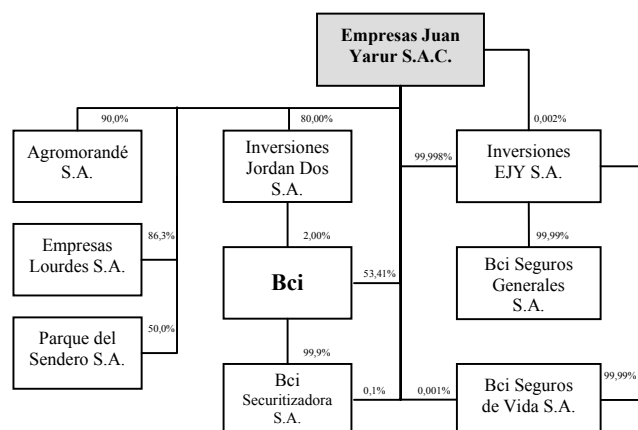
La compañía se origina en 1936, año en que se fundó la Compañía de Seguros La Acción Social. En tanto, su historia más reciente se remonta a la adquisición por parte del grupo asegurador de origen francés UAP (1992), el que posteriormente (1996) se fusionó a nivel internacional con el grupo asegurador 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 la compañía 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 del segmento 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 Generales S.A. (BCI Generales).

A marzo de 2005 la propiedad de BCI Generales 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 Generales 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 Generales opera bajo una estructura organizacional liviana, coherente con su nivel de operaciones y orientación de sus negocios, la cual ya desde hace algunos años incorpora una plataforma operacional altamente integrada con su relacionada de seguros de vida y paralelamente orientada a maximizar las ventajas comparativas que genera su relación con el Banco de Crédito e Inversiones. 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 tradicionales y atienden su cartera de clientes. Adicionalmente la compañía incorpora un *call center* denominado Centro de Respuesta Inmediata (CRI),

cuyo enfoque es orientar y satisfacer las necesidades de información por parte 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, la cual permite sustentar un volumen de operaciones creciente.

Productos

Una vez concretada la toma de control de BCI Generales por parte de Empresas Juan Yarur, su administración llevó a cabo un proceso de reorientación de la actividad de ambas compañías, seguros generales y seguros de vida, 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 de manera paralela 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, donde ambas gerencias reportan directamente a la Gerencia General.

En el caso particular de BCI Generales la distribución de sus productos se realiza mayoritariamente (algo menos del 60%) a través de corredores de seguros tradicionales a cargo de la Gerencia Comercial. En este sentido, dicha área cuenta con una amplia cartera de corredores de diversos tamaños, incorporando un grupo de aproximadamente 120 que trabajan directamente con casa matriz y cerca de 600 que se apoyan en la red de sucursales. A su vez, dentro de los objetivos de la compañía se encuentra el potenciar su actividad utilizando canales masivos, ya sea banca-seguros o alianzas comerciales con entidades que tengan acceso a grandes bases de clientes. Ello está en manos de la Gerencia de Nuevos Negocios, destacando que desde la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur la distribución de sus productos presenta una mayor penetración del canal asociado al Banco de Crédito e Inversiones, el cual genera cerca del 30% de la prima directa. A su vez dicha área ha establecido alianzas comerciales con grandes tiendas, distribuidoras automotrices y otro tipo de instituciones, generando adicionalmente ventas cruzadas con su relacionada de seguros de vida.

A diciembre de 2004 BCI Generales registró una prima directa por \$32.058 millones, la cual reflejó un fuerte crecimiento de 34,4% respecto del año 2003, superando ampliamente el crecimiento alcanzado por

la industria en igual período (3,3%). En este sentido, si bien todas sus líneas de negocio evidenciaron una mayor actividad, el fuerte crecimiento global se explica fundamentalmente por el mayor primaje en vehículos y SOAP, este último asociado en parte a un cambio en la estructura de precios producto de los cambios normativos referente a las coberturas exigidas a contar del 01/01/2004.

La actual administración ha definido un plan de negocios que incluye una fuerte aunque controlada expansión de su nivel de ventas, aunque no tan marcadas como la registrada al cierre de 2004. A marzo de 2005 su prima directa alcanzó los \$6.279 millones con un crecimiento implícito de 18,8% respecto del primer trimestre de 2004, asociado fundamentalmente a las líneas de vehículos.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa y la prima retenida neta:

Diversificación por Ramo Prima directa								
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	19,7%	30,1%	29,3%	35,6%	37,2%	38,3%	46,1%	40,7%
VEHÍCULOS	51,5%	28,2%	34,1%	24,0%	35,8%	23,2%	30,6%	22,4%
CASCOS	0,3%	1,9%	0,3%	3,4%	0,3%	4,2%	0,7%	4,9%
TRANSPORTE	6,5%	5,6%	4,5%	4,4%	4,9%	4,4%	5,0%	4,6%
OBLIGATORIOS	8,8%	2,0%	19,3%	4,4%	5,1%	2,0%	3,9%	2,2%
GARANTÍA	0,0%	1,1%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,8%	0,6%	0,3%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,8%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%
AGRICOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%
OTROS	12,3%	28,3%	12,2%	25,2%	16,3%	23,6%	13,3%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Prima Retenida Neta								
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	14,6%	16,1%	26,6%	19,3%	32,5%	20,7%	37,5%	23,0%
VEHÍCULOS	60,1%	49,0%	39,6%	44,0%	45,3%	46,3%	43,7%	46,3%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	-0,1%	0,3%	0,2%	0,7%
TRANSPORTE	3,4%	3,1%	2,4%	2,7%	3,3%	2,8%	3,1%	4,0%
OBLIGATORIOS	10,4%	3,8%	22,5%	8,5%	6,4%	3,9%	5,6%	4,4%
GARANTÍA	0,0%	0,5%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	1,0%	0,6%	0,3%	0,5%	0,4%	0,6%	0,5%	0,6%
CREDITO	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	1,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%
OTROS	10,5%	26,0%	8,5%	23,5%	12,1%	24,0%	9,5%	19,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La orientación de su actividad más marcada hacia líneas personales ha llevado a que tradicionalmente su prima directa presente una mayor concentración en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en incendio, y coberturas agrupadas bajo el ítem otros, principalmente responsabilidad civil, robo y misceláneos. Adicionalmente su administración ha decidido fortalecer su posición en las líneas de transporte, bajo un desarrollo de mediano plazo que incorpora una mayor presencia de segmentos Pymes, y SOAP, la cual se vio reflejada en el fuerte incremento en su nivel de primaje durante el 2004 dadas las buenas condiciones técnicas.

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

Participación de mercado (Prima Directa)					
	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	2,6%	3,9%	3,5%	4,1%	4,8%
VEHICULOS	7,3%	6,7%	5,6%	5,0%	4,2%
CASCOS	0,6%	0,4%	0,2%	0,5%	2,9%
TRANSPORTE	4,5%	4,8%	4,0%	3,7%	4,2%
OBLIGATORIOS	17,5%	20,7%	9,0%	6,3%	6,3%
GARANTÍA	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,6%
FIDELIDAD	4,1%	2,9%	2,7%	2,7%	2,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	1,7%	2,3%	2,5%	2,2%	2,9%
TOTAL	4,0%	4,7%	3,6%	3,6%	4,0%

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de BCI Generales en términos de su prima retenida neta:

Participación de mercado (Prima Retenida Neta)					
	mar-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	5,7%	10,8%	9,6%	9,2%	10,7%
VEHICULOS	7,7%	7,1%	6,0%	5,3%	4,4%
CASCOS	4,5%	0,6%	-3,1%	1,7%	1,5%
TRANSPORTE	6,9%	6,9%	7,3%	4,4%	1,9%
OBLIGATORIOS	17,5%	20,8%	10,1%	7,1%	7,2%
GARANTÍA	0,2%	0,4%	0,1%	0,0%	0,5%
FIDELIDAD	9,7%	4,8%	4,2%	4,4%	3,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	2,5%	2,8%	3,1%	2,8%	2,9%
TOTAL	6,3%	7,8%	6,1%	5,7%	5,4%

El proceso de limpieza de cartera iniciado en el 2001 se tradujo en una caída en la participación de mercado de la compañía en términos de su prima directa, la cual se extendió hasta fines de 2002. Inicialmente luego de la toma de control por parte del grupo Yarur, los esfuerzos de la administración se orientaron a consolidar la reestructuración y reorientación comercial impulsada, manteniendo durante el 2003 una participación de mercado en términos de prima directa similar a la registrada al cierre de 2002. A partir del 2004, el enfoque más agresivo que ha impulsado su administración se ha traducido en un alza importante de su participación de mercado tanto en términos de prima directa como prima retenida neta, considerando además que su enfoque mayoritario a líneas personales permite mayores niveles de retención. En este sentido, a diciembre de 2004 BCI Generales concentró un 4,7% de la prima directa de la industria y un 7,8% de la prima retenida neta de mercado, posicionándose como una compañía de tamaño medio-pequeño en término de sus ventas y de tamaño medio en términos de riesgos retenidos. En tanto, en función de sus activos y reservas, la compañía evidencia un fortalecimiento progresivo de su posición de

mercado, concentrando a marzo de 2005 un 5,7% del total de la industria en ambos ítems.

En términos particulares, BCI Generales presenta una evolución favorable de su posición de mercado en las líneas de vehículos, transporte y SOAP, fortaleciendo fuertemente su posicionamiento luego de la toma de control por parte del grupo Yarur. A diciembre de 2004 su línea de vehículos concentró un 6,7% de la prima directa de la industria y ocupó la séptima posición, en tanto SOAP concentró un 20,7% de las ventas de mercado y ocupó la tercera posición, tendencia que se mantuvo a marzo de 2005, destacando que ambos segmentos presentan un alto grado de competitividad y presión en márgenes técnicos a nivel de mercado.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

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 influjo 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 progresiva disminución inicial en 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 más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del

grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$660.219 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.415 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.627, ROA de 2% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.389 millones, ROA de 1,96% y un ROE de 6,26%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de

eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A marzo 2005 la industria evidencia una importante recuperación respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$4.688 millones, un 28,3% mayor en términos reales que el año anterior. Este incremento se debe tanto a un mayor volumen de negocio en base a prima directa que alcanzó \$156.476 millones, superando los \$143.408 millones de igual fecha el año anterior, junto con una mejora en los niveles de resultado técnico desde 43,2% (mar-04) a 45,2% (mar-05).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar *holdings* financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

BCI Seguros Generales S.A.

Las medidas orientadas a revertir los magros resultados obtenidos hasta el 2000 tomadas tras la incorporación del grupo Yarur a la propiedad de la compañía, le permitieron a partir del 2001 revertir las pérdidas que arrastraba en función de una sustancial mejora en el nivel de siniestralidad de su cartera, ello producto de la implementación de criterios técnicos de suscripción más estrictos. Lo anterior fue extensible al 2002, período en el cual la compañía registró no solo una mayor utilidad neta sino que además obtuvo un resultado de operación positivo y revirtió con ello la evolución de pérdidas de operación que arrastraba desde hace años.

Con posterioridad a la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur, ésta continuó sus operaciones bajo criterios eminentemente técnicos, manteniendo la evolución creciente de su nivel de actividad. Si bien a fines de 2003 BCI Generales obtuvo un menor margen de contribución

como consecuencia de la mayor siniestralidad registrada en el período, dicho efecto fue compensado por una disminución en sus gastos de administración, específicamente aquellos considerados bajo el ítem otros, permitiéndole mejorar su utilidad operacional. En tanto al cierre de 2004 la compañía registró una utilidad neta por \$1.011 millones, determinado fundamentalmente por una fuerte mejora en su margen de contribución, el cual fue capaz de compensar el incremento en los gastos de administración y generar con ello un incremento de 104,7% en su utilidad de operación. A dicha fecha BCI Generales registró niveles de rentabilidad por sobre la industria y concordantes a los requeridos por sus accionistas, alcanzando un ROA de 3,19% y un ROE de 12,33%.

Si bien a marzo de 2005 su margen de contribución evidenció una evolución favorable, la mayor utilidad neta registrada al cierre del primer trimestre de 2004 se explica fundamentalmente por el mayor producto de inversiones e ingresos financieros, destacando que el mayor costo de administración ligado a la cuenta otros (recaudación y cobranza) se tradujo en una pérdida de operación por \$161 millones. Frente a escenarios sin sobresaltos, la administración de BCI Generales proyecta que para el cierre del ejercicio 2005 alcancen una mejora en su utilidad neta con utilidad operacional, absorbiendo sin problemas los costos de siniestros producidos por el terremoto en el norte del país a mediados de 2005.

A diferencia de los altos retornos registrados por su relacionada de seguros de vida, asociados a su actividad fundamental en banca-seguros, BCI Generales registra indicadores de rentabilidad más acotados respecto de la industria.

A pesar que durante el 2003 la entidad se vio inserta en un proceso de reestructuración que le permitiera consolidar su estructura operacional y hacer frente de manera competitiva las necesidades de sus clientes sin el respaldo del grupo AXA, a diferencia de su relacionada de seguros de vida, ello no tuvo mayor impacto en sus indicadores de eficiencia. En este sentido, la compañía tradicionalmente ha operado con una estructura de gastos superior a la de mercado, especialmente considerando los mayores gastos asociados al ítem otros gastos de administración. Entre el 2003 y el 2004 tanto su índice de gastos de administración sobre prima directa como el de gastos de administración sobre activos habían mostrado cierto grado de estabilidad, compensando el mayor nivel de gastos registrado el 2004 con un fuerte incremento en su nivel de actividad. Durante el

primer trimestre de 2005 su nivel gastos de administración mantuvo una evolución creciente, tanto en el ítem remuneraciones como en aquellos agrupados en otros, principalmente recaudación y cobranza. Lo anterior se traduce en términos anualizados en un incremento importante en su índice de gastos de administración sobre prima directa y no así sobre sus activos, alcanzado un 29,68% y 20,54% respectivamente.

Tras la toma de control por parte del grupo Yarur, paulatinamente la compañía ha registrado un mayor nivel de gastos de intermediación, evidenciado un índice de gastos de intermediación directo sobre prima directa creciente que alcanzó a marzo de 2005 un 15,99%. Ello se explica principalmente por el mayor costo de comercialización que ha experimentado SOAP y aquellas coberturas agrupadas en otros. Paralelamente, debido al mayor nivel de retención que ha registrado su actividad en los últimos períodos, los ingresos por reaseguro cedido tienen un menor impacto en su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa, mostrando una mayor brecha respecto de la industria.

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.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	9,1%	9,2%	12,3%	8,5%	10,4%	10,6%	8,1%	2,4%
ROA	2,2%	2,9%	3,2%	2,7%	3,0%	3,3%	2,4%	0,7%
Ut. / Prima D.	3,2%	3,0%	3,2%	2,5%	3,2%	3,0%	2,3%	0,6%
Gastos Adm. / Prima D.	29,7%	20,3%	20,7%	18,7%	20,0%	17,3%	22,8%	15,7%
Gastos Adm. / Act.	20,5%	19,8%	21,0%	20,2%	19,0%	19,1%	23,3%	18,4%
R. Interm. / Prima D.	-12,7%	-0,8%	-8,8%	-0,6%	-6,7%	0,5%	-5,9%	0,8%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,9%	4,1%	2,9%	3,8%	4,4%	6,8%	4,6%	4,1%

Siniestralidad

BCI Generales ha definido su actividad bajo un carácter eminentemente técnico, reflejado en adecuados procesos de tarificación, selección y suscripción de riesgos, los cuales dependen directamente del área técnica. Dicha área opera de manera integrada entre BCI Generales y su relacionada de vida, manteniendo la responsabilidad de monitorear periódicamente el nivel de siniestralidad, desagregando su cartera con un amplio grado de profundidad, lo que permite corregir de manera oportuna las desviaciones que se puedan generar por línea de producto.

La alta siniestralidad global que llegó a alcanzar la compañía a fines de 2000 producto del magro comportamiento siniestral de dos de sus ramos más relevantes en términos de prima retenida neta (vehículos y SOAP), se tradujo en un resultado

técnico ampliamente inferior al registrado por la industria. A partir de entonces la compañía tomó una serie de medidas en el sentido de limpiar su cartera y revisar los procesos de suscripción de riesgos, logrando mejorar significativamente su nivel de siniestralidad global en el 2001 y 2002. El nivel de siniestralidad alcanzado esos años mantenía una amplia y favorable brecha respecto de los registrados por la industria, considerando especialmente el buen comportamiento siniestral de su cartera de vehículos y SOAP, en tiempos en que la industria mostraba altos y crecientes niveles de siniestralidad en dichos ramos. Sin embargo la intensa competencia y la capacidad de la compañía de ajustar sus márgenes llevó a que a contar del 2003 su nivel de siniestralidad global evidenciara una paulatina alza y se nivelara con la industria, destacando que si bien en ello influyó una mayor siniestralidad en SOAP, incendio y vehículos, este último registra indicadores de siniestralidad ampliamente inferiores a la industria.

A diciembre de 2004 su índice de siniestralidad, medido como costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada, alcanzó un 53,4%, la cual si bien fue algo superior al registrado por la industria en igual fecha (52,6%), cabe destacar que la compañía mantiene una mayor concentración de su actividad en líneas ligadas a niveles de siniestralidad elevados (Vehículos y SOAP). En tanto a marzo de 2005 dicho índice de siniestralidad alcanzó un 53,1%, influenciado principalmente por un incremento en el costo de siniestros en incendio y aquellas coberturas agrupadas en Otros. Los acontecimientos sísmicos ocurridos en el norte del país a mediados de 2005 tendrán un grado de injerencia en los niveles de siniestralidad al cierre del año, sin embargo el grueso de los costos de siniestros atribuibles a dicho efecto son cubiertos por reaseguro.

La siniestralidad ligada a las coberturas de incendio y terremoto evidencia un comportamiento relativamente estable en los últimos años, sin embargo ésta se incrementa durante el 2004 y primer trimestre de 2005, asociado a un mayor costo de siniestros y al efecto de menores costos de reaseguro, traspasándose al valor de las pólizas. Por su parte, su cartera agrupada bajo el ítem otros junto con presentar un mayor peso relativo respecto de la actividad de la compañía, ha logrado una evolución favorable en su nivel de siniestralidad asociado a un costo de siniestro controlado para una cartera de creciente retención.

A diferencia del mercado que presentó una evolución creciente en su nivel de siniestralidad en la línea de vehículos hasta fines del 2002 para luego ajustar el nivel de precios dada la fuerte caída en márgenes, la compañía durante el 2001 y 2002 mejoró considerablemente su nivel de siniestralidad en vehículos acorde a una estricta limpieza de cartera vía suscripción, sin embargo a partir del 2003 su nivel de siniestralidad se vuelve a incrementar acorde al alto grado de competitividad que muestra dicha línea de negocios. Cabe destacar que a pesar de la evolución antes mencionada para la siniestralidad del ramo de vehículos de BCI Generales, ésta aún presenta un comportamiento favorable y una amplia holgura respecto de la industria.

En tanto la siniestralidad ligada al ramo SOAP mostró una favorable evolución hasta fines de 2002, alcanzando un índice de costo de siniestro neto sobre prima retenida neta ganada en el ramo de 40,9%, ligada a un proceso de suscripción más estricto que permitió un descreme de cartera a pesar de la fuerte disminución en su prima directa en el ramo. En este sentido, el alto grado de competitividad alcanzado por la compañía en SOAP llevó a que durante el 2003 su actividad en dicho ramo se incrementara de manera considerable y con ello el nivel de siniestralidad (70,1%), manteniéndose por debajo de la industria. Sin embargo al cierre de 2004 la siniestralidad asociada a SOAP alcanzó un 77,7%, cifra que además de compararse desfavorablemente con la registrada por el mercado (62,9%), tuvo un efecto determinante en la siniestralidad global de la compañía producto del incremento sustancial de su prima directa en el ramo, que en gran parte se debió a la nueva estructura de precios de mercado dadas las mayores coberturas exigidas por la norma.

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

SINIESTRALIDAD	(Costo de siniestros / prima retenida neta ganada)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	28,6%	19,8%	26,5%	17,2%	17,4%	19,6%	18,2%	26,5%
VEHÍCULOS	65,8%	72,3%	66,7%	72,2%	68,7%	74,6%	61,7%	76,9%
CASCOS	-0,1%	46,8%	-23,1%	34,0%	945,7%	72,3%	169,5%	59,8%
TRANSPORTE	42,0%	42,7%	39,2%	48,1%	55,8%	40,6%	36,7%	47,4%
OBLIGATORIOS	65,5%	59,7%	77,7%	62,9%	70,1%	76,6%	40,9%	67,2%
GARANTÍA	883,5%	69,3%	7988,0%	18,2%	447,1%	-10,7%	-4323,1%	-9,8%
FIDELIDAD	-1,1%	-10,6%	80,2%	22,4%	7,4%	23,0%	7,0%	16,8%
CREDITO	0,0%	45,6%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%
AGRÍCOLA	0,0%	54,1%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%
OTROS	43,4%	39,0%	32,1%	42,4%	39,1%	60,9%	40,9%	38,8%
TOTAL	53%	52%	53%	53%	49%	58%	40%	57%

Inversiones y otros activos

La operación del área de inversiones de BCI Generales recae bajo la responsabilidad de la Gerencia de Administración y Finanzas, la cual opera de manera conjunta para la compañía de seguros de

vida y la de generales. En este sentido la entidad cuenta con una Política de Inversiones conservadora y coherente al plazo de sus obligaciones, la cual es propuesta al Directorio 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. La estructura de su cartera de inversiones se orienta fundamentalmente a administrar flujos de caja, manteniendo la liquidez necesaria para hacer frente a los compromisos de la compañía limitando la exposición de su patrimonio.

A partir del 2001 la estructura de activos de la compañía muestra una mayor importancia relativa de sus inversiones en pos de los deudores por primas asegurados y especialmente respecto de los deudores por reaseguro. A marzo de 2005 BCI Generales mantiene un stock de activos por \$36.395 millones de los cuales un 65,4% corresponde a su cartera de inversiones, un 29,4% a deudores por primas asegurados, especialmente primas con plan de pago, y solamente un 2% corresponde a deudores por reaseguro. Sus inversiones tradicionalmente se han concentrado de forma más marcada en instrumentos asociados a retornos fijos, aún cuando a partir del 2004 se ha inclinado por una cartera activa en cuotas de fondos mutuos, manteniendo una adecuada liquidez y un *duration* corto coherente con el plazo de sus obligaciones.

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

Cartera de Inversiones				
	Monto (M\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.908	74.123	8,0%	24,7%
Sist. Financiero	15.159	105.603	63,7%	35,1%
Bonos Empresas	1.801	51.136	7,6%	17,0%
Acciones	47	5.286	0,2%	1,8%
Cuotas Fondos de Inversión	-	879	0,0%	0,3%
Cuotas Fondos Mutuos	3.823	13.817	16,1%	4,6%
Otros Títulos	-	181	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	3.980	0,0%	1,3%
Caja y Banco	904	23.743	3,8%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	-	15.277	0,0%	5,1%
Otros	173	6.634	0,7%	2,2%
TOTAL	23.814	300.659	100%	100%

Durante el 2004 la estructura del portafolio de inversiones de BCI Generales evidencia una brusca modificación, disminuyendo fuertemente su posición en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado y empresas, en pos de una mayor actividad en instrumentos emitidos por instituciones Financieras y cuotas de fondos mutuos. Dicha composición de su

cartera de inversiones difiere de manera importante respecto de la que registra la industria.

A marzo de 2005 su posición en instrumentos estatales representó un 8% y se compone principalmente de PRC y en menor medida de Bonos de Reconocimiento y BCP. En tanto su cartera de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 7,6% de sus inversiones totales, cartera que si bien mantiene una mayor concentración en bonos emitidos por entidades relacionadas (48,6%), presenta un nivel de riesgo de crédito controlado, destacando que su posición en inversiones relacionadas corresponde a bonos de Empresas Juan Yarur (24,2%) y bonos securitizados generados por BCI Securitizadora (24,4%).

Por su parte, la mayor actividad en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras se reflejó en una fuerte alza en el stock de dichos instrumentos, representado a marzo de 2005 un 63,7% de sus inversiones totales. Dicha cartera se compone principalmente de depósitos bancarios (84,7%), letras hipotecarias (9,4%) y bonos bancarios (5,9%), manteniendo una cartera diversificada, riesgo de crédito controlado y un adecuado grado de liquidez.

Tradicionalmente la posición de BCI Generales en instrumentos asociados a retornos variables se ha concentrado en cuotas de fondos mutuos, los que a marzo de 2005 concentran una proporción relevante de sus inversiones (16,1%) superando ampliamente la posición de la industria (4,6%), manteniendo una cartera diversificada de administradores. En tanto, BCI Generales tradicionalmente ha limitado su exposición en papeles accionarios, los cuales a dicha fecha representan solamente un 0,2% del total de sus inversiones.

Dado el mayor conservadurismo de las inversiones de BCI Generales, considerando especialmente su mayor posición en depósitos a plazo, el retorno medio de éstas presenta una evolución decreciente acorde a las actuales condiciones imperantes en el mercado de capitales. En este sentido, a diciembre de 2004 la compañía obtuvo una rentabilidad de su cartera de inversiones por debajo de las registradas por la industria, alcanzando un 2,89%. En tanto el mejor comportamiento tanto de su cartera de renta fija como los retornos anualizados de su portafolio ligado a retornos variables, mejora el comportamiento global de su cartera de inversiones y alcanza un retorno anualizado de 4,92%. Por su parte, los ingresos financieros generados por los intereses sobre primas permite mantener una atractiva fuente

de flujos, la que aportó a diciembre de 2004, \$396 millones con una tasa implícita en torno al 4,02%.

Retención y reaseguro

Con posterioridad a la salida del grupo AXA de la propiedad de la compañía, las políticas globales del área técnica así como su estructura y responsabilidades no presentaron grandes variaciones, sin embargo si lo hizo su estructura de reaseguros, en la cual la administración local determinó nuevas necesidades de cobertura de reaseguro acorde a un enfoque más marcado a líneas personales, reflejándose en la negociación de renovaciones y nuevos contratos.

La tendencia creciente en el nivel de retención global que ha manifestado BCI Generales a partir del 2002 se vio afectada simultáneamente en dos frentes, por una parte la entidad dada su orientación a riesgos individuales pequeños con una cartera bastante atomizada, incrementó su nivel de retención en prácticamente todas las líneas de negocio que aborda. Por otra parte, sus operaciones muestran un crecimiento más marcado en aquellos ramos que tradicionalmente han mantenido un bajo grado de cesión, especialmente vehículos, SOAP, responsabilidad civil, robo y otros misceláneos, lo que influye de manera determinante en su mayor nivel de retención global.

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

RETENCIÓN	(Prima retenida / prima directa)							
	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	62.7%	28.8%	77.7%	27.9%	68.8%	25.0%	56.5%	25.2%
VEHÍCULOS	99.1%	93.8%	99.6%	93.8%	99.6%	92.3%	99.2%	92.1%
CASCOS	10.2%	1.3%	5.6%	3.9%	40.1%	3.2%	20.2%	6.2%
TRANSPORTE	45.0%	29.2%	45.2%	31.5%	53.0%	29.4%	43.5%	37.0%
OBLIGATORIOS	100.0%	100.0%	100.0%	99.6%	100.0%	88.5%	100.0%	88.2%
GARANTÍA	21.9%	24.3%	100.0%	30.0%	56.1%	26.4%	20.0%	24.0%
FIDELIDAD	100.8%	42.7%	92.5%	55.7%	90.5%	58.1%	86.2%	53.6%
CREDITO	0.0%	23.6%	0.0%	22.7%	0.0%	22.0%	0.0%	33.4%
AGRICOLA	0.0%	19.9%	0.0%	26.5%	0.0%	8.0%	0.0%	7.8%
OTROS	72.2%	49.6%	59.5%	47.8%	58.3%	47.1%	49.6%	40.5%
TOTAL	84.9%	53.9%	85.6%	51.3%	78.7%	46.3%	69.6%	44.6%

Con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur, el área técnica de la compañía y especialmente su estructura de reaseguros se apoyó en el respaldo brindado por su casa matriz desde Francia, destacando el posicionamiento de AXA en el mercado internacional. Con el objeto de minimizar los riesgos operacionales ligados a la toma de control, la gerencia de BCI Generales suscribió un convenio de asesoría técnica con AXA conforme al proceso de traspaso de la propiedad, en el cual el entonces Gerente Técnico aportó hasta mediados de 2003 su experiencia al desarrollo de la actual área técnica. La estructura del área técnica de la compañía no sufrió

grandes modificaciones y definió el 2003 como un año de consolidación.

En el último año la estructura de reaseguro para las operaciones de la compañía ha presentado variaciones, especialmente en los tipos de contratos suscritos, destacando que su estructura de reaseguro le permite operar bajo límites de exposición patrimonial si bien más altos, adecuados y controlados dada la orientación actual de sus operaciones. 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 contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios. En este sentido su política de reaseguro limita la exposición patrimonial por medio de contratos proporcionales acorde a los requerimientos definidos para cada ramo y no proporcionales de exceso operativo. A su vez su cartera cuenta con coberturas del tipo exceso de pérdidas y catastróficas con el objeto de cubrir sus retenciones. Su pool de reaseguradores se encuentra en plena etapa de reestructuración, donde los cambios más relevantes que evidencia son la menor importancia que ha tomado AXA y la incorporación de prestigiosos reaseguradores como Everest, Mapfre y Munchener, así como la salida de otros reaseguradores, posición que se verá reflejada en los Estados Financieros del segundo y tercer trimestre.

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

Reasegurador	País	Monto (\$)	Proporción (%)
Everest Re.	EEUU	219.541	23,2%
Odyssey American Re.	EEUU	130.848	13,8%
Mapfre Re.	ESPAÑA	31.578	3,3%
Converium	SUIZA	173.483	18,3%
Partner re.	BERMUDAS	344.815	36,4%

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

Corredor de Reaseguro	País	Monto (\$)	Proporción (%)
JIS Corredores de Reaseguro	CHILE	3.106	0,3%
Reaseguros Britania	CHILE	12.810	1,4%
Benfield Corredores de Reaseguro	CHILE	9.690	1,0%

■ Endeudamiento

BCI Generales evidencia un incremento progresivo en su base patrimonial producto de las utilidades netas registradas al cierre de los últimos años, las cuales han logrado ir contrarrestando paulatinamente las importantes pérdidas acumuladas que arrastraba la compañía con anterioridad a la toma de control por parte del grupo Yarur. A marzo de 2005 BCI Generales presenta un capital social por \$17.553 millones, sin embargo las pérdidas retenidas por \$9.187 millones reflejan un efecto negativo sobre su base patrimonial que alcanzó los \$8.978 millones, destacando que ésta paulatinamente se ha ido reforzando asociada a la obtención de permanentes y crecientes utilidades netas al cierre de cada período.

El fuerte crecimiento que ha experimentado el nivel de actividad de BCI Generales se ha traducido en una evolución creciente en su nivel de *leverage* en los últimos años, alcanzando a diciembre de 2004 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,14 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 3,29 veces, superando el endeudamiento promedio registrado por la industria. En tanto a marzo de 2005 dicho índice de endeudamiento refleja una leve disminución respecto del cierre de 2004 (3,05 veces), ligado principalmente a la disminución en su stock de reservas técnicas, específicamente de riesgo en curso. En este sentido, tras la toma de control de la compañía por parte del grupo Yarur su administración mantiene un enfoque orientado a autosustentar un mayor nivel de actividad, en donde considerando las altas tasas de crecimiento que ha mostrado en los últimos períodos, ésta está del mayor *leverage* asociado a su producción, el cual debiese nivelarse a la industria una vez que vaya consolidando sus operaciones, sin descartar aumentos de capital.

Aun cuando el volumen de sus obligaciones de corto plazo con Instituciones Financieras no se traduce en una presión adicional de riesgo, éstas en los últimos años han representado una mayor proporción de su patrimonio en comparación con la industria, alcanzando a marzo de 2005 un índice de deuda con bancos sobre patrimonio de 0,14 veces. En tanto su endeudamiento financiero (FECU) alcanzó en igual período las 0,88 veces, manteniendo un grado de holgura respecto del límite normativo de una vez.

A pesar que BCI Generales registró una evolución favorable de sus utilidades netas en los últimos años, su base de pérdidas acumuladas aún supera ampliamente los resultados que obtiene al cierre de cada período, por lo que estimamos que si bien en

condiciones estables autosustentará su nivel de actividad y mejorará progresivamente su base patrimonial, recién en el mediano plazo estaría en condiciones de distribuir sus utilidades.

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

Endeudamiento	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	3,05	2,15	3,14	2,20	2,55	2,11	2,35	2,38
Pas. Financ. / Pat.	0,14	0,02	0,04	0,03	0,09	0,04	0,09	0,05

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
TOTAL ACTIVOS	36.395	28.338	36.185	27.176	23.077	22.327
INVERSIONES	23.814	15.595	22.514	14.832	13.131	11.182
Financieras	23.641	15.416	22.357	14.636	12.873	10.961
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1.908	2.585	1.984	4.373	4.454	3.525
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	15.159	8.404	14.502	6.474	4.383	4.795
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	1.801	2.074	1.877	2.373	2.429	1.580
Acciones y otros Títulos	3.869	1.541	3.373	510	719	521
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	904	811	620	906	888	541
Inversiones Inmobiliarias y Similares	173	179	157	197	258	221
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	10.689	9.614	11.185	10.084	8.136	8.490
DEUDORES POR REASEGUROS	721	1.263	1.938	1.666	1.262	2.091
OTROS ACTIVOS	1.171	1.866	548	593	549	563
Deudas del Fisco	185	288	25	14	126	56
Derechos	72	158	72	33	25	12
Deudores Varios	324	129	156	208	362	254
Otros	590	1.291	295	338	36	242
TOTAL PASIVOS	36.395	28.338	36.185	27.176	23.077	22.327
RESERVAS TECNICAS	20.117	14.565	21.566	15.022	12.213	12.736
Riesgo en Curso	10.529	8.367	11.918	8.518	6.364	5.762
Siniestros	7.690	4.277	7.114	4.039	3.505	3.646
Deudas por Reaseguros	1.899	1.921	2.535	2.465	2.343	3.328
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.269	849	358	704	600	634
OTROS PASIVOS	6.030	4.965	5.511	3.795	3.377	2.660
Deudas con el Fisco	422	333	318	106	153	65
Deudas Previsionales	26	16	36	20	13	25
Deudas con el Personal	541	464	487	552	313	351
Otros	5.041	4.152	4.670	3.117	2.898	2.218
PATRIMONIO	8.978	7.959	8.750	7.656	6.887	6.297
Capital Pagado	17.553	17.499	16.991	17.240	16.897	17.077
Reservas Legales	124	176	689	436	771	584
Reservas Reglamentarias	489	512	461	380	369	318
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-9.187	-10.229	-9.391	-10.400	-11.150	-11.683
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.702	1.486	6.985	4.944	5.332	4.135
Ingresos por Primas Devengadas	6.784	4.673	24.251	16.391	15.540	13.073
Prima Retenida Neta	5.331	4.399	27.428	18.765	16.137	13.863
Prima Directa	6.279	5.284	32.058	23.853	23.186	20.764
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-948	-885	-4.631	-5.088	-7.050	-6.901
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	1.454	274	-3.176	-2.373	-597	-790
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-500	-465	-1.924	-1.958	-2.678	-1.687
Costo de Siniestros	-3.783	-2.239	-12.521	-7.882	-6.160	-5.878
Resultado de Intermediación	-799	-482	-2.821	-1.607	-1.370	-1.374
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-1.863	-1.427	-6.642	-4.776	-5.292	-4.770
RESULTADO DE OPERACIÓN	-161	60	344	168	40	-635
RESULTADO DE INVERSIONES	285	189	540	611	557	463
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	50	-91	357	88	257	282
Ingresos	135	91	457	331	332	419
Egresos	-85	-182	-100	-243	-74	-137
Gastos Financieros	0	0	0	-12	-5	-1
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-73	-173	-56	-149	-69	-82
Otros Egresos	-12	-9	-43	-82	0	-54
CORRECCION MONETARIA	29	15	-226	-110	-104	131
RESULTADO DE EXPLOTACION	203	172	1.015	757	749	241
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	203	172	1.015	757	749	241
IMPUESTO DEL PERÍODO	-1	-1	-4	-2	-212	193
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	202	171	1.011	755	537	434

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 impositibilidad 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.

Agosto 2005